

红旗连锁 (002697.SZ)

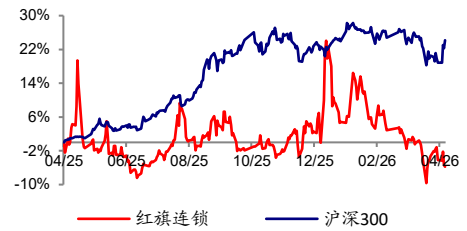
精耕细作提质增效，存量优化与线上增量 双轮驱动

公司评级	买入
当前价格	5.34 元
合理价值	6.46 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-12

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2025 年年度报告。(1) 2025 年, 公司实现营业收入 95.56 亿元, 同比下降 5.61%; 归属于上市公司股东的净利润 4.81 亿元, 同比下降 7.78%; 扣非净利润 4.53 亿元, 同比下降 4.91%。分季度看, 25Q1-Q4 营业收入分别为 24.79/23.29/23.00/24.47 亿元, 前三季度均同比下滑, Q4 同比有所增长; 归母净利润分别为 1.57/1.24/1.02/0.98 亿元, 下半年盈利逐步承压。(2) 费用端, 销售费用、管理费用、财务费用分别同比下降 5.92%、13.12%、34.02%, 三项期间费用合计同比下降 6.86%; 营业利润 6.68 亿元, 同比增长 10.75%。(3) 报告期末, 24 小时云值守门店突破 500 家; 抖音平台全年销售额突破 11 亿元; 联合品牌商品达 60 余个。
- 点评:** (1) 收入下滑系主动结构优化, 核心市场仍具韧性。我们认为, 公司收入承压主要系主动清理低效门店、剥离无利润贡献收入的策略性调整所致; 成都市区收入逆势小幅增长 0.97%, 核心区域经营具备一定韧性。(2) 费控红利持续释放, 营业利润逆势改善。收入承压背景下三项费用合计明显下降、营业利润逆势增长, 经营质量提升明显。据公司披露, 归母净利润下降主要系下属批发子公司所得税一次性核算影响, 属非经营层面扰动。(3) 新增长极逐步成型。公司正构建线上引流、夜间延伸、差异化商品三位一体的增量空间, 若消费持续修复, 有望成为同店销售回升的重要催化。
- 盈利预测及投资建议:** 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 4.9/5.1/5.2 亿元, 同比增速分别为 1.6%/3.6%/3.6%, 参考可比公司估值, 给予公司 26 年 18x PE, 对应合理价值 6.46 元/股, 维持“买入”评级。
- 风险提示.** 宏观经济走势或不及预期; 区域竞争加剧; 24 小时门店推广不及预期。

相对市场表现



分析师:

嵇文欣



SAC 执证号: S0260520050001

SFC CE No. BUA982



021-38003653



jiwenxin@gf.com.cn

分析师:

曹敦鑫



SAC 执证号: S0260525080002



021-38003743



caodunxin@gf.com.cn

请注意, 曹敦鑫并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

盈利预测:

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10,123	9,556	9,809	10,049	10,327
增长率 (%)	-0.1%	-5.6%	2.7%	2.4%	2.8%
EBITDA	1,339	1,259	1,210	1,231	1,253
归母净利润	521	481	488	506	524
增长率 (%)	-7.1%	-7.8%	1.6%	3.6%	3.6%
EPS (元/股)	0.38	0.35	0.36	0.37	0.39
市盈率 (P/E)	15.4	16.8	14.9	14.4	13.9
ROE (%)	11.7%	10.0%	9.3%	8.7%	8.3%
EV/EBITDA	4.1	4.1	3.2	2.7	2.3

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	4,903	5,150	5,657	6,213	6,800
货币资金	2,505	2,931	3,385	3,891	4,420
应收及预付	222	197	203	208	213
存货	2,052	1,870	1,917	1,962	2,015
其他	124	152	152	152	152
非流动资产总额	3,382	3,155	3,170	3,183	3,192
长期股权投资	1,193	1,314	1,314	1,314	1,314
固定资产	987	921	931	938	943
在建工程	0	0	0	0	0
使用权资产	1,044	824	824	824	824
无形资产	95	71	77	82	87
其他	62	25	25	25	25
资产总额	8,285	8,305	8,827	9,395	9,992
流动负债总额	3,355	3,210	3,275	3,337	3,410
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	2,600	2,518	2,582	2,644	2,716
其他	755	692	692	693	694
非流动负债总额	467	307	276	276	276
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	467	307	276	276	276
负债总额	3,821	3,517	3,550	3,613	3,686
股本	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360
其他	3,103	3,427	3,916	4,421	4,946
归母权益合计	4,463	4,787	5,276	5,781	6,306
少数股东权益	1	1	1	1	1
负债和股东权益	8,285	8,305	8,827	9,395	9,992

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10,123	9,556	9,809	10,049	10,327
营业成本	7,152	6,727	6,896	7,057	7,246
营业税金及附加	54	52	54	55	56
销售费用	2,285	2,149	2,256	2,311	2,375
管理费用	144	125	128	131	135
研发费用	0	3	3	3	3
财务费用	56	37	27	22	17
资产信用减值损失	-7	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	132	166	166	166	166
营业利润	603	668	655	679	703
营业外收支	-2	-10	-4	-4	-4
利润总额	601	658	651	675	699
所得税费用	80	177	163	169	175
合并净利润	521	481	488	506	524
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	521	481	488	506	524
EPS (元/股)	0.38	0.35	0.36	0.37	0.39

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	1,195	1,180	1,056	1,076	1,099
合并净利润	521	481	488	506	524
折旧摊销	805	717	695	697	700
营运资金变动	-54	87	12	12	14
其他	0	0	0	0	0
投资活动现金流净额	421	35	-533	-542	-542
资本性开支	-33	-10	-710	-710	-710
投资	400	0	0	0	0
其他	55	45	177	168	168
融资活动现金流净额	-849	-788	-59	-28	-28
股本融资	0	0	0	0	0
债权融资	0	0	0	0	0
股利分配与偿付利息	-169	-156	-28	-28	-28
其他	-681	-632	-31	0	0
现金净增加额	767	427	464	506	529
期初现金余额	1,728	2,494	2,921	3,385	3,891
期末现金余额	2,494	2,921	3,385	3,891	4,420

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	-0.1%	-5.6%	2.7%	2.4%	2.8%
营业利润增长率	-7.0%	10.8%	-1.9%	3.6%	3.6%
归母净利增长率	-7.1%	-7.8%	1.6%	3.6%	3.6%
获利能力					
毛利率	29.3%	29.6%	29.7%	29.8%	29.8%
净利率	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%	5.1%
ROE	11.7%	10.0%	9.3%	8.7%	8.3%
偿债能力					
资产负债率	46.1%	42.3%	40.2%	38.5%	36.9%
有息负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.5	1.6	1.7	1.9	2.0
利息保障倍数	11.7	16.7	18.7	19.4	20.1
营运能力					
应收账款周转率	95.8	79.9	79.9	79.9	79.9
存货周转率	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	4.9	4.6	4.6	4.6	4.6
每股指标					
每股收益	0.38	0.35	0.36	0.37	0.39
每股净资产	3.28	3.52	3.88	4.25	4.64
每股经营现金流	0.88	0.87	0.78	0.79	0.81
估值比率					
PE	15.4	16.8	14.9	14.4	13.9
PB	1.8	1.7	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.1	4.1	3.2	2.7	2.3

广发批零与社会服务行业研究小组

- 嵇文欣：首席分析师，南京大学经济学硕士。曾任职于西南证券。2020年加入广发证券发展研究中心。
- 孟鑫：资深分析师，重庆大学技术经济及管理硕士，曾任职于国盛证券、西南证券，2023年加入广发证券发展研究中心。
- 包晗：资深分析师，英国伦敦玛丽女王大学财富管理硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 曹敦鑫：资深分析师，布里斯托大学金融与投资学硕士，曾任职于方正证券、申万宏源证券，2025年加入广发证券发展研究中心。
- 张望：资深分析师，伦敦大学国王学院金融学硕士，曾任职于华福证券，2025年加入广发证券发展研究中心。
- 罗艺：高级研究员，武汉大学经济学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。