

商业贸易

2020年10月21日

红旗连锁 (002697)

——主业经营增长稳健，新网银行盈利环比改善

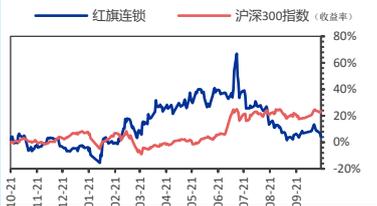
报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)
市场数据： 2020年10月20日

收盘价(元)	8.3
一年内最高/最低(元)	13.5/6.53
市净率	3.4
息率(分红/股价)	1.05
流通A股市值(百万元)	8949
上证指数/深证成指	3328.10/13603.88

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2020年09月30日

每股净资产(元)	2.46
资产负债率%	42.35
总股本/流通A股(百万)	1360/1078
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《红旗连锁(002697)点评：20H1收入同比增长18%，未来川外展店空间广阔》
2020/08/18

《红旗连锁(002697)点评：“走出去”与“引进来”，便利店龙头加速扩张》
2020/06/12

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

研究支持

张玲玉 A0230120050001
zhangly@swsresearch.com

联系人

张玲玉
(8621)23297818×转
zhangly@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公布2020年三季报，业绩符合预期。**1) 公司2020年前三季度实现营业收入68.09亿元，同比增长15.64%，归母净利润4.03亿元，同比下降0.78%，剔除新网银行投资影响公司主业实现净利润3.2亿元，同比上升15.34%；2) 公司2020年单三季度实现营业收入22.91亿元，同比增长11.28%，环比增长5.44%，归母净利润1.42亿，同比下滑16.19%，环比提高20.32%，我们测算剔除新网银行投资影响公司主业实现净利润1.2亿，同比增长5%，环比提高16%。
- **输出先进管理模式，川外展店顺利推进。**公司2020Q3实现营业收入22.91亿元，同比增长11.28%，我们测算公司Q3同店增长5%左右。据公司官网披露数据显示，截止2020年10月20日，公司门店数量已达3247家，我们预计公司Q3净开店数为60家左右。今年9月，公司与兰州国资利民资产管理集团有限公司合资经营的“红旗便利”连锁超市首批15家门店开业，我们预计公司今年在兰州布局约50家门店。
- **20Q3毛利率同比提升显著，净利率环比改善。**公司20Q3综合毛利率同比提高1.22pct至30.94%，预计与商品直采比例和进口商品占比提升以及商品结构优化有关；期间费用率同比提升1.52pct至24.47%，其中销售、管理、财务费用率分别同比变化+1.40pct、+0.09pct、+0.03pct，我们预计销售增长主因人工薪酬、租金及促销活动增加。净利率环比提高0.77pct、同比下滑2.03pct至6.2%，主因新网银行贡献投资收益减少，20Q3新网银行贡献投资收益约2300万，同比下滑58%，环比提高48%，我们预计随着市场环境回暖，新网银行将适度加大信贷投放，资产重回增长轨道。
- **战略调整快餐业务，转让四川吉百兴股权。**10月21日，公司宣布将持有的四川吉百兴食品有限公司20%股份作价人民币800万元，转让给吉百兴实控人黄万炯，股权转让完成后公司不再持有吉百兴股份。公司结合自身及吉百兴经营实际情况，对快餐业务作出调整，目前已经与多家替代供应商展开合作，我们预计公司未来在门店设计方面更加灵活的结合当地特色布局快餐、生鲜等品类。
- **上调盈利预测，维持“买入”评级。**我们认为红旗连锁是国内稀缺规模化盈利便利店龙头，优质的企业文化铸就坚韧的管理团队，顺利在四川省外开店，未来具备高成长性。考虑到四季度叠加节日因素步入销售旺季以及新网银行新战略启动盈利向好发展等，我们小幅上调盈利预测，预计2020-2022年净利润分别为5.73/6.79/8.13亿元（原值为5.65/6.77/8.02亿元），对应PE分别为20/17/14倍。
- **风险提示：**便利店行业竞争加剧、川外展店不及预期，新网银行发展不达预期。

财务数据及盈利预测

	2019	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	7,823	6,809	9,137	10,316	11,369
同比增长率(%)	8.3	15.6	16.8	12.9	10.2
归母净利润(百万元)	516	403	573	679	813
同比增长率(%)	60.0	-0.8	10.9	18.5	19.7
每股收益(元/股)	0.38	0.30	0.42	0.50	0.60
毛利率(%)	30.9	30.5	31.0	31.3	31.8
ROE(%)	16.9	12.1	16.6	17.4	18.2
市盈率	22		20	17	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	7,220	7,823	9,137	10,316	11,369
其中: 营业收入	7,220	7,823	9,137	10,316	11,369
减: 营业成本	5,100	5,406	6,305	7,088	7,755
减: 税金及附加	42	44	51	58	64
主营业务利润	2,078	2,372	2,781	3,170	3,550
减: 销售费用	1,616	1,836	2,117	2,387	2,605
减: 管理费用	131	158	153	179	192
减: 研发费用	0	0	0	0	0
减: 财务费用	9	8	13	16	22
经营性利润	322	370	498	588	731
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	0	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-22	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	74	197	144	171	181
营业利润	374	568	641	759	912
加: 营业外净收入	-1	0	0	0	0
利润总额	373	567	640	759	911
减: 所得税	51	51	68	80	99
净利润	322	516	572	679	812
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	323	516	573	679	813
全面摊薄总股本	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360
每股收益 (元)	0.24	0.38	0.42	0.50	0.60

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swsresearch.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。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。