

2015年01月22日

红旗连锁 (002697.SZ)

## 业绩快报: 供应链整合提升盈利能力, 15年 O2O 渠道价值可期

**14Q4 盈利增速环比改善。**公司披露 2014 业绩快报, 初步核算, 14 全年营业收入 46.67 亿元, 同比增长 7.43%; 归母净利润 1.70 亿元, 同比增长 8.3%; EPS 为 0.21 元。其中, 2014Q1-Q4 营收分别为 12.14 亿元、11.66 亿元、12.17 亿元和 11.70 亿元, 同比增长 8.63%、9.58%、6.57%和 5.05%; 归母净利润分别为 0.45 亿元、0.61 亿元、0.34 亿元和 0.30 亿元, 同比增长 3.72%、2.55%、13.38%和 24.4%。14Q4 盈利增速环比改善。

**收入稳定增长, 供应链整合能力提升盈利水平。**公司 14 年收入增长稳定, 14Q4 单季增速放缓, 一方面与消费行业压力相关, 另一方面反映同店收入增速回落以及开店进程问题。公司全年新开店 170 余家, 与前期规划基本一致, 新增门店分布于成都以及周边市区。受消费环境偏弱、新店区位因素等影响, 新设网点 14 年营收表现弱于以往新设门店质量。盈利能力改善, 14Q4 同比增长 24.4%, 公司在成都及周边郊县渠道控制力加强, 对上游供应商议价能力提升, 同时加强消费便民增值服务推广, 加强费用管控, 盈利能力改善。

**15 年 O2O 红利实现共赢, 渠道价值重估可期。**在电商冲击显著, 全国零售市场普遍下滑的情况下, 大卖场强调平价与一站式购物的同时, 便利店的优势在于广泛密集的覆盖以及为消费者提供便民和增值的服务。红旗连锁领先于同行进行增值业务布局, 与 BAT 电商巨头及物流公司展开深度合作, 一方面, 增值业务能够有效提升公司盈利, 在固化消费习惯, 提升消费黏性的过程中, 带动其他品类的销售; 另一方面, 公司作为四川区域便利店龙头, 在拓展 O2O 方面具备明显的先发优势, 业态灵活、渠道纵身, 未来有望进一步利用互联网获取 O2O 红利, 从而实现渠道价值重估。

**上调盈利预测, 给予“买入-B”评级。**我们认为, 公司作为区域便利连锁龙头, 尽管受外部环境压力和内部扩张走弱的影响, 14 年营收增速有所回落, 但是考虑公司同时拥有线下门店及供应链资源优势 and 清晰的 O2O 战略优势, 随着未来 O2O 战略的进一步推进, 公司有望与互联网企业合作获得共赢, 从而实现渠道价值重估。我们调整公司 14-16 年 EPS 为 0.21 元、0.23 元、0.26 元, 当前股价对应 PE 为 40 倍、36 倍、32 倍, 给予买入-B 评级。

**风险提示:** 物流基建周期较长, 新店开张业绩承压

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	3,905.2	4,437.0	4,766.7	5,002.0	5,760.8
净利润	173.5	157.0	170.0	186.6	210.4
每股收益(元)	0.22	0.20	0.21	0.23	0.26
每股净资产(元)	2.11	2.23	2.23	2.52	2.88
<b>盈利和估值</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
市盈率(倍)	38.4	42.4	39.2	35.7	31.7
市净率(倍)	4.0	3.7	3.7	3.3	2.9
净利润率	4.4%	3.5%	3.6%	3.7%	3.7%
净资产收益率	10.3%	8.8%	9.5%	9.2%	9.1%
股息收益率	0.7%	0.6%	0.4%	0.6%	0.7%
ROIC	42.8%	26.7%	29.0%	33.5%	50.8%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。  
各项声明请参见报告尾页。

## 公司快报

证券研究报告

超市

投资评级

买入-B

调高评级

6 个月目标价

10.90 元

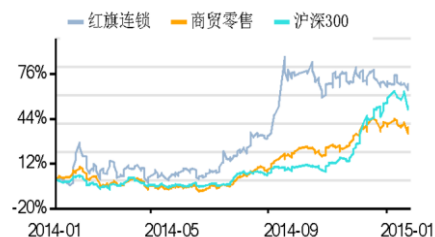
股价 (2015-01-21)

8.33 元

### 交易数据

总市值 (百万元)	6,664.00
流通市值 (百万元)	2,565.55
总股本 (百万股)	800.00
流通股本 (百万股)	307.99
12 个月价格区间	7.74/15.28 元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-5.26	-44.99	-73.15
绝对收益	-0.36	0.85	-10.91

张龙

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511020030

zhanglong@essence.com.cn

021-68766113

### 相关报告

同店优化盈利提升, 关注 O2O 进展	2014-10-23
盈利改善, 全渠道转型加速	2014-08-14
收入符合预期, 净利首现负增长	2014-02-28



## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

张龙声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。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, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034