红旗连锁（002697.SZ）

推进门店调整，产品及供应链持续优化

事件：1）10 月 29 日，公司发布 2024 年三季报，2024Q1-3 实现营业收入 77.67 亿元/同比+1.65%，归母净利润 3.9 亿元/同比-4.21%，扣非归母净利润 3.54 亿元/同比-8.72%；单 2024Q3 实现营业收入 25.81 亿元/同比-2.17%，归母净利润 1.23 亿元/同比-17.91%，扣非归母净利润 1.12 亿元/同比-23.43%。2）公司拟将持有的甘肃红旗 20%股权以 1 元对价转让给国资利民，股权转让完成后，公司不再持有甘肃红旗股权。

门店端合理调整布局，产品及供应链持续优化。1）主业：加强自营商品开发，合理调整门店布局。①公司加强自营商品开发力度，“红旗优选”全麦大列巴获消费者喜爱，未来将不断优化商品结构，开发更多自有商品；②同时合理调整门店布局，并对长期不能实现扭亏的门店进行调整，据 2024 年半年报截至 2024Q2 公司共有门店 3655 家，预计 Q3 同店维持负增；③优化物流配送体系，充分发挥物流优势，增加门店配送服务；④充分应用红旗云大数据平台，进一步优化供应链、加强成本控制能力；⑤融合实体经济与网络经济，线上线下同时助力。2）投资：2024Q1-3 该公司投资新网银行及甘肃红旗实现投资收益 0.86 亿元/同比-19.49%，新网银行业务风险表现稳定，业务发展状态整体良好，伴随甘肃红旗股权剥离，投资收益表现有望恢复。

毛利维持稳定，费用略有承压。1）毛利端，公司 2024Q3 毛利率同比+0.03pct 至 29.43%，基本维持稳定；2）费用端基本稳定，2024Q3 公司销售/管理/财务费用率分别同比+0.41pct/+0.10pct/+0.05pct 至 22.81%/1.58%/0.59%，整体期间费用率同比+0.56pct 至 24.98%；3）盈利端，公司归母净利率同比-0.92pct 至 4.78%，实现归母净利润 1.23 亿元/同比-17.91%，实现主业利润/投资收益分别为 0.97/0.26 亿元，分别同比-7.9%/-41.2%。

投资建议：公司作为国内稀缺规模化盈利便利店龙头，在展店、日销、毛利率上多维度具备增长性；2023 年在高基数基础上，公司营收/净利仍然相对稳健。考虑公司 2024Q3 业绩表现，我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 103.35/106.45/109.65 亿元，归母净利润 5.44/5.54/5.77 亿元，EPS 分别为 0.40/0.41/0.42 元/股，当前股价分别对应 12.5/12.3/11.8xPE，维持“买入”评级。

风险提示：线上分流影响远超预期；人力、租金成本大幅提升；行业竞争。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	10,020	10,133	10,335	10,645	10,965
增长率 yoy（%）	7.2	1.1	2.0	3.0	3.0
归母净利润（百万元）	486	561	544	554	577
增长率 yoy（%）	0.9	15.5	-3.0	1.7	4.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.36	0.41	0.40	0.41	0.42
净资产收益率（%）	11.7	13.6	12.1	11.5	11.2
P/E（倍）	14.0	12.1	12.5	12.3	11.8
P/B（倍）	1.6	1.7	1.5	1.4	1.3

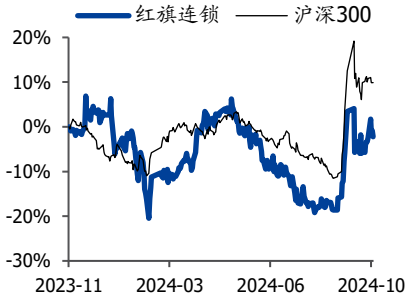
资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	一般零售
前次评级	买入
10 月 31 日收盘价（元）	5.00
总市值（百万元）	6,800.00
总股本（百万股）	1,360.00
其中自由流通股（%）	79.23
30 日日均成交量（百万股）	25.68

股价走势



作者

分析师　杜玥莹
执业证书编号：S0680520080008
邮箱：duyueying@gszq.com

相关研究

1、《红旗连锁（002697.SZ）：费用率优化，主业利润有所增加》 2024-07-26

2、《红旗连锁（002697.SZ）：Q4 毛利率同比高增，业绩符合预期》 2024-04-06

3、《红旗连锁（002697.SZ）：Q3 净开店环比提升，业绩基本符合预期》 2023-10-25

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4509	4527	5223	4560	4546
现金	2076	1737	578	1725	1006
应收票据及应收账款	65	91	1976	0	731
其他应收款	84	92	88	97	93
预付账款	149	142	155	151	164
存货	1909	2038	1999	2159	2123
其他流动资产	225	428	428	428	428
非流动资产	3683	3583	3728	3910	4088
长期投资	984	1131	1411	1698	1984
固定资产	1109	1053	1003	962	919
无形资产	167	130	69	5	-59
其他非流动资产	1424	1269	1245	1246	1245
资产总计	8192	8110	8951	8470	8634
流动负债	3345	3458	3923	3114	2955
短期借款	0	0	1100	0	0
应付票据及应付账款	1551	1562	1407	1708	1533
其他流动负债	1795	1896	1416	1405	1421
非流动负债	697	541	541	541	541
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	697	541	541	541	541
负债合计	4042	3999	4464	3655	3496
少数股东权益	0	1	1	1	1
股本	1360	1360	1360	1360	1360
资本公积	44	44	44	44	44
留存收益	2747	2707	3251	3805	4382
归属母公司股东权益	4151	4111	4486	4814	5138
负债和股东权益	8192	8110	8951	8470	8634

现金流量表（百万元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1471	1242	-1412	2670	-269
净利润	486	561	544	554	577
折旧摊销	157	149	124	103	106
财务费用	66	56	62	64	66
投资损失	-105	-154	-145	-148	-148
营运资金变动	212	-20	-1994	2101	-864
其他经营现金流	655	650	-3	-4	-5
投资活动现金流	48	-234	-121	-133	-131
资本支出	57	71	-135	-105	-108
长期投资	90	-190	-280	-286	-286
其他投资现金流	194	-353	-536	-524	-525
筹资活动现金流	-691	-1348	-727	-290	-319
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-691	-1348	-727	-290	-319
现金净增加额	827	-341	-2259	2248	-719

利润表（百万元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10020	10133	10335	10645	10965
营业成本	7108	7130	7292	7510	7736
营业税金及附加	51	48	52	53	55
营业费用	2233	2307	2349	2438	2505
管理费用	147	150	145	144	143
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	66	56	62	64	66
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	34	47	30	37	38
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	105	154	145	148	148
资产处置收益	1	8	3	4	5
营业利润	555	649	615	626	652
营业外收入	4	4	4	4	4
营业外支出	4	6	0	0	0
利润总额	556	647	619	629	655
所得税	70	86	74	76	79
净利润	486	561	544	554	577
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	486	561	544	554	577
EBITDA	650	743	742	731	720
EPS（元）	0.36	0.41	0.40	0.41	0.42

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	7.2	1.1	2.0	3.0	3.0
营业利润(%)	0.2	16.8	-5.2	1.7	4.2
归属于母公司净利润(%)	0.9	15.5	-3.0	1.7	4.2
获利能力					
毛利率(%)	29.1	29.6	29.5	29.5	29.5
净利率(%)	4.8	5.5	5.3	5.2	5.3
ROE(%)	11.7	13.6	12.1	11.5	11.2
ROIC(%)	8.0	10.0	8.9	10.3	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	49.3	49.3	49.9	43.1	40.5
净负债比率(%)	-20.5	-17.0	23.7	-24.6	-9.1
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.5	1.5
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3
应收账款周转率	153.8	129.7	10.0	25.0	30.0
应付账款周转率	5.0	4.6	4.9	4.8	4.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.41	0.40	0.41	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	0.91	-1.04	1.96	-0.20
每股净资产(最新摊薄)	3.05	3.02	3.30	3.54	3.78
估值比率					
P/E	14.0	12.1	12.5	12.3	11.8
P/B	1.6	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.8	7.7	10.1	7.1	8.2

资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com