



批零贸易业/可选消费品

红旗连锁 (002697)

业绩符合预期, 看好 O2O 生态建设

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **10.00**

上次预测: 10.00

当前价格: 8.33

2015.01.21

	林浩然 (分析师)	瞿猛 (分析师)	童兰 (分析师)
	021-38674763	021-38676442	021-38676430
	linhaoran@gtjas.com	zimeng@gtjas.com	tonglan@gtjas.com
证书编号	S0880514070005	S0880513120002	S0880514030009

本报告导读:

2014 年业绩符合预期。公司 O2O 战略已清晰明确, 即利用广泛密集的网点优势打造成成都本地生活服务平台。继续看好公司 O2O 生态建设, 维持“增持”评级。

投资要点:

- **投资建议: 维持目标价 10 元, 增持评级。**在需求不振、电商横行大环境下, 红旗经营符合预期显示出便利业态先进性。公司是目前 A 股唯一便利业态标的, 具备一定稀缺性。作为 O2O 时代最受益业态, 便利店通过轻资产经营且网点密集使得门店搭载能力极强。公司利用网点优势打造成成都本地生活服务平台战略已十分明确, 并通过电子货架设备建设 IMP 分销平台, 未来看点在于通过自建或并购继续网点加密, 以及在移动互联等领域新技术运用的大分销体系建设。此外, 在同支付宝、微信、苏宁及渤海所达成战略合作后, 公司如何与流量型平台型开展新型合作亦值得关注。
- **年报业绩符合预期, 凸显业态防御能力。**在电商高速增长、辐射范围增强背景下, 便利店凭借便捷及增值业务体验等方面优势, 体现出其旺盛生命力。我们测算成熟门店增速 3%-5% (成都超市业整体为负值), 充分显示公司经营能力强劲。2014 年新开店 170 家并关店 40-50 家, 但通过大幅减员增效 (净减少一线销售人员 1200 人), 我们认为这是在收入增速放缓后业绩仍能保持较快增长的主要原因。
- **2015 年为大非解禁年亦为战略执行关键年, 关注公司 O2O 生态建设及运作层面进展。**公司已设立黄果兰信息公司, 并明确本地生活服务平台及大分销体系战略, 未来在移动端 APP 及生态建设值得看好; 公司本地经营优势明显且账面资金充足, 未来不排除通过并购加速网点建设。我们预计 2015 年公司新开门店数 100 家左右, 看好公司大分销体系建设, 维持 2015-2016 年 EPS 预测 0.26/0.3 元不变。
- **催化剂: 移动端 O2O 取得突破性进展; 移动支付政策性红利释放**
- **风险提示: 门店到期不能续租; 移动支付监管风险。**

交易数据

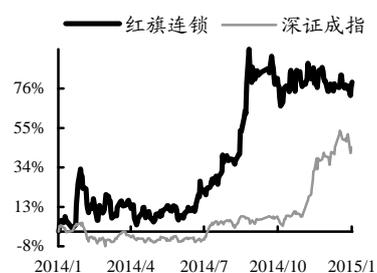
52 周内股价区间 (元)	7.50-15.48
总市值 (百万元)	6,664
总股本/流通 A 股 (百万股)	800/308
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	38%
日均成交量 (百万股)	16.95
日均成交值 (百万元)	142.32

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,879
每股净资产	2.35
市净率	3.5
净负债率	-21.65%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	0.05	0.06
Q2	0.07	0.08
Q3	0.04	0.02
Q4	0.03	0.06
全年	0.20	0.21

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	0%	1%	74%
相对指数	-4%	-33%	30%

相关报告

《O2O 战略稳步推进, 大分销体系续写新篇》2014.12.30

《收入端稳定增长, 费用端调整初见成效》2014.08.12

《积极拥抱互联网, 稳步践行 O2O》2014.08.03

《西南连锁便利超市领军者》2012.08.22

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	3,905	4,437	5,004	5,565	6,276
(+/-)%	13%	14%	13%	11%	13%
经营利润 (EBIT)	189	140	170	203	239
(+/-)%	1%	-26%	22%	19%	18%
净利润	173	157	172	205	242
(+/-)%	2%	-9%	9%	20%	18%
每股净收益 (元)	0.22	0.20	0.21	0.26	0.30
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	4.8%	3.1%	3.4%	3.6%	3.8%
净资产收益率 (%)	7.6%	7.2%	9.5%	11.1%	12.5%
投入资本回报率 (%)	14.5%	12.6%	41.0%	37.7%	47.6%
EV/EBITDA	21.9	28.5	25.1	21.5	18.1
市盈率	37.4	41.3	37.8	31.6	26.8
股息率 (%)	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%

模型更新时间: 2015.01.21

股票研究

可选消费品
批零贸易业

红旗连锁 (002697)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **10.00**

上次预测: 10.00

当前价格: 8.33

公司网址

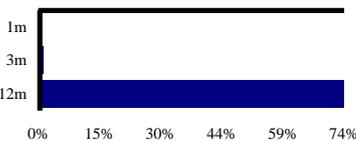
www.hqls.com.cn

公司简介

公司是中国西部地区最具规模的以连锁经营、物流配送、电子商务为一体的商业连锁企业。

主营业务为便利超市的连锁经营。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

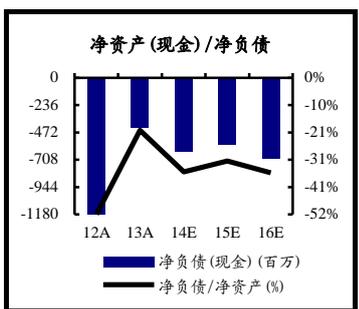
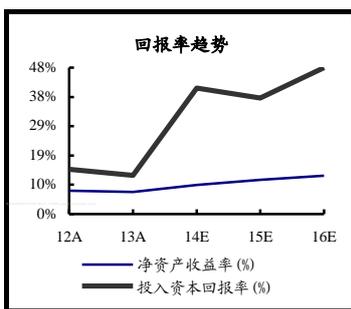
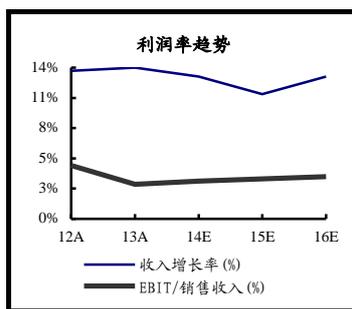
7.50-15.48

市值 (百万)

6,664

财务预测 (单位: 百万元)

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
损益表					
营业总收入	3,905	4,437	5,004	5,565	6,276
营业成本	2,885	3,257	3,636	4,032	4,531
税金及附加	30	35	40	45	50
销售费用	720	907	1,043	1,146	1,298
管理费用	81	99	115	139	157
EBIT	189	140	170	203	239
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	11	12	15	18
财务费用	3	-20	-5	-7	-6
营业利润	187	170	187	225	263
所得税	31	28	30	36	43
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	173	157	172	205	242
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,181	432	640	583	698
其他流动资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	810	810	810	810
固定资产合计	605	670	708	748	788
无形及其他资产	41	44	42	46	49
资产合计	2,651	2,861	3,249	3,410	3,755
流动负债	965	1,080	1,447	1,560	1,820
非流动负债	0	0	1	3	6
股东权益	2,287	2,182	1,801	1,847	1,929
投入资本(IC)	1,106	940	352	457	427
现金流量表					
NOPLAT	161	119	145	172	203
折旧与摊销	53	73	63	71	81
流动资金增量	4	34	63	-61	75
资本支出	-121	-167	-84	-98	-104
自由现金流	97	59	187	85	255
经营现金流	189	279	271	184	358
投资现金流	-120	-967	-72	-83	-86
融资现金流	889	-63	9	-158	-157
现金流净增加额	958	-750	208	-57	115
财务指标					
成长性					
收入增长率	13.3%	13.6%	12.8%	11.2%	12.8%
EBIT 增长率	0.7%	-26.1%	21.8%	19.2%	18.0%
净利润增长率	1.7%	-9.5%	9.3%	19.7%	17.7%
利润率					
毛利率	26.1%	26.6%	27.3%	27.5%	27.8%
EBIT 率	4.8%	3.1%	3.4%	3.6%	3.8%
净利润率	4.4%	3.5%	3.4%	3.7%	3.9%
收益率					
净资产收益率(ROE)	7.6%	7.2%	9.5%	11.1%	12.5%
总资产收益率(ROA)	6.5%	5.5%	5.3%	6.0%	6.4%
投入资本回报率(ROIC)	14.5%	12.6%	41.0%	37.7%	47.6%
运营能力					
存货周转天数	76	71	70	75	78
应收账款周转天数	1	0	0	1	1
总资产周转天数	196	227	223	218	208
净利润现金含量	1.09	1.78	1.58	0.90	1.48
资本支出/收入	3%	4%	2%	2%	2%
偿债能力					
资产负债率	36.4%	37.7%	44.6%	45.8%	48.6%
净负债率	-51.6%	-19.8%	-35.5%	-31.4%	-35.9%
估值比率					
PE	37.4	41.3	37.8	31.6	26.8
PB	2.8	3.0	3.6	3.5	3.4
EV/EBITDA	21.9	28.5	25.1	21.5	18.1
P/S	1.7	1.5	1.3	1.2	1.0
股息率	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		