

红旗连锁 (002697.SZ)

门店持续调优, 推进降本增效

公司发布 2025 年年报, 2025 年全年实现营业收入 95.56 亿/-5.61%, 实现归母净利润 4.81 亿/-7.78%, 扣非归母净利润 4.53 亿/-4.91%。25Q4 公司实现收入 24.47 亿/+3.87%, 归母净利润 0.98 亿/-25.32%, 扣非归母净利润 0.86 亿/-30.39%。公司运营稳健, 在大成都片区形成网络布局优势, 运营高效, 品牌认知度强, 维持“强烈推荐”评级。

□ 主业持续稳健经营, 投资收益较高增长。公司 2025 年全年实现营业收入 95.56 亿元/-5.61%, 实现归母净利润 4.81 亿/-7.78%, 实现扣非归母净利润 4.53 亿元/-4.91%。2025Q4 单季度公司实现营收 24.47 亿/+3.87%, 归母净利润 0.98 亿/-25.32%, 扣非归母净利润 0.86 亿/-30.39%。公司在行业竞争日益激烈的背景下, 深耕经营, 提质增效, 实现经营利润稳健增长; 但受下属批发子公司因政策调整上期所得税及递延所得税核算等事项影响, 报告期公司净利下降。

□ 全年门店结构优化, 低效门店清理推进。分品类来看, 报告期内公司食品收入为 42.73 亿/-6.27%, 占比收入 44.72%; 烟酒收入为 33.36 亿/-5.32%, 占比收入为 34.81%; 日用百货收入为 12.00 亿/-6.77%, 占比收入为 12.56%, 其他业务收入为 7.45 亿/-0.97%。报告期内公司优化门店布局, 清理低效尾部门店, 聚焦优质区位稳步拓店; 同时公司推广 24 小时云值守门店, 报告期末 24 小时门店已突破 500 家。

□ 毛利率保持平稳, 费用率显著优化。2025 年全年公司综合毛利率 29.6%, 同比提升 0.3pct。费用方面, 2025 年全年公司期间费用率为 24.2%, 同比-0.4pct, 其中, 销售/管理/财务费用率分别为 22.5%/1.3%/0.4%, 同比-0.1pct/-0.1pct/-0.2pct, 实现费用率全面压降。2025Q4 单季度期间费用率为 25.7%, 同比+1.0pct。其中, 销售/管理/财务费用率分别为 24.0%/1.4%/0.3%, 同比+0.3pct/+0.2pct/+0.5pct。

□ 投资建议: 公司在商品+服务的差异化竞争策略下有望提升消费者粘性; 同时, 公司在大成都范围及周边市区形成了网络布局优势, 运营效率高, 品牌认知度强。因行业竞争影响, 调整公司 2026/2027/2028 年归母净利润分别为 5.1/5.2/5.3 亿, 维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示: 拓店不及预期、行业竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	10123	9556	9842	9941	10040
同比增长	-0%	-6%	3%	1%	1%
营业利润(百万元)	603	668	720	736	741
同比增长	-7%	11%	8%	2%	1%
归母净利润(百万元)	521	481	514	524	527
同比增长	-7%	-8%	7%	2%	1%
每股收益(元)	0.38	0.35	0.38	0.39	0.39
PE	13.9	15.1	14.1	13.9	13.8
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源: 公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

消费品/商业

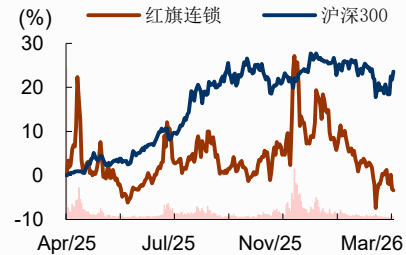
当前股价: 5.34 元

基础数据

总股本(百万股)	1360
已上市流通股(百万股)	1145
总市值(十亿元)	7.3
流通市值(十亿元)	6.1
每股净资产(MRQ)	3.5
ROE(TTM)	10.0
资产负债率	42.3%
主要股东	曹世如
主要股东持股比例	18.06%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6	-4	2
相对表现	-5	-1	-22



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《红旗连锁(002697)一门店调优, 主业稳增》2024-07-28
- 《红旗连锁(002697)一门店调优 主业稳增, 新网上银行表现亮眼》2024-04-13

丁浙川 S1090519070002

dingzhechuan@cmschina.com.cn

李星馨 S1090524070010

lixingxin@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	4903	5150	5280	5743	6202
现金	2505	2931	3017	3458	3894
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	120	119	105	106	107
其它应收款	87	88	91	92	92
存货	2052	1870	1921	1940	1959
其他	139	142	146	148	149
非流动资产	3382	3155	3082	3016	2955
长期股权投资	1193	1314	1314	1314	1314
固定资产	987	921	858	799	746
无形资产商誉	95	71	64	58	52
其他	1106	849	847	845	843
资产总计	8285	8305	8362	8759	9156
流动负债	3355	3210	2898	2926	2953
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	1471	1471	1518	1533	1548
预收账款	1129	1046	1079	1090	1101
其他	755	692	301	303	304
长期负债	467	307	307	307	307
长期借款	0	0	0	0	0
其他	467	307	307	307	307
负债合计	3821	3517	3205	3233	3260
股本	1360	1360	1360	1360	1360
资本公积金	44	44	44	44	44
留存收益	3059	3384	3752	4122	4492
少数股东权益	1	1	1	1	1
归属于母公司所有者权益	4463	4787	5156	5525	5896
负债及权益合计	8285	8305	8362	8759	9156

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1195	1180	425	394	392
净利润	521	481	514	524	527
折旧摊销	139	112	79	73	68
财务费用	46	33	0	0	0
投资收益	(132)	(166)	(206)	(206)	(206)
营运资金变动	619	695	41	4	4
其它	2	26	(3)	(1)	(1)
投资活动现金流	421	35	201	201	201
资本支出	(34)	(11)	(5)	(5)	(5)
其他投资	455	45	206	206	206
筹资活动现金流	(849)	(788)	(540)	(154)	(157)
借款变动	(551)	(435)	(394)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(169)	(156)	(146)	(154)	(157)
其他	(130)	(197)	0	0	0
现金净增加额	767	427	86	441	436

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	10123	9556	9842	9941	10040
营业成本	7152	6727	6939	7008	7078
营业税金及附加	54	52	54	54	55
营业费用	2285	2149	2205	2227	2249
管理费用	144	125	128	119	120
研发费用	0	3	3	3	3
财务费用	56	37	0	0	0
资产减值损失	(7)	(0)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	46	43	43	43	43
投资收益	131	163	163	163	163
营业利润	603	668	720	736	741
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	3	12	12	12	12
利润总额	601	658	710	725	730
所得税	80	177	196	201	203
少数股东损益	(0)	0	0	0	0
归属于母公司净利润	521	481	514	524	527

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-0%	-6%	3%	1%	1%
营业利润	-7%	11%	8%	2%	1%
归母净利润	-7%	-8%	7%	2%	1%
获利能力					
毛利率	29.3%	29.6%	29.5%	29.5%	29.5%
净利率	5.1%	5.0%	5.2%	5.3%	5.3%
ROE	11.7%	10.0%	10.0%	9.5%	8.9%
ROIC	11.1%	8.7%	9.0%	8.5%	8.1%
偿债能力					
资产负债率	46.1%	42.3%	38.3%	36.9%	35.6%
净负债比率	5.4%	4.7%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.5	1.6	1.8	2.0	2.1
速动比率	0.8	1.0	1.2	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
存货周转率	3.5	3.4	3.7	3.6	3.6
应收账款周转率	95.8	79.9	88.0	94.3	94.3
应付账款周转率	4.7	4.6	4.6	4.6	4.6
每股资料(元)					
EPS	0.38	0.35	0.38	0.39	0.39
每股经营净现金	0.88	0.87	0.31	0.29	0.29
每股净资产	3.28	3.52	3.79	4.06	4.33
每股股利	0.11	0.11	0.11	0.12	0.12
估值比率					
PE	13.9	15.1	14.1	13.9	13.8
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	13.3	12.7	12.3	12.2	12.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。