



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年05月30日

基础数据

05月28日收盘价（元）	5.62
总市值（亿元）	76.43
总股本（亿股）	13.60

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证零售】红旗连锁2024三季报点评：投资收益拖累业绩，甘肃红旗股权拟剥离-2024.11.12

【兴证零售】红旗连锁2024年中报点评：H1主业归母净利润增长6%，高密度便利超市经营稳健-2024.09.18

分析师：代凯燕

S0190519050001  
daiky@xyzq.com.cn

分析师：金秋

S0190520080004  
jinqiu@xyzq.com.cn

红旗连锁(002697.SZ)

主业运营相对稳健，多措并举提升效益

投资要点：

- **红旗连锁发布2024年年报及2025一季报：**1) 公司2024年分别实现营收/归母净利润/扣非归母净利润101.23亿元/5.21亿元/4.77亿元，同比分别-0.09%/-7.12%/-2.79%。其中2024Q4分别实现营收/归母净利润/扣非归母净利润23.56亿元/1.31亿元/1.23亿元，同比分别-5.45%/+14.81%/+19.51%。其中剔除新网银行投资收益变动影响后，2024年公司归母净利润同比下滑2.4%，保持相对稳健运营。2) 公司2025Q1分别实现营收/归母净利润/扣非归母净利润24.79亿元/1.57亿元/1.53亿元，同比分别-7.17%/-4.15%/+0.72%，公司为占领市场份额加大了降价促销活动及电商平台直播带货致使营收进一步下滑，另扣除投资收益后公司主营业务利润同比下降2.57%，成本费用控制表现较好。
- **多措并举寻增量、提效益。**1) 线上线下融合发展挖掘消费潜力：2024年公司持续加码与社交电商平台的合作，抖音直播力推爆品和全品类购物卡，实现了超10亿元的销售额；同时通过线下核销的方式引流至线下门店，沉淀私域流量激发复购率；2) 门店调整+数字化转型提升经营效益：2024年，因城市规划和公司内部持续提质增效的要求，公司主动关闭了没有利润贡献的尾部门店，并在门店陆续引入咖啡、餐食、生鲜等品类，推动红旗优选等品类，满足消费者在不同时段的多元化的即时及质价比需求，此外随数字化推进组织管理逐步扁平化，提升组织效能和运营效率。
- **烟酒相对景气，郊县增长显著。**分产品来看，2024年食品、烟酒、日用百货、其他业务分别实现收入45.59亿元/35.24亿元/12.88亿元/7.53亿元，同比分别-0.74%/+4.30%/-6.53%/-3.90%。分地区来看，成都市区/郊县分区/二级市区分别实现收入52.69亿元/37.12亿元/3.90亿元，同比分别-6.59%/+12.39%/-4.24%。
- **高毛利产品营收相对下滑致使毛利率承压，2025Q1销售费用及财务费用下降支撑净利率坚挺。**公司2024毛利率/净利率分别为29.35%/5.15%，同比分别-0.28pct/-0.39pct，2025Q1毛利率/净利率分别为29.21%/6.32%，同比分别-0.59pct/+0.20pct。2024年及2025Q1公司毛利率有所下行，判断主要系由于毛利率相对较高的日用百货、食品销售有所下滑。2024年公司净利率下滑幅度高于毛利率主要系由于投资净收益及资产处置收益同比有所下滑。其中投资收益方面，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。2025Q1公司净利率有所上行，主要系由于销售费用及财务费用有所压降。
- **盈利预测与投资建议：**预计2025-2027年公司归母净利润为5.32亿元/5.59亿元/5.81亿元，2025年5月28日收盘价对应PE为14.4/13.7/13.1倍。维持“增持”评级。
- 风险提示：宏观经济波动风险、投资收益波动风险、行业竞争加剧风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	10123	10140	10400	10650
同比增长	-0.1%	0.2%	2.6%	2.4%
归母净利润（百万元）	521	532	559	581
同比增长	-7.1%	2.1%	5.0%	4.1%
毛利率	29.3%	29.3%	29.4%	29.4%
ROE	11.7%	11.0%	10.7%	10.3%
每股收益（元）	0.38	0.39	0.41	0.43
市盈率	14.7	14.4	13.7	13.1

数据来源：携宁，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**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>4903</b>	<b>5861</b>	<b>6704</b>	<b>7083</b>
货币资金	2505	3278	4142	4363
交易性金融资产	0	200	120	220
应收票据及应收账款	120	113	117	120
预付款项	102	107	110	113
存货	2052	2030	2071	2111
其他	124	132	144	156
<b>非流动资产</b>	<b>3382</b>	<b>2798</b>	<b>2331</b>	<b>2378</b>
长期股权投资	1193	1243	1293	1343
固定资产	987	912	838	763
在建工程	0	3	3	2
无形资产	95	61	25	4
商誉	0	0	0	0
其他	1106	580	172	266
<b>资产总计</b>	<b>8285</b>	<b>8659</b>	<b>9035</b>	<b>9461</b>
<b>流动负债</b>	<b>3355</b>	<b>3386</b>	<b>3391</b>	<b>3420</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1471	1493	1510	1526
其他	1884	1893	1881	1894
<b>非流动负债</b>	<b>467</b>	<b>437</b>	<b>417</b>	<b>407</b>
长期借款	0	0	0	0
其他	467	437	417	407
<b>负债合计</b>	<b>3821</b>	<b>3823</b>	<b>3808</b>	<b>3827</b>
股本	1360	1360	1360	1360
未分配利润	2579	2872	3179	3499
少数股东权益	1	1	1	1
<b>股东权益合计</b>	<b>4464</b>	<b>4836</b>	<b>5227</b>	<b>5634</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>8285</b>	<b>8659</b>	<b>9035</b>	<b>9461</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	521	532	559	581
折旧和摊销	805	760	644	227
营运资金的变动	-54	31	-56	-26
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>1195</b>	<b>1243</b>	<b>1060</b>	<b>688</b>
资本支出	-33	-113	-112	-207
长期投资	400	-250	30	-150
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>421</b>	<b>-275</b>	<b>7</b>	<b>-268</b>
债权融资	0	-19	-20	-10
股权融资	0	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-849</b>	<b>-195</b>	<b>-203</b>	<b>-200</b>
现金净变动	767	773	864	221

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>10123</b>	<b>10140</b>	<b>10400</b>	<b>10650</b>
营业成本	7152	7165	7344	7525
税金及附加	54	53	54	55
销售费用	2285	2271	2333	2388
管理费用	144	142	145	148
研发费用	0	0	0	0
财务费用	56	22	13	4
投资收益	132	101	104	107
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-7	-5	-2	3
资产减值损失	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>603</b>	<b>614</b>	<b>645</b>	<b>671</b>
营业外收支	-2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>601</b>	<b>614</b>	<b>645</b>	<b>671</b>
所得税	80	82	86	90
净利润	521	532	559	581
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>521</b>	<b>532</b>	<b>559</b>	<b>581</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.38</b>	<b>0.39</b>	<b>0.41</b>	<b>0.43</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	-0.1%	0.2%	2.6%	2.4%
营业利润增长率	-7.0%	1.8%	5.0%	4.1%
归母净利润增长率	-7.1%	2.1%	5.0%	4.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	29.3%	29.3%	29.4%	29.4%
归母净利率	5.1%	5.2%	5.4%	5.5%
ROE	11.7%	11.0%	10.7%	10.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	46.1%	44.1%	42.1%	40.4%
流动比率	1.46	1.73	1.98	2.07
速动比率	0.81	1.09	1.32	1.40
<b>营运能力</b>				
资产周转率	123.5%	119.7%	117.6%	115.2%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.38	0.39	0.41	0.43
每股经营现金	0.88	0.91	0.78	0.51
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	14.7	14.4	13.7	13.1
PB	1.7	1.6	1.5	1.4

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

### 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.xyq.com.cn](http://www.xyq.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以及法律声明

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门、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： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>