

# 红旗连锁 (002697)

证券研究报告

2020年02月26日

## 主业实现高增长+29.9%，疫情短期利好主业销售

公司发布业绩快报，2019年公司实现营收78.22亿元，同比增长8.35%；实现归母净利润5.16亿元，同比增长59.90%。

**主业增长&新网银行推动业绩+59.90%，疫情短期利好主业销售。**2019年公司实现营收同比增长8.35%，营收稳定增长主要原因是同店和新开门店共同贡献。19Q4公司实现营收19.35亿元，同比增长10.00%。2019年公司业绩同比增长59.90%，主要原因是公司加强内控管理及营业收入增加，实现主业的高增长，其中2019年主业同比增长29.9%。19Q4公司实现业绩1.10亿元，同比增长64.53%，其中19Q4主业同比增长40+%。同时，在疫情的大背景下，由于消费者囤货、在家做饭、菜市场关闭以及到家业务大幅增长等原因，短期利好于公司便利店主业的销售。

**内生外延提升公司市占率，新网银行贡献投资收益增厚业绩。**公司一方面自己加速新开门店，截止前三季度公司门店已经达到3027家。另一方面，公司近年来不断外延并购提升市占率，①2015年3月，公司收购了成都红艳超市125家门店；②2015年7月，公司收购互惠超市388家门店；③2015年10月，公司收购了乐山四海超市32家门店；④2019年4月，公司收购成都市9010便利店资产。同时，公司联合新希望集团、银米科技设立的四川新网银行，新希望集团、银米科技、红旗连锁三者持股比例分别为30%、29.5%和15%。新网银行自2018年开始贡献投资收益，2018年新网银行净利润为3.69亿元，贡献投资收益0.55亿，2019年盈利能力预计将进一步增强。

**永辉持股21%成为第二大股东，永辉加速生鲜供应链&门店改造赋能。**公司实际控制人曹世如持有公司24.08%股份，曹曾俊持股3.55%，同时引入永辉超市、中民财智，集合多方资源优势。永辉超市持股21.00%，成为第二大股东。永辉深耕超市行业多年，以生鲜为核心竞争力加速向全国拓展。随着永辉成为公司第二大股东，永辉在供应链方面给予公司支持。截止2018年底，公司携手永辉团队打造的生鲜型便利店已突破100家，后续改造升级计划正有序推进中，预计2019年生鲜门店新增300家。

**四川省内便利店龙头，加速新开门店&外延并购提升市占率，永辉赋能发力生鲜供应链，新网银行增厚业绩。**综合预计2019-21年净利润分别为5.2/6.1/7.2亿，当前市值对应21/18/15xPE，维持买入评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；新店扩张进展不达预期

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,938.94	7,220.02	7,596.18	8,020.81	8,477.99
增长率(%)	9.77	4.05	5.21	5.59	5.70
EBITDA(百万元)	352.70	503.84	695.19	794.37	922.78
净利润(百万元)	164.93	322.71	519.70	608.01	716.84
增长率(%)	14.28	95.66	61.04	16.99	17.90
EPS(元/股)	0.12	0.24	0.38	0.45	0.53
市盈率(P/E)	66.79	34.14	21.20	18.12	15.37
市净率(P/B)	4.75	4.22	3.63	3.13	2.69
市销率(P/S)	1.59	1.53	1.45	1.37	1.30
EV/EBITDA	22.47	11.93	13.89	11.19	9.30

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	商业贸易/一般零售
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	8.1元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	1,360.00
流通A股股本(百万股)	1,078.21
A股总市值(百万元)	11,016.00
流通A股市值(百万元)	8,733.50
每股净资产(元)	2.17
资产负债率(%)	39.93
一年内最高/最低(元)	8.96/5.18

### 作者

<b>刘章明</b>	分析师
SAC执业证书编号：S1110516060001	liuzhangming@tfzq.com
<b>马松</b>	分析师
SAC执业证书编号：S1110518120001	masong@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《红旗连锁-公司点评:主业增长&新网银行推动业绩+50-65%，四川省内便利店龙头持续发展》2020-01-21
- 《红旗连锁-公司点评:拟800万收购吉百兴食品20%股份，看好快餐行业&强化快餐供应链》2020-01-09
- 《红旗连锁-半年报点评:主业增长&新网银行推动业绩+53%，内生外延&永辉赋能加速发展》2019-08-20

## 1. 事件

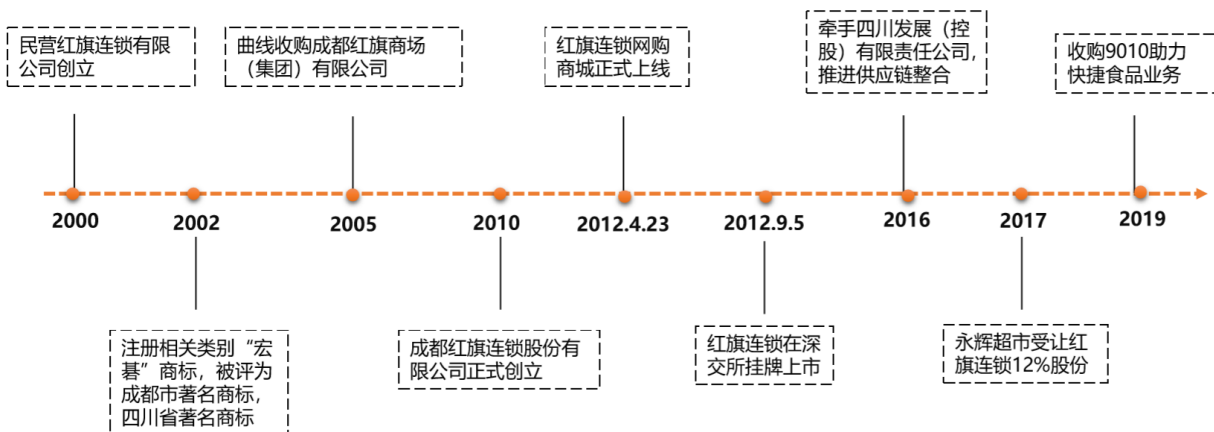
公司发布业绩快报，2019 年公司实现营收 78.22 亿元，同比增长 8.35%；实现归母净利润 5.16 亿元，同比增长 59.90%。

## 2. 点评

**主业增长&新网银行推动业绩+59.90%，疫情短期利好主业销售。**2019 年公司实现营收同比增长 8.35%，营收稳定增长主要原因是同店和新开门店共同贡献。19Q4 公司实现营收 19.35 亿元，同比增长 10.00%。2019 年公司业绩同比增长 59.90%，主要原因是公司加强内控管理及营业收入增加，实现主业的高增长，其中 2019 年主业同比增长 29.9%。19Q4 公司实现业绩 1.10 亿元，同比增长 64.53%，其中 19Q4 主业同比增长 40+%。同时，在疫情的大背景下，由于消费者囤货、在家做饭、菜市场关闭以及到家业务大幅增长等原因，短期利好于公司便利店主业的销售。

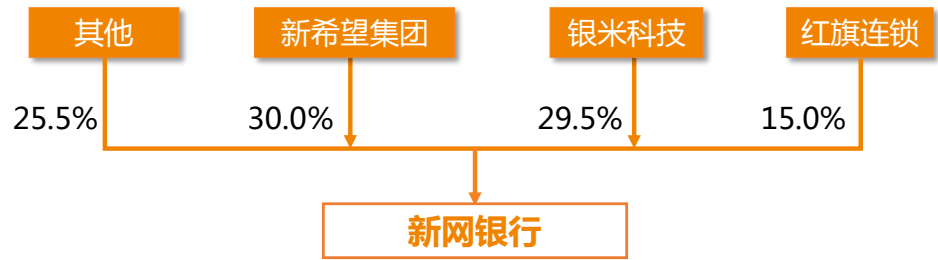
**内生外延提升公司市占率，新网银行贡献投资收益增厚业绩。**公司一方面自己加速新开门店，截止前三季度公司门店已经达到 3027 家。另一方面，公司近年来不断外延并购提升市占率，①2015 年 3 月，公司收购了成都红艳超市 125 家门店；②2015 年 7 月，公司收购互惠超市 388 家门店；③2015 年 10 月，公司收购了乐山四海超市 32 家门店；④2019 年 4 月，公司收购成都市 9010 便利店资产。同时，公司联合新希望集团、银米科技设立的四川新网银行，新希望集团、银米科技、红旗连锁三者持股比例分别为 30%、29.5%和 15%。新网银行自 2018 年开始贡献投资收益，2018 年新网银行净利润为 3.69 亿元，贡献投资收益 0.55 亿，2019 年盈利能力预计将进一步增强。

图 1：红旗连锁发展历程



资料来源：公司官网，天风证券研究所

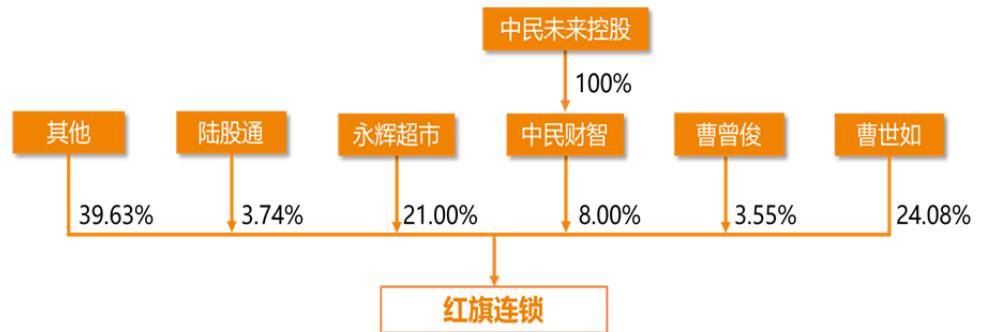
图 2：新网银行股权结构



资料来源：腾讯科技，天风证券研究所

**永辉持股 21%成为第二大股东，永辉加速生鲜供应链&门店改造赋能。**公司实际控制人曹世如持有公司 24.08%股份，曹曾俊持股 3.55%，同时引入永辉超市、中民财智，集合多方资源优势。永辉超市持股 21.00%，成为为第二大股东。永辉深耕超市行业多年，以生鲜为核心竞争力加速向全国拓展。随着永辉成为公司第二大股东，永辉在供应链方面给予公司支持。截止 2018 年底，公司携手永辉团队打造的生鲜型便利店已突破 100 家，后续改造升级计划正有序推进中，预计 2019 年生鲜门店新增 300 家。

图 3：公司股权结构



资料来源：公司公告，天风证券研究所

**四川省内便利店龙头，加速新开门店&外延并购提升市占率，永辉赋能发力生鲜供应链，新网银行增厚业绩。**综合预计 2019-21 年净利润分别为 5.2/6.1/7.2 亿，当前市值对应 21/18/15xPE，维持买入评级。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	887.76	1,115.26	1,379.35	2,157.35	2,465.67
应收票据及应收账款	25.24	30.33	22.34	35.28	26.36
预付账款	261.45	308.97	275.32	336.38	313.59
存货	1,055.57	990.74	1,183.03	1,115.27	1,297.31
其他	71.88	380.29	195.43	226.82	269.67
<b>流动资产合计</b>	<b>2,301.90</b>	<b>2,825.59</b>	<b>3,055.46</b>	<b>3,871.10</b>	<b>4,372.60</b>
长期股权投资	420.53	475.74	475.74	475.74	475.74
固定资产	1,159.00	1,103.45	1,078.26	1,068.65	1,055.37
在建工程	0.00	26.22	51.73	79.04	77.42
无形资产	354.71	308.45	264.84	221.23	177.62
其他	72.15	54.61	29.76	19.66	22.60
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,006.39</b>	<b>1,968.47</b>	<b>1,900.33</b>	<b>1,864.32</b>	<b>1,808.76</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,308.29</b>	<b>4,794.06</b>	<b>4,955.79</b>	<b>5,735.42</b>	<b>6,181.36</b>
短期借款	200.00	201.00	50.00	50.00	50.00
应付票据及应付账款	1,259.60	1,199.18	1,452.69	1,326.48	1,574.39
其他	529.81	779.34	418.98	836.70	465.01
<b>流动负债合计</b>	<b>1,989.41</b>	<b>2,179.52</b>	<b>1,921.67</b>	<b>2,213.18</b>	<b>2,089.39</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,989.41</b>	<b>2,179.52</b>	<b>1,921.67</b>	<b>2,213.18</b>	<b>2,089.39</b>
少数股东权益	0.00	1.60	1.19	0.53	(0.50)
股本	1,360.00	1,360.00	1,360.00	1,360.00	1,360.00
资本公积	43.74	43.74	43.74	43.74	43.74
留存收益	958.79	1,252.94	1,672.94	2,161.70	2,732.47
其他	(43.66)	(43.74)	(43.74)	(43.74)	(43.74)
<b>股东权益合计</b>	<b>2,318.87</b>	<b>2,614.54</b>	<b>3,034.13</b>	<b>3,522.23</b>	<b>4,091.97</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>4,308.29</b>	<b>4,794.06</b>	<b>4,955.79</b>	<b>5,735.42</b>	<b>6,181.36</b>

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	164.93	321.91	519.70	608.01	716.84
折旧摊销	186.83	175.37	103.28	105.92	108.50
财务费用	7.26	5.74	(15.22)	(25.23)	(33.42)
投资损失	21.33	(56.51)	(160.00)	(155.00)	(170.00)
营运资金变动	175.82	(89.05)	(47.78)	263.97	(319.92)
其它	(76.57)	304.37	(0.43)	(0.67)	(1.05)
<b>经营活动现金流</b>	<b>479.62</b>	<b>661.82</b>	<b>399.57</b>	<b>797.00</b>	<b>300.95</b>
资本支出	48.03	109.36	60.00	80.00	50.00
长期投资	(25.32)	55.21	0.00	0.00	0.00
其他	(44.74)	(565.58)	40.00	(5.00)	70.00
<b>投资活动现金流</b>	<b>(22.02)</b>	<b>(401.01)</b>	<b>100.00</b>	<b>75.00</b>	<b>120.00</b>
债权融资	200.00	201.00	50.00	50.00	50.00
股权融资	(17.22)	(9.24)	15.22	25.23	33.42
其他	(115.89)	(225.53)	(300.69)	(169.24)	(196.06)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>66.90</b>	<b>(33.76)</b>	<b>(235.47)</b>	<b>(94.00)</b>	<b>(112.63)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>524.49</b>	<b>227.05</b>	<b>264.09</b>	<b>778.00</b>	<b>308.32</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>6,938.94</b>	<b>7,220.02</b>	<b>7,596.18</b>	<b>8,020.81</b>	<b>8,477.99</b>
营业成本	5,015.32	5,099.96	5,309.73	5,609.75	5,892.21
营业税金及附加	39.14	42.45	44.66	46.52	49.17
营业费用	1,542.71	1,615.87	1,671.16	1,692.39	1,754.94
管理费用	97.91	130.57	129.14	125.93	124.63
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	17.30	9.16	(15.22)	(25.23)	(33.42)
资产减值损失	6.31	22.40	9.59	12.77	12.77
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	160.00	155.00	170.00
其他	28.36	(130.65)	(320.00)	(310.00)	(340.00)
<b>营业利润</b>	<b>213.23</b>	<b>373.75</b>	<b>607.12</b>	<b>713.68</b>	<b>847.70</b>
营业外收入	2.41	3.28	21.00	21.00	18.00
营业外支出	1.87	4.48	2.49	2.95	3.30
<b>利润总额</b>	<b>213.77</b>	<b>372.55</b>	<b>625.63</b>	<b>731.74</b>	<b>862.40</b>
所得税	48.84	50.64	106.36	124.40	146.61
<b>净利润</b>	<b>164.93</b>	<b>321.91</b>	<b>519.27</b>	<b>607.34</b>	<b>715.79</b>
少数股东损益	0.00	(0.80)	(0.43)	(0.67)	(1.05)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>164.93</b>	<b>322.71</b>	<b>519.70</b>	<b>608.01</b>	<b>716.84</b>
每股收益(元)	0.12	0.24	0.38	0.45	0.53

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入	9.77%	4.05%	5.21%	5.59%	5.70%
营业利润	51.38%	75.28%	62.44%	17.55%	18.78%
归属于母公司净利润	14.28%	95.66%	61.04%	16.99%	17.90%
<b>获利能力</b>					
毛利率	27.72%	29.36%	30.10%	30.06%	30.50%
净利率	2.38%	4.47%	6.84%	7.58%	8.46%
ROE	7.11%	12.35%	17.14%	17.26%	17.52%
ROIC	9.95%	21.10%	29.85%	34.11%	48.44%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	46.18%	45.46%	38.78%	38.59%	33.80%
净负债率	-29.66%	-34.97%	-43.81%	-59.83%	-59.03%
流动比率	1.16	1.30	1.59	1.75	2.09
速动比率	0.63	0.84	0.97	1.25	1.47
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	288.97	259.87	288.49	278.42	275.07
存货周转率	6.61	7.06	6.99	6.98	7.03
总资产周转率	1.67	1.59	1.56	1.50	1.42
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.12	0.24	0.38	0.45	0.53
每股经营现金流	0.35	0.49	0.29	0.59	0.22
每股净资产	1.71	1.92	2.23	2.59	3.01
<b>估值比率</b>					
市盈率	66.79	34.14	21.20	18.12	15.37
市净率	4.75	4.22	3.63	3.13	2.69
EV/EBITDA	22.47	11.93	13.89	11.19	9.30
EV/EBIT	36.66	16.45	16.32	12.91	10.53

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com