中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　一般零售

稳中求进，拓展川南

红旗连锁(002697.SZ)

核心观点

公司作为西南地区领先的便利店零售商，在成都及周边区县具有3000多家的高密度布局，核心区位优势明显。引入四川商投成为战略控股股东后，将有望实现资源联动，形成上游的采购优势，进一步巩固在必需品消费中的地位。公司稳健经营的同时积极拓展新的零售增量业务，在西南地区始终具有较好的经营稳定性，持续看好公司发展。

事件

2024年全年公司实现营业收入101.23亿元，同比增长-0.09%，其中第四季度实现营业收入23.56亿元，同比增长-5.45%。2025年一季度公司实现营业收入24.79亿元，同比增长-7.17% 。

2024年全年公司实现归属股东净利润5.21亿元，同比增长-7.12%；扣非净利润4.77亿元，同比增长-2.79%。其中，2024年第四季度归属股东净利润1.31亿元，同比增长-14.81%；扣非净利润1.23亿元，同比增长19.51%。2025年一季度公司实现归属股东净利润1.57亿元，同比增长-4.15%；扣非净利润1.53亿元，同比增长0.72%。

简评

持续优化经营细节，积极融合线上线下

2024年公司持续强化经营细节，门店陆续引入咖啡、餐食、生鲜等品类，满足消费者在不同时段的多元化的即时需求。在线上线下融合上，一方面持续加码与社交电商平台的合作，依托平台自身庞大的流量优势为公司提供更高的曝光率和转化率，抖音直播在报告期常态化、高频次运营，力推爆品和全品类购物卡，实现了超10亿元的销售额。另一方面，公司积极对接主流消费场景， 成为全国首个支付宝“碰一碰”会员数字化合作伙伴，付款流程进一步简化。

公司主业稳中有升，持续降本增效

公司2024年主营业务收入93.71亿元，较上年度增长0.23%。扣非净利润有所下降主要受银行业利率下行，息差收窄影响，公司对新网银行的投资在报告期累计确认收益1.22亿元，较上年度减少近0.3亿元。2024年，因城市规划和公司内部持续提质增效的要求，公司主动对尾部门店进行了优化调整，扁平化管理降低三费。

维持　　增持

刘乐文
liulewen@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521080003
SFC 编号:BPC301

发布日期：　2025年04月20日

当前股价：　6.03元

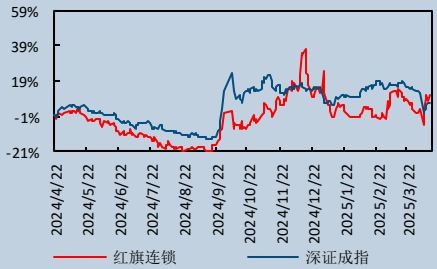
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1个月	3个月	12个月
2.38/6.74	11.05/9.97	13.99/7.30

12月最高/最低价（元）	7.17/4.13
总股本（万股）	136,000.00
流通A股（万股）	107,443.96
总市值（亿元）	82.01
流通市值（亿元）	64.79
近3月日均成交量（万）	5391.50
主要股东	
曹世如	18.06%

股价表现



相关研究报告

24.07.27	【中信建投社服商贸】红旗连锁(002697):经营稳健，现金流充沛
24.04.03	【中信建投社服商贸】红旗连锁(002697):经营稳中有进，投资收益突出
23.12.21	【中信建投社服商贸】红旗连锁(002697):实控变为国资，业务协同赋能
23.08.15	【中信建投社服商贸】红旗连锁(002697):投资收益加持，业绩增速持续

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

投资建议：考虑零售行业环境，同时公司提出拓展川南地区布局的目标我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 5.01、5.17、5.45 亿元，对应 PE 分别为 16X、16X、15X，维持“增持”评级。

图 1:公司财务数据及盈利预测

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**4,526.86**	**4,903.22**	**5,069.27**	**5,218.59**	**5,387.51**
现金	1,736.79	2,504.77	2,742.04	2,892.04	3,034.20
应收票据及应收账款合计	90.95	120.50	91.48	91.89	92.84
其他应收款	91.69	86.96	86.95	87.35	88.25
预付账款	142.40	101.61	130.23	130.82	132.17
存货	2,037.52	2,051.90	1,992.74	1,990.53	2,013.83
其他流动资产	427.52	37.49	25.83	25.95	26.22
非流动资产	**3,583.43**	**3,381.94**	**3,426.72**	**3,463.71**	**3,505.45**
长期投资	1,131.28	1,193.01	1,323.44	1,461.18	1,606.27
固定资产	2,249.35	2,031.36	1,926.75	1,812.54	1,688.73
无形资产	130.22	95.49	100.41	115.05	112.33
其他非流动资产	72.58	62.07	76.11	74.94	98.12
资产总计	**8,110.29**	**8,285.16**	**8,495.99**	**8,682.30**	**8,892.96**
流动负债	**3,458.22**	**3,354.59**	**3,370.41**	**3,376.27**	**3,413.10**
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	1,561.80	1,470.79	1,522.69	1,521.01	1,538.81
其他流动负债	1,896.42	1,883.81	1,847.72	1,855.26	1,874.29
非流动负债	**540.87**	**466.87**	**361.35**	**256.21**	**154.80**
长期借款	507.77	434.67	329.14	224.00	122.60
其他非流动负债	33.10	32.20	32.20	32.20	32.20
负债合计	**3,999.09**	**3,821.46**	**3,731.76**	**3,632.47**	**3,567.90**
少数股东权益	0.67	0.63	0.60	0.58	0.56
股本	1,360.00	1,360.00	1,360.00	1,360.00	1,360.00
资本公积	43.74	43.74	43.74	44.74	46.74
留存收益	2,706.79	3,059.32	3,359.88	3,644.50	3,917.76
归属母公司股东权益	4,110.54	4,463.07	4,763.62	5,049.25	5,324.51
负债和股东权益	**8,110.29**	**8,285.16**	**8,495.99**	**8,682.30**	**8,892.96**

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	**1,242.30**	**1,194.71**	**750.84**	**681.34**	**696.27**
净利润	561.08	521.13	500.91	517.47	546.50
折旧摊销	815.95	804.86	235.65	252.74	257.35
财务费用	55.95	55.93	44.48	29.00	13.98
投资损失	-153.86	-131.92	-139.10	-146.40	-153.76
营运资金变动	-20.20	-54.36	87.04	6.54	10.08
其他经营现金流	-16.63	-0.93	21.87	21.99	22.12
投资活动现金流	**-234.50**	**421.34**	**-163.21**	**-164.33**	**-165.45**
资本支出	72.39	34.53	150.00	152.00	154.00
长期投资	-191.50	400.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-115.38	-13.18	-313.21	-316.33	-319.45
筹资活动现金流	**-1,348.32**	**-849.24**	**-350.37**	**-367.01**	**-388.65**
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-154.75	-73.10	-105.52	-105.14	-101.41
其他筹资现金流	-1,193.57	-776.14	-244.85	-261.87	-287.24
现金净增加额	**-340.51**	**766.81**	**237.27**	**150.00**	**142.17**

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	**10,132.66**	**10,123.25**	**10,016.10**	**10,061.73**	**10,165.10**
营业成本	7,130.31	7,152.14	7,106.42	7,098.55	7,181.65
营业税金及附加	47.64	53.84	50.43	50.66	51.18
销售费用	2,307.05	2,284.82	2,270.17	2,327.38	2,335.88
管理费用	149.55	143.87	145.13	145.81	146.85
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	55.95	55.93	44.48	29.00	13.98
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-2.83	-6.77	-3.19	-3.21	-3.24
其他收益	46.73	46.06	42.19	42.19	42.19
公允价值变动收益	1.19	0.00	0.00	1.00	2.00
投资净收益	153.86	131.92	139.10	146.40	153.76
资产处置收益	7.71	-0.54	2.81	2.81	2.81
营业利润	**648.82**	**603.31**	**580.38**	**599.53**	**633.09**
营业外收入	4.18	1.44	3.24	3.24	3.24
营业外支出	6.36	3.45	4.54	4.54	4.54
利润总额	646.64	601.30	579.08	598.23	631.79
所得税	85.55	80.17	78.18	80.76	85.29
净利润	**561.08**	**521.13**	**500.91**	**517.47**	**546.50**
少数股东损益	-0.03	-0.04	-0.02	-0.02	-0.02
归属母公司净利润	**561.12**	**521.17**	**500.93**	**517.49**	**546.52**
EBITDA	1,518.54	1,462.09	859.21	879.97	903.12
EPS（元）	0.41	0.38	0.37	0.38	0.40

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	1.12	-0.09	-1.06	0.46	1.03
营业利润(%)	16.84	-7.01	-3.80	3.30	5.60
归属于母公司净利润(%)	15.53	-7.12	-3.88	3.31	5.61
获利能力					
毛利率(%)	29.63	29.35	29.05	29.45	29.35
净利率(%)	5.54	5.15	5.00	5.14	5.38
ROE(%)	13.65	11.68	10.52	10.25	10.26
ROIC(%)	17.11	16.37	15.80	16.12	16.40
偿债能力					
资产负债率(%)	49.31	46.12	43.92	41.84	40.12
净负债比率(%)	-29.89	-46.38	-50.65	-52.83	-54.68
流动比率	1.31	1.46	1.50	1.55	1.58
速动比率	0.67	0.81	0.87	0.91	0.94
营运能力					
总资产周转率	1.25	1.22	1.18	1.16	1.14
应收账款周转率	111.41	84.01	109.49	109.49	109.49
应付账款周转率	4.57	4.86	4.67	4.67	4.67
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.38	0.37	0.38	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	0.88	0.55	0.50	0.51
每股净资产(最新摊薄)	3.02	3.28	3.50	3.71	3.92
估值比率					
P/E	14.62	15.74	16.37	15.85	15.01
P/B	2.00	1.84	1.72	1.62	1.54
EV/EBITDA	4.05	4.77	7.90	7.43	6.98

数据来源：公司公告，中信建投证券

风险分析

1、宏观经济走势与消费需求直接挂钩，未来宏观经济增速将持续放缓，影响居民消费信心提升，抑制社会消费需求，对零售行业和公司发展带来不利影响；

2、零售业是中国开放最早、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一，近年来随着中国经济的发展，国内零售业也进入了快速扩张、竞争激烈的阶段，若差异化战略实施不到位会带来市占率降低以及淘汰风险；

3、行业竞争加剧导致商业物业租赁成本、人员工资及促销等费用支出上涨，公司面临运营成本持续增长的风险，对盈利水平带来消极影响。

分析师介绍

刘乐文

中信建投证券社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事社会服务行业研究八年，对于免税、酒店、餐饮、平台经济等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新浪最佳分析师等评选。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk