

商贸零售

报告原因：季报点评

2020年10月21日

红旗连锁（002697.SZ）

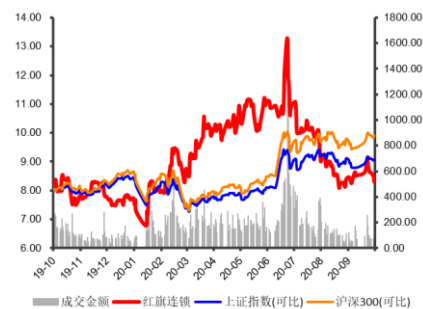
门店营收稳健增长，主业净利同比提升

维持评级

买入

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年10月20日

收盘价(元):	8.30
年内最高/最低(元):	13.50/6.47
流通A股/总股本(亿):	10.78/13.60
流通A股市值(亿):	89
总市值(亿):	112

基础数据：2020年9月30日

基本每股收益	0.30
每股净资产(元):	2.46
净资产收益率:	12.59%

分析师：谷茜

执业登记编码：S0760518060001

Tel: 0351-8686775

Email: guqian@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

公司于10月21日发布2020年三季度报告，2020年1-3季度实现营业收入680,854.89万元，同比增长15.64%；归属于上市公司股东净利润40,295.80万元，同比下降0.78%。

事件点评

门店销售增长稳健，剔除新网净利实现正增长。前三季度公司营业收入稳定增长，增速较上年同期提升7.82pct；毛利率为30.45%，同比提升0.4pct，商品结构优化带动毛利率趋势性提升。分季度看，公司Q1-Q3营收同比分别增长23.96%/12.14%/11.28%，归母净利润同比分别增长80.7%/-25.15%/-16.19%，疫情期间居民对食品日用等产品的需求大幅增长，带动Q1业绩显著提升，但随着疫情防控态势进一步向好发展，Q2开始居民需求回归常态，单季度利润增速出现下降；到Q3公司收入和成本均环比小幅提升，期间费用率则小幅回落，由于上年同期基数较高，同时前三季度公司投资新网银行取得的收益降低影响投资收益同比下降34.17%，导致归母净利润增速呈现下降，但降幅环比收窄。若剔除新网银行投资影响公司主业实现净利润32,317.32万元，同比提升15.34%。

期间费率同比提升，经营活动现金流转正。公司前三季度期间费用率为24.74%，与去年同期相比提升0.52pct，其中销售/管理/财务费用率分别是23.04%/1.66%/0.02%，同比分别提升0.54pct/-0.05pct/0.04pct。销售费用提升主要受到门店经营的房租费用、促销活动费用、疫情期间增加的提成费用和加班费用影响；管理费用虽然受到人力成本及服务费用增加的影响同比增长，但费用率同比下降。财务费用变动主要受到新增银行借款、结构性存款到期、银行承兑汇票到期支付等因素影响。前三季度公司经营活动产生的现金流量净额转正，但同比下降82.76%，主要是供应商货款支付增加所致，上半年经营活动流为负主要受到支付供应商货款、人力成本费用、租金费增加等因素叠加影响。

输出管理发力省外拓展，资源共享优势互补。在川内布局发展的同时，公司也在探索适合自己的外延拓展之路。公司以信息管理系统使用权、管理团队和模式、供应链平台输出作价出资人民币3,000万元与兰州国资利民资产管理集团有限公司签署《战略合作协议》，共同成立甘肃省红旗便利连锁有限公司。公司作为西南地区便利店龙头企业，兰州利民是当地民生保障类的市属国有企业，此次合作，是公司走出四川，同时



也是对新经营模式的探索实践。双方将利用自身的优势资源及渠道，优势互补，共同发展，创造更大的价值。同时，本次合作将输出公司先进的连锁管理模式，在提升公司影响力的同时也为公司的进一步扩张奠定良好基础。

投资建议

- 公司坚持“商品+服务”的差异化竞争策略稳健经营，在巩固川内网络布局优势的同时积极探索适合自己的外延扩张道路。公司以线下门店为支撑，加强线上布局、适时推出直播购物，实现线上线下业态互补。我们看好公司持续纵深网络布局的展店速度，以及输出管理模式下的外延扩张实践探索，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.42/0.51/0.58 元，对应公司 10 月 20 日收盘价 8.3 元，2020-2022 年 PE 分别为 19.54X/16.24X/14.24X，维持评级“买入”。

存在风险

- 宏观经济增速放缓；市场竞争激烈；运营成本持续增长的风险。

表 1 公司盈利能力变化情况

	2020Q3	2020Q2	2020Q1	2019Q4	2019Q3
营业总收入（亿元）	68.09	45.18	23.45	78.23	58.88
同比（%）	15.64%	17.98%	23.96%	8.35%	7.82%
营业成本	47.36	31.54	16.49	54.06	41.19
毛利率（%）	30.45%	30.19%	29.67%	30.89%	30.05%
销售费用	15.68	10.42	5.40	18.36	13.25
管理费用	1.13	0.75	0.33	1.58	1.01
研发费用	-	-	-	-	-
财务费用	0.01	0.06	0.05	0.08	-0.01
期间费用率	24.72%	24.84%	24.64%	25.59%	24.19%
净利润	4.03	2.61	1.43	5.16	4.06
归母净利润	4.03	2.61	1.43	5.16	4.06
同比（%）	-0.78%	10.24%	80.70%	59.97%	58.69%
扣非后归母净利润	3.84	2.46	1.38	4.94	3.94
同比（%）	-2.56	7.13	79.69	60.39	53.73
每股收益：					
基本每股收益	0.3000	0.1900	0.1100	0.3800	0.3000
稀释每股收益	0.3000	0.1900	0.1100	0.3800	0.3000

数据来源：Wind，山西证券研究所

表 2 公司主营业务构成

	营业收入（亿元）	占营收比重	营收同比增减	毛利率	毛利率同比增减
营业总收入	45.18	100.00%	17.98%	30.19%	-0.10%
分产品					
食品	24.02	53.17%	26.35%	26.56%	8.14%
烟酒	11.51	25.49%	13.93%	21.23%	1.10%
日用百货	6.73	14.89%	11.91%	28.27%	4.94%
其他业务收入	2.92	6.45%	-7.80%		
分地区					
主城区	24.66	54.59%	15.88%	26.15%	7.44%
郊县分区	15.94	35.27%	27.26%	24.25%	4.12%
二级市区	1.66	3.68%	25.54%		

数据来源：公司中报，山西证券研究所

表 3 公司门店数量变动

	门店数量	同比增长
2015	2,274	7.65%
2016	2,704	18.91%
2017	2,730	0.96%
2018	2,817	3.19%
2019	3,070	8.98%
2020Q2	3,189	7.81%

数据来源：公司中报，山西证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,959	4,240	5,165	6,163	营业收入	7,823	8,801	9,543	10,282
现金	766	1,760	2,340	3,151	营业成本	5,406	6,032	6,478	6,956
应收账款	108	107	123	133	营业税金及附加	44	45	53	59
其他应收款	70	70	81	87	销售费用	1,836	2,036	2,161	2,321
预付账款	346	377	423	468	管理费用	158	154	177	193
存货	1,173	1,250	1,336	1,462	财务费用	8	(14)	(21)	(32)
其他流动资产	495	676	862	863	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	2,149	1,931	1,876	1,813	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	646	514	545	568	投资净收益	184	131	124	146
固定资产	1,110	1,040	969	899	营业利润	568	679	817	932
无形资产	288	269	251	234	营业外收入	2	2	2	2
其他非流动资产	105	109	111	111	营业外支出	2	3	3	3
资产总计	5,108	6,171	7,041	7,976	利润总额	567	679	817	931
流动负债	2,029	2,579	2,826	3,056	所得税	51	102	123	140
短期借款	1	193	191	184	净利润	516	577	694	792
应付账款	1,231	1,436	1,514	1,622	少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	797	950	1,122	1,250	归属母公司净利润	516	578	695	792
非流动负债	20	31	42	57	EBITDA	698	755	884	987
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.38	0.42	0.51	0.58
其他非流动负债	20	31	42	57					
负债合计	2,049	2,610	2,868	3,113					
少数股东权益	1	1	(0)	(1)	主要财务比率				
股本	1,360	1,360	1,360	1,360	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
资本公积	44	44	44	44	成长能力				
留存收益	1,653	2,157	2,769	3,460	营业收入	8.35%	12.50%	8.43%	7.75%
归属母公司股东权益	3,057	3,561	4,173	4,863	营业利润	51.85%	19.68%	20.34%	14.03%
负债和股东权益	5,108	6,171	7,041	7,976	归属于母公司净利润	59.97%	11.88%	20.35%	14.01%
					获利能力				
					毛利率(%)	30.89%	31.46%	32.11%	32.35%
					净利率(%)	6.60%	6.56%	7.28%	7.71%
					ROE(%)	16.87%	16.20%	16.63%	16.28%
					ROIC(%)	31.76%	32.29%	21.10%	22.62%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	40.12%	42.29%	40.73%	39.03%
					净负债比率(%)	39.65%	8.09%	1.84%	-9.73%
					流动比率	1.46	1.64	1.83	2.02
					速动比率	0.88	1.16	1.36	1.54
					营运能力				
					总资产周转率	1.58	1.56	1.44	1.37
					应收账款周转率	230.71	236.13	241.44	233.86
					应付账款周转率	6.44	6.60	6.47	6.56

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	276	600	551	764
净利润	516	578	695	792
折旧摊销	161	89	88	87
财务费用	0	(14)	(21)	(32)
投资损失	(184)	(131)	(124)	(146)
营运资金变动	58	78	(86)	63
其他经营现金流	(276)	(1)	(1)	(1)
投资活动现金流	(359)	262	92	123
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(170)	132	(31)	(23)



其他投资现金流	(189)	131	124	146	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	(273)	132	(64)	(77)	每股收益(最新摊薄)	0.38	0.42	0.51	0.58
短期借款	(200)	192	(2)	(6)	每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.44	0.41	0.56
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.25	2.62	3.07	3.58
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	21.9	19.5	16.2	14.2
其他筹资现金流	(73)	(60)	(61)	(70)	P/B	3.7	3.2	2.7	2.3
现金净增加额	(356)	994	580	810	EV/EBITDA	12.84	14.49	11.87	9.95

数据来源：Wind, 山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

