

## 业绩略低于预期，中长期关注跨区经营进展

——红旗连锁（002697.SZ）2020年三季报点评

### 要点

#### 1-3Q2020营收同增15.64%，归母净利润同减0.78%

1-3Q2020实现营业收入68.09亿元，同比增长15.64%；实现归母净利润4.03亿元，折合成全面摊薄EPS为0.30元，同比减少0.78%；实现扣非归母净利润3.84亿元，同比减少2.56%，业绩略低于预期。报告期内公司投资净收益实现8595万元，同比减少34.17%，主要系新网银行报告期内业绩出现波动。剔除新网银行影响，公司主业净利润实现3.23亿元，同比增长15.34%。

单季度拆分来看，3Q2020实现营业收入22.91亿元，同比增长11.28%；实现归母净利润1.42亿元，折合成全面摊薄EPS为0.10元，同比减少16.19%；实现扣非归母净利润1.38亿元，同比减少16.06%。

#### 综合毛利率上升0.40个百分点，期间费用率上升0.52个百分点

1-3Q2020公司综合毛利率为30.45%，同比上升0.40个百分点。

1-3Q2020公司期间费用率为24.72%，同比上升0.52个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为23.04%/1.66%/0.02%，同比分别变化0.54/-0.05/0.04个百分点。

#### 盈利能力持续改善，中长期关注跨区经营进展

报告期内公司继续推进产品结构升级与供应链优化，结合增值业务有序发展，带来盈利水平的持续改善。公司二季度与兰州利民合资成立甘肃省红旗便利连锁有限公司，以管理输出方式走出四川，9月17日首批15家“红旗便利”门店已在兰州开业。公司布局跨区经营，品牌影响力及规模效应有望进一步扩大。

#### 维持盈利预测，维持“增持”评级

我们维持对公司2020-2022年EPS的预测至0.40/0.46/0.53元，公司借助大数据工具提升运营效率，与龙头合作有望持续改善经营管理能力，管理输出模式跨省进入甘肃有望开启业绩成长新空间，维持“增持”评级。

#### 风险提示

互联网金融业务政策风险，与永辉合作低于预期。

#### 公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	7,220	7,823	8,543	9,265	9,905
营业收入增长率	4.05%	8.35%	9.20%	8.46%	6.91%
净利润（百万元）	323	516	550	629	721
净利润增长率	95.66%	59.97%	6.59%	14.36%	14.63%
EPS（元）	0.24	0.38	0.40	0.46	0.53
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.35%	16.89%	15.77%	15.70%	15.67%
P/E	35	22	21	18	16
P/B	4.3	3.7	3.2	2.8	2.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2020-10-19

### 增持（维持）

当前价：8.30元

#### 作者

分析师：唐佳睿 CFA, CPA(Aust.), CAIA, FRM

执业证书编号：S0930516050001

021-52523866

tangjiarui@ebsecn.com

分析师：孙路

执业证书编号：S0930518060005

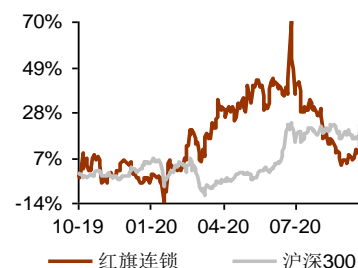
021-52523868

sunlu@ebsecn.com

#### 市场数据

总股本(亿股)	13.60
总市值(亿元)	112.88
一年最低/最高(元)	6.47/13.50
近3月换手率	78.50%

#### 股价相对走势



#### 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.19	-27.31	-19.28
绝对	-2.02	-24.89	4.24

资料来源：Wind

#### 相关研报

业绩略低于预期，以管理输出方式进入甘肃——红旗连锁（002697.SZ）2020年半年报点评（2020-08-18）

业绩符合预告，控费能力改善——红旗连锁（002697.SZ）2020年一季度点评（2020-04-26）

图表 1：公司 2020Q3 归母净利润同降 16.19%

	归母净利润 (万元)	归母净利润 增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	扣非归母净利润 (万元)	扣非归母净利润 增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	非经常性损 益 (万元)
2Q2018	10048.91	69.56	0.07	10018.57	60.12	0.07	30.34
3Q2018	10110.57	171.97	0.07	10162.57	172.39	0.07	-52.00
4Q2018	6678.06	128.45	0.05	5114.67	289.58	0.04	1563.39
1Q2019	7916.87	45.71	0.06	7678.08	40.20	0.06	238.79
2Q2019	15760.74	56.84	0.12	15287.49	52.59	0.11	473.25
3Q2019	16935.91	67.51	0.12	16478.21	62.15	0.12	457.71
4Q2019	11008.88	64.85	0.08	9910.58	93.77	0.07	1098.30
1Q2020	14305.94	80.70	0.11	13796.57	79.69	0.10	509.37
2Q2020	11796.59	-25.15	0.09	10806.60	-29.31	0.08	989.99
3Q2020	14193.27	-16.19	0.10	13831.82	-16.06	0.10	361.45
TTM	51304.68	8.49	0.38	48345.57	8.50	0.36	2959.11

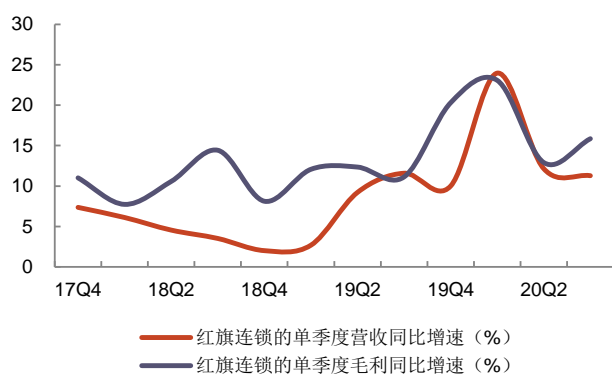
资料来源：公司公告

图表 2：公司 2020Q3 毛利率同比上升 1.22 个百分点

	营业收入 (万元)	营业收入 增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比变动 (百分点)	期间费用率 (%)	净利率 (%)	净利率同比变动 (百分点)
2Q2018	177375.19	4.56	29.70	1.62	23.88	5.67	2.17
3Q2018	184465.26	3.52	29.84	2.84	24.06	5.48	3.39
4Q2018	175912.06	2.02	30.59	1.73	25.52	3.80	2.10
1Q2019	189210.57	2.69	29.89	2.50	26.26	4.18	1.24
2Q2019	193724.74	9.22	30.55	0.85	23.49	8.14	2.47
3Q2019	205838.19	11.59	29.72	-0.12	22.95	8.23	2.75
4Q2019	193504.40	10.00	33.46	2.86	29.85	5.69	1.89
1Q2020	234543.20	23.96	29.67	-0.21	24.64	6.10	1.92
2Q2020	217251.54	12.14	30.76	0.21	25.06	5.43	-2.71
3Q2020	229060.15	11.28	30.94	1.22	24.47	6.20	-2.03
TTM	874359.28	14.34	31.11	0.94	25.85	5.87	-0.32

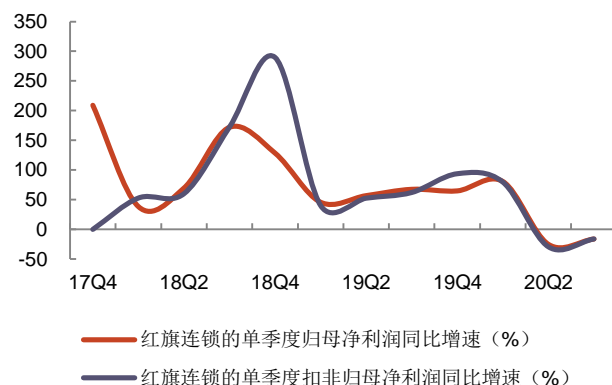
资料来源：公司公告

图表 3：公司单季度营收和毛利增速  
(2017Q4-2020Q3)



资料来源：公司公告

图表 4：公司单季度毛利率和期间费  
(2017Q4-2020Q3)



资料来源：公司公告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	7,220	7,823	8,543	9,265	9,905
营业成本	5,100	5,406	5,959	6,411	6,834
折旧和摊销	139	135	136	141	147
税金及附加	42	44	68	74	79
销售费用	1,616	1,836	1,965	2,140	2,263
管理费用	131	158	171	181	188
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	9	8	-9	-18	-27
投资收益	57	184	200	200	210
营业利润	374	568	607	695	797
利润总额	373	567	611	699	801
所得税	51	51	61	70	80
净利润	322	516	550	629	721
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属母公司净利润	323	516	550	629	721
EPS(按最新股本计)	0.24	0.38	0.40	0.46	0.53

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	662	276	540	654	644
净利润	323	516	550	629	721
折旧摊销	139	135	136	141	147
净营运资金增加	130	-19	-5	-43	38
其他	71	-357	-141	-73	-262
投资活动产生现金流	-401	-359	101	75	110
净资本支出	-100	-173	-100	-100	-100
长期投资变化	476	646	0	0	0
其他资产变化	-777	-832	201	175	210
融资活动现金流	-34	-273	-10	-92	-99
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	1	-200	99	0	0
无息负债变化	189	70	348	247	148
净现金流	227	-356	631	637	655

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	29.4%	30.9%	30.2%	30.8%	31.0%
EBITDA 率	6.9%	7.1%	6.2%	6.7%	7.1%
EBIT 率	4.5%	5.0%	4.6%	5.2%	5.7%
税前净利润率	5.2%	7.2%	7.2%	7.5%	8.1%
归母净利润率	4.5%	6.6%	6.4%	6.8%	7.3%
ROA	6.7%	10.1%	9.2%	9.3%	9.6%
ROE (摊薄)	12.4%	16.9%	15.8%	15.7%	15.7%
经营性 ROIC	15.6%	20.1%	20.6%	26.1%	30.8%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	45%	40%	42%	41%	39%
流动比率	1.30	1.46	1.57	1.71	1.90
速动比率	0.84	0.88	0.96	1.12	1.30
归母权益/有息债务	13.00	3057.09	34.89	40.08	46.04
有形资产/有息债务	22.13	4785.36	56.79	64.59	72.15

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	4,794	5,108	5,987	6,753	7,497
货币资金	1,115	766	1,397	2,033	2,688
交易性金融资产	0	500	500	500	500
应收帐款	30	37	13	14	15
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	62	70	51	55	59
存货	991	1,173	1,490	1,603	1,708
其他流动资产	318	65	65	65	65
流动资产合计	2,826	2,959	3,873	4,655	5,446
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	476	646	646	646	646
固定资产	1,103	1,110	1,083	1,049	1,010
在建工程	26	55	57	57	58
无形资产	308	288	274	260	247
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	18	16	16	16	16
非流动资产合计	1,968	2,149	2,114	2,097	2,051
总负债	2,180	2,049	2,497	2,743	2,892
短期借款	201	1	0	0	0
应付账款	1,199	1,231	1,669	1,859	1,982
应付票据	0	20	0	0	0
预收账款	447	521	521	463	495
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	2,180	2,029	2,474	2,721	2,869
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	20	20	20	20
非流动负债合计	0	20	22	22	22
股东权益	2,615	3,058	3,490	4,010	4,605
股本	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360
公积金	219	265	320	383	455
未分配利润	1,034	1,432	1,809	2,266	2,789
归属母公司权益	2,613	3,057	3,489	4,008	4,604
少数股东权益	2	1	1	1	1

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	22.38%	23.47%	23.00%	23.10%	22.85%
管理费用率	1.81%	2.02%	2.00%	1.95%	1.90%
财务费用率	0.13%	0.10%	-0.11%	-0.19%	-0.27%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	14%	9%	10%	10%	10%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.05	0.09	0.08	0.09	0.11
每股经营现金流	0.49	0.20	0.40	0.48	0.47
每股净资产	1.92	2.25	2.57	2.95	3.39
每股销售收入	5.31	5.75	6.28	6.81	7.28

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	35	22	21	18	16
PB	4.3	3.7	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	22.5	19.0	17.9	14.4	11.8
股息率	0.6%	1.0%	1.0%	1.1%	1.3%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场  
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东  
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大  
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景  
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳