

增持 (维持)

红旗连锁 (002697)

投资收益拖累业绩，甘肃红旗股权拟剥离

2024年11月12日

市场数据

市场数据日期	2024-11-08
收盘价(元)	5.50
总股本(百万股)	1360.00
流通股本(百万股)	1077.58
净资产(百万元)	4,331.91
总资产(百万元)	8315.50
每股净资产(元)	3.19

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证社服&零售】红旗连锁:积极探索线上业态,投资收益增长明显》2023-11-02

《【兴证社服&零售】红旗连锁:23H1 主业+新网银行收益亮眼,全面提升线上线下一体化》2023-08-21

《【兴证社服&零售】同店优于行业,新网银行拖累业绩--红旗连锁 2020 三季报点评》2020-10-20

分析师:

代凯燕

daiky@xyzq.com.cn

S0190519050001

金秋

jinqiu@xyzq.com.cn

S0190520080004

投资要点

- **事件:** 公司 24Q3 实现营收 25.81 亿元, 同比-2.17%, 归母净利润 1.23 亿元, 同比-17.91%, 扣非后归母净利润 1.12 亿元, 同比-23.43%。公司前三季度实现营收 77.67 亿元, 同比+1.65%, 归母净利润 3.90 亿元, 同比-4.21%, 扣非后归母净利润 3.54 亿元, 同比-8.72%。
- **Q3 毛利率保持稳定, 净利率受费用率及投资净收益影响承压。** 1) 毛利方面, 24Q3 公司毛利率为 29.43%, 同比+0.03pct, 基本保持稳定; 2) 净利率方面, 公司 Q3 净利率 4.78%, 同比-0.92pct, 主要受整体费用率上升、投资净收益下滑影响, 其中费用率影响主要系销售费用率上涨, 投资净收益下滑主要系新网银行及甘肃红旗投资收益下滑; 3) 费用率方面, 公司 24Q3 期间费用率为 24.98%, 同比+0.56pct, 其中销售/管理/财务费用率分别为 22.81%/1.58%/0.59%, 同比分别+0.41pct/+0.10pct/+0.05pct。
- **股权变更稳步推进, 拟剥离甘肃红旗不良资产。** 1) 24 年以来, 曹世如、曹曾俊与红旗连锁签订股份转让及表决权放弃协议, 协议生效后商投投资控制的公司表决权比例为 21.32%, 公司控股股东变更为商投投资, 实际控制人变更为四川省国资委; 2) 红旗连锁与兰州国资利民集团签订协议, 拟将甘肃红旗 20%股权转让给国资利民, 公司不再持有甘肃红旗股权, 此举剥离公司不良资产, 提高公司盈利水平。
- **门店优化+供应链增效进展顺利。** 1) 红旗连锁大力开发自营商品, 优化商品结构及品类, 其中“红旗优选”全麦大列巴深受喜爱; 2) 依据城市规划调整门店布局, 并对长期无法实现扭亏的门店进行调整; 3) 优化物流体系, 增加门店配送服务; 4) 充分应用红旗云大数据平台, 强化对供应链的控制能力, 将商品管理细化至每个门店和商品。
- **盈利预测与评级:** 公司主营业务为便利超市的连锁经营, 以“方便、实惠、放心”为经营特色, 坚持“商品+服务”的差异化竞争策略, 具备核心竞争力。适当调整 2024-2026 年公司营业收入预测为 104.09/109.31/115.90 亿元, 归母净利润预测为 5.77/6.23/6.43 亿元, 对应 EPS 为 0.42/0.46/0.47 元, 2024 年 11 月 8 日股价对应 PE 为 13.0/12.0/11.6 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 零售行业竞争激烈、新店经营不及预期、新网银行投资收益波动。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10133	10409	10931	11590
同比增长	1.1%	2.7%	5.0%	6.0%
归母净利润(百万元)	561	577	623	643
同比增长	15.5%	2.7%	8.0%	3.3%
毛利率	29.6%	29.4%	29.4%	29.4%
ROE	13.7%	12.8%	12.5%	11.9%
每股收益(元)	0.41	0.42	0.46	0.47
市盈率	13.3	13.0	12.0	11.6

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	4527	5006	5589	6181
货币资金	1737	2300	2717	3165
交易性金融资产	401	338	359	352
应收票据及应收账款	91	81	92	94
预付款项	142	149	156	166
存货	2038	2018	2139	2274
其他	118	121	126	131
非流动资产	3583	3503	3468	3438
长期股权投资	1131	1041	1062	1067
固定资产	1053	1056	1052	1040
在建工程	0	0	0	0
无形资产	130	95	60	26
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	31	26	26	31
其他	1238	1285	1269	1275
资产总计	8110	8509	9057	9619
流动负债	3458	3396	3513	3613
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1562	1582	1674	1773
其他	1896	1814	1838	1840
非流动负债	541	593	576	581
长期借款	0	0	0	0
其他	541	593	576	581
负债合计	3999	3990	4088	4194
股本	1360	1360	1360	1360
资本公积	44	44	44	44
未分配利润	2279	2630	3017	3409
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	4111	4519	4969	5425
负债及权益合计	8110	8509	9057	9619

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	561	577	623	643
折旧和摊销	149	161	168	175
资产减值准备	3	-2	0	0
资产处置损失	-8	-5	-3	-2
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	51	13	13	7
投资损失	-154	-117	-129	-108
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
营运资金的变动	-20	57	-49	-61
经营活动产生现金流量	1242	576	647	660
投资活动产生现金流量	-234	148	-38	-16
融资活动产生现金流量	-1348	-160	-192	-195
现金净变动	-341	563	417	449
现金的期初余额	2068	1737	2300	2717
现金的期末余额	1728	2300	2717	3165

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理
注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	10133	10409	10931	11590
营业成本	7130	7351	7713	8185
税金及附加	48	53	55	58
销售费用	2307	2342	2449	2585
管理费用	150	153	160	168
研发费用	0	0	0	0
财务费用	56	13	13	7
其他收益	47	40	41	41
投资收益	154	117	129	108
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	-3	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	8	5	3	2
营业利润	649	661	715	739
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	6	5	5	5
利润总额	647	659	713	737
所得税	86	83	91	94
净利润	561	576	623	643
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	561	577	623	643
EPS(元)	0.41	0.42	0.46	0.47

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	1.1%	2.7%	5.0%	6.0%
营业利润增长率	16.8%	1.9%	8.2%	3.4%
归母净利润增长率	15.5%	2.7%	8.0%	3.3%
盈利能力				
毛利率	29.6%	29.4%	29.4%	29.4%
归母净利率	5.5%	5.5%	5.7%	5.6%
ROE	13.7%	12.8%	12.5%	11.9%
偿债能力				
资产负债率	49.3%	46.9%	45.1%	43.6%
流动比率	1.31	1.47	1.59	1.71
速动比率	0.72	0.88	0.98	1.08
营运能力				
资产周转率	124.3%	125.3%	124.5%	124.1%
应收账款周转率	127.45	118.46	124.45	122.69
存货周转率	3.61	3.62	3.71	3.71
每股资料(元)				
每股收益	0.41	0.42	0.46	0.47
每股经营现金	0.91	0.42	0.48	0.49
每股净资产	3.02	3.32	3.65	3.99
估值比率(倍)				
PE	13.3	13.0	12.0	11.6
PB	1.8	1.7	1.5	1.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn