

## 红旗连锁 (002697.SZ)

## 子公司递延所得税拖累业绩，聚焦产品力与数字化升级

**事件：**公司发布 2025 年年度报告，2025 年公司实现收入 95.56 亿元/同比-5.61%，归母净利润 4.81 亿元/同比-7.78%，扣非归母净利润 4.53 亿元/同比-4.91%。2025 年经营活动现金净流量 11.80 亿元/同比-1.2%。公司拟每 10 股派发现金红利 1.07 元（含税），分红总额 1.46 亿元，分红率 30.3%。

**分业务：**1) 分产品：食品收入 42.73 亿元/同比-6.27%；烟酒收入 33.36 亿元/同比-5.32%；日用百货收入 12 亿元/同比-6.77%；其他业务收入为 7.45 亿元/同比-0.97%。2) 分地区：成都市区收入 53.20 亿元/同比+0.97%，收入占比提升至 55.67%，核心市场地位进一步巩固；郊县分区收入为 31.24 亿元/同比-15.84%，占比降至 32.70%；二级市区收入 3.66 亿元/同比-6.03%。公司“深耕成都”战略成效显著，核心区域展现出较强韧性。

**聚焦产品力与数字化升级。**1) 联合产品开发：已推出 60 余个联名商品，计划 2026 年超 100 个，并新增预售模式提升周转。2) “云值守”门店：24 小时无人值守门店已突破 500 家，目标 2026 年达 1500 家、2027 年全覆盖，有效延长服务时长。3) 供应链精细化管理：依托物流中心与数据平台优化供应链，2025 年三项期间费用同比下降 6.86%，运营效率持续提升。

**毛利率稳中有升，费用管控成效显著。**1) 毛利端：2025 年综合毛利率为 29.60%/同比+0.25 pct，主要得益于公司深耕经营，提质增效，持续优化供应链全链路运营效率。2) 费用端：销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 22.49%/1.31%/0.03%，同比分别-0.08pct/-0.11pct/+0.03pct。财务费用 3690 万元；最终期间费用率同比-0.33pct 至 24.22%。3) 盈利端：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，2025 年归母净利 4.8 亿元/同比-7.78%，归母净利率 5.03%，剔除新网银行投资收益影响，测算 2025 年主业净利 3.2 亿元/同比-21%。

**更新盈利预测，维持“买入”评级。**我们认为，公司作为西南便利店龙头，在门店密度和品牌护城河方面具备优势。随着数字化改造对存量店效的持续提升，公司业绩有望保持平稳增长。预计 2026-2028 年归母净利润分别为 5.07 亿元、5.33 亿元、5.68 亿元，同比分别增长 5.5%、5.1%、6.5%。维持“买入”评级。

**风险提示：**新店培育期拉长的风险；区域竞争加剧；新网银行投资收益的不确定性。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	10,123	9,556	9,587	9,880	10,221
增长率 yoy (%)	-0.1	-5.6	0.3	3.1	3.5
归母净利润（百万元）	521	481	507	533	568
增长率 yoy (%)	-7.1	-7.8	5.5	5.1	6.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.38	0.35	0.37	0.39	0.42
净资产收益率 (%)	11.7	10.0	9.9	9.7	9.6
P/E (倍)	13.9	15.1	14.3	13.6	12.8
P/B (倍)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 13 日收盘价

## 买入（维持）

## 股票信息

行业	一般零售
前次评级	买入
04 月 13 日收盘价（元）	5.34
总市值（百万元）	7,262.40
总股本（百万股）	1,360.00
其中自由流通股（%）	84.22
30 日日均成交量（百万股）	23.38

## 股价走势



## 作者

分析师 李宏科

执业证书编号：S0680525090002

邮箱：lihongke@gszq.com

分析师 毛弘毅

执业证书编号：S0680525110003

邮箱：maohongyi@gszq.com

## 相关研究

- 《红旗连锁 (002697.SZ)：税率增加拖累 3Q 业绩，降本提效彰显管理韧性》 2025-10-30
- 《红旗连锁 (002697.SZ)：推进门店调整，产品及供应链持续优化》 2024-11-01
- 《红旗连锁 (002697.SZ)：费用率优化，主业利润有所增加》 2024-07-26

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	4903	5150	5789	6545	7017
现金	2505	2931	3430	4133	4545
应收票据及应收账款	120	119	118	122	126
其他应收款	87	88	86	90	92
预付账款	102	78	84	85	88
存货	2052	1870	1985	2007	2035
其他流动资产	37	64	86	109	131
<b>非流动资产</b>	3382	3155	2635	2390	2447
长期投资	1193	1314	1422	1545	1684
固定资产	987	921	847	776	705
无形资产	95	71	39	13	3
其他非流动资产	1106	849	327	56	55
<b>资产总计</b>	8285	8305	8424	8934	9465
<b>流动负债</b>	3355	3210	3102	3206	3291
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1471	1471	1367	1445	1496
其他流动负债	1884	1739	1735	1761	1795
<b>非流动负债</b>	467	307	180	215	265
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	467	307	180	215	265
<b>负债合计</b>	3821	3517	3282	3421	3556
少数股东权益	1	1	1	1	1
股本	1360	1360	1360	1360	1360
资本公积	44	44	44	44	44
留存收益	3059	3384	3737	4109	4504
归属母公司股东权益	4463	4787	5141	5512	5908
<b>负债和股东权益</b>	8285	8305	8424	8934	9465

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1195	1180	782	852	577
净利润	521	481	507	533	568
折旧摊销	805	717	657	420	151
财务费用	46	33	19	15	19
投资损失	-132	-166	-153	-168	-184
营运资金变动	-54	87	-248	51	24
其他经营现金流	9	29	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	421	35	16	-7	-24
资本支出	-33	-10	-22	-46	-63
长期投资	400	0	45	45	45
其他投资现金流	55	45	-7	-6	-6
<b>筹资活动现金流</b>	-849	-788	-300	-142	-141
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-849	-788	-300	-142	-141
<b>现金净增加额</b>	767	427	498	703	412

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	10123	9556	9587	9880	10221
营业成本	7152	6727	6743	6945	7182
营业税金及附加	54	52	48	49	51
营业费用	2285	2149	2139	2211	2282
管理费用	144	125	137	139	144
研发费用	0	3	2	2	2
财务费用	56	37	20	16	13
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	46	43	43	44	46
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	132	166	153	168	184
资产处置收益	-1	-2	0	0	0
<b>营业利润</b>	603	668	694	729	777
营业外收入	1	1	3	3	3
营业外支出	3	12	3	3	3
<b>利润总额</b>	601	658	694	729	777
所得税	80	177	187	196	209
<b>净利润</b>	521	481	507	533	568
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	521	481	507	533	568
EBITDA	1333	1259	1371	1166	940
EPS (元/股)	0.38	0.35	0.37	0.39	0.42

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-0.1	-5.6	0.3	3.1	3.5
营业利润(%)	-7.0	10.8	3.9	5.1	6.5
归属母公司净利润(%)	-7.1	-7.8	5.5	5.1	6.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.3	29.6	29.7	29.7	29.7
净利率(%)	5.1	5.0	5.3	5.4	5.6
ROE(%)	11.7	10.0	9.9	9.7	9.6
ROIC(%)	8.6	7.3	9.2	8.9	8.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	46.1	42.3	39.0	38.3	37.6
净负债比率(%)	-36.3	-47.2	-56.1	-64.5	-66.3
流动比率	1.5	1.6	1.9	2.0	2.1
速动比率	0.8	1.0	1.2	1.4	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	95.8	79.9	81.1	82.6	82.6
应付账款周转率	4.7	4.6	4.8	4.9	4.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.35	0.37	0.39	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	0.87	0.58	0.63	0.42
每股净资产(最新摊薄)	3.28	3.52	3.78	4.05	4.34
<b>估值比率</b>					
P/E	13.9	15.1	14.3	13.6	12.8
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.8	4.6	3.2	3.2	3.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 13 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

<b>北京</b> 地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	<b>上海</b> 地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
<b>南昌</b> 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	<b>深圳</b> 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com