

红旗连锁 (002697.SZ)

Q3 业绩快速增长, 坪效及盈利能力进入爬坡周期

核心观点:

- **主业盈利能力持续改善, 新网银行贡献增量收益**

公司发布三季报预告, 预计 3Q19 实现归母净利润约 1.62 亿-1.72 亿元, 同比增长 60%-70%; 剔除新网银行收益, 测算零售主业 3Q19 归母净利润增速高于 25%, 超出市场预期。预计 1-3Q19 实现归母净利润约 3.84 亿-4.09 亿元, 同比增长 50%-60%。

- **我们认为今年是公司基本面边际改善最重要的一年:**

1) 公司自 2015 年以来连续收购红艳、四海、互惠等, 目前内部整合基本完成, 体现在: 关店数量由 2016 年的 108 家减至 2018 年的 59 家, 开店数量由 2017 年的 119 家增至 2019 年的 200 家以上。

2) 门店品类持续丰富, 竞争力增强。公司 2018 年引永辉超市入股, 补强生鲜短板, 目前已改造生鲜加强型门店约 200 家; 公司 2019 年收购 9010 便利店, 其餐食供应链百威食品为公司补强堂食与早餐品类。

3) 公司垄断地位不断强化。中国连锁经营协会数据显示, 截止 5M19, 公司在成都市的市占率约为 48.5% (2013 年仅为 40%), 且每年保持 200+ 家的开店速度, 用户黏性不断强化 (500 万活跃会员, 平均每家拥有一人), 且对上游议价能力加强。

- **盈利预测及投资建议**

公司坚持以“商品+服务”构建竞争壁垒, 依托线下密集的网点, 品牌深入人心。公司未来三年将进入坪效和净利率的爬坡周期, 考虑公司的区域垄断性和成长性, 叠加新网银行将持续贡献增量收益, 预计 2019-2021 年归母净利润 4.62/5.57/6.64 亿元, 参考可比零售龙头的估值情况, 给予公司 19 年 24xPE, 对应合理价值 8.15 元/股, 维持“增持”评级。

- **风险提示:** 门店扩张进度放缓; 永辉对公司门店的整合不达预期; 门店商品结构优化进度缓慢; 租金、人工费用上涨, 控费效果不达预期。

盈利预测:

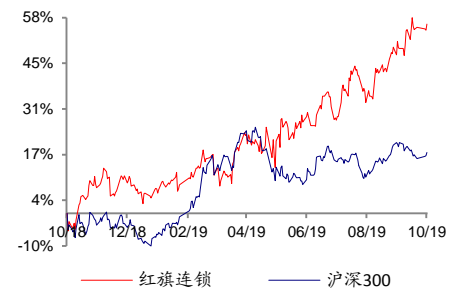
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	6,939	7,220	7,710	8,313	8,978
增长率 (%)	9.8	4.1	6.8	7.8	8.0
EBITDA (百万元)	431	507	550	627	732
净利润 (百万元)	165	323	462	557	664
增长率 (%)	14.3	95.7	43.0	20.6	19.3
EPS (元/股)	0.12	0.24	0.34	0.41	0.49
市盈率 (P/E)	-	21.62	22.10	18.32	15.36
市净率 (P/B)	-	2.67	3.32	2.81	2.37
EV/EBITDA	-	11.97	15.70	12.62	9.70

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

公司评级	增持
当前价格	7.5 元
合理价值	8.15 元
前次评级	增持
报告日期	2019-10-10

相对市场表现



分析师:

洪涛



SAC 执证号: S0260514050005

SFC CE No. BNV287



021-60750633



hongtao@gf.com.cn

分析师:

高峰



SAC 执证号: S0260518050003



021-60750604



gfgaofeng@gf.com.cn

请注意, 高峰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:

红旗连锁 (002697.SZ): 主业 2019-08-18

盈利能力持续改善, 新网银行
贡献增量收益

红旗连锁 (002697.SZ): 西南 2019-07-16

便利店龙头, 补强短板再扩张

红旗连锁 (002697.SZ): 毛利 2019-04-11

率维持高位, 新网银行投资收
益带动利润大幅增长

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,302	2,826	3,360	4,194	5,142	经营活动现金流	480	662	594	630	700
货币资金	888	1,115	1,562	2,286	3,101	净利润	165	322	461	556	663
应收及预付	287	339	335	359	397	折旧摊销	187	175	131	134	136
存货	1,056	991	1,083	1,166	1,257	营运资金变动	86	194	101	72	51
其他流动资产	72	380	379	383	387	其它	42	-29	-99	-132	-151
非流动资产	2,006	1,968	1,882	1,787	1,686	投资活动现金流	-22	-401	59	94	115
长期股权投资	421	476	496	511	526	资本支出	-85	-100	-51	-51	-50
固定资产	1,159	1,103	1,041	973	901	投资变动	45	-302	-20	-15	-15
在建工程	0	26	29	32	35	其他	18	1	130	160	180
无形资产	355	308	262	216	170	筹资活动现金流	67	-34	-206	0	0
其他长期资产	72	55	55	55	55	银行借款	100	1	-201	0	0
资产总计	4,308	4,794	5,242	5,981	6,829	股权融资	0	0	0	0	0
流动负债	1,989	2,180	2,166	2,349	2,534	其他	-33	-34	-5	0	0
短期借款	200	201	0	0	0	现金净增加额	524	227	447	724	815
应付及预收	1,563	1,646	1,813	1,969	2,123	期初现金余额	345	870	1,115	1,562	2,286
其他流动负债	226	332	353	381	410	期末现金余额	870	1,097	1,562	2,286	3,101
非流动负债	0	0	0	0	0						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	0	0	0	0	0						
负债合计	1,989	2,180	2,166	2,349	2,534						
股本	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360						
资本公积	44	44	44	44	44						
留存收益	915	1,209	1,671	2,227	2,891						
归属母公司股东权益	2,319	2,613	3,075	3,631	4,295						
少数股东权益	0	2	1	1	0						
负债和股东权益	4,308	4,794	5,242	5,981	6,829						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6,939	7,220	7,710	8,313	8,978
营业成本	5,015	5,100	5,416	5,831	6,287
营业税金及附加	39	42	45	49	53
销售费用	1,543	1,616	1,691	1,790	1,881
管理费用	98	131	138	150	161
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	17.30	9.16	-1.67	-9.62	-13.47
资产减值损失	6.31	22.40	28.00	30.00	32.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-21.33	56.51	130.00	160.00	180.00
营业利润	213.23	373.75	539.56	651.15	776.09
营业外收支	0.54	-1.20	3.00	3.00	4.00
利润总额	214	373	543	654	780
所得税	49	51	81	98	117
净利润	165	322	461	556	663
少数股东损益	0	-1	0	-1	-1
归属母公司净利润	165	323	462	557	664
EBITDA	430.69	506.54	550.08	627.22	731.82
EPS (元)	0.12	0.24	0.34	0.41	0.49

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入增长	9.8	4.1	6.8	7.8	8.0
营业利润增长	51.4	75.3	44.4	20.7	19.2
归母净利润增长	14.3	95.7	43.0	20.6	19.3
获利能力					
毛利率	27.7	29.4	29.8	29.9	30.0
净利率	2.4	4.5	6.0	6.7	7.4
ROE	7.1	12.4	15.0	15.3	15.5
ROIC	11.5	16.8	23.5	31.2	42.4
偿债能力					
资产负债率	46.2	45.5	41.3	39.3	37.1
净负债比率	4.6	4.2	0.0	0.0	0.0
流动比率	1.16	1.30	1.55	1.79	2.03
速动比率	0.50	0.70	0.91	1.15	1.39
营运能力					
总资产周转率	1.67	1.59	1.54	1.48	1.40
应收账款周转率	288.97	259.87	288.49	278.42	275.07
存货周转率	4.78	4.98	5.00	5.00	5.00
每股指标 (元)					
每股收益	0.12	0.24	0.34	0.41	0.49
每股经营现金流	0.35	0.49	0.44	0.46	0.51
每股净资产	1.71	1.92	2.26	2.67	3.16
估值比率					
P/E	-	21.62	22.10	18.32	15.36
P/B	-	2.67	3.32	2.81	2.37
EV/EBITDA	-	11.97	15.70	12.62	9.70

广发商贸零售行业研究小组

- 洪涛：首席分析师，浙江大学金融学硕士，2010年开始从事商贸零售行业研究，2014年加入广发证券发展研究中心，曾就职于华泰联合证券、平安证券。2015-2017年新财富批零行业第四名，2017年水晶球分析师第一名，2017年金牛分析师第三名。
- 高峰：资深分析师，上海交通大学管理科学与工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心，曾就职于招商证券。
- 贾雨朦：联系人，伦敦政治经济学院风险与金融硕士，2018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35 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	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@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。

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。