

强烈推荐-A (维持)

红旗连锁 002697.SZ

目标估值:  
当前股价: 8.3 元  
2020年10月20日

营收稳健增长, 看好公司省外扩张

基础数据

上证综指	3328
总股本(万股)	136000
已上市流通股(万股)	107823
总市值(亿元)	113
流通市值(亿元)	89
每股净资产(MRQ)	2.5
ROE(TTM)	15.4
资产负债率	42.3%
主要股东	曹世如
主要股东持股比例	24.08%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《红旗连锁(002697)一营收稳健增长, 进军省外打开增长空间》2020-08-18
- 2、《红旗连锁(002697)一营收高速增长, 业绩大幅提升》2020-04-26
- 3、《红旗连锁(002697)一预计一季同店高增长, 业绩超预期》2020-04-09

宁浮洁

ningfujie@cmschina.com.cn  
S1090518090002

丁浙川

dingzhechuan@cmschina.com.cn  
S1090519070002

李秀敏

lixiumin1@cmschina.com.cn  
S1090520070003

**事件:** 红旗连锁发布 2020 年三季报, 公司 2020Q1~Q3 实现营业收入 68.09 亿元, 同比增长 15.64%, 其中 Q3 实现营业收入 22.91 亿元, 同比增长 11.28%。2020Q1~Q3 实现归母净利润 4.03 亿元, 同比减少 0.78%, 实现扣非归母净利润 3.84 亿元, 同比下降 2.56%; 其中 Q3 实现归母净利润 1.42 亿元, 同比下降 16.19%, 实现扣非归母净利润 1.38 亿元, 同比减少 16.06%。

- **疫情影响减弱, 收入增速逐步回归常态。** 上半年受益疫情消费者对必须消费品需求加大, 公司在做好疫情防控的基础上, 所有门店不关门、不断货、不涨价, 销售增长明显, 进入三季度疫情影响减弱, 单 Q3 收入增速 11.28%, 环比略有下降。根据公司官网数据, 目前公司门店数量已达 3247 家, 今年以来净开店 177 家, 单 Q3 同店增速约 5%。
- **毛利率费用率整体稳定, 新网银行投资收益下降拖累业绩。** 报告期内公司综合毛利率同比提升 0.40pct 至 30.45%, 预计与商品结构优化有关; 期间费用率同比提升 0.52pct 至 24.72%, 其中销售/管理/财务费用率分别同比变化 +0.54pct/-0.05pct/+0.04pct, 销售费用率增长主要由于疫情期间增加的提成费用和加班费用, 财务费用增长主要来自于公司人力成本及服务费的增加。2020 年前三季度新网银行投资收益 0.80 亿元, 同比下降 36.65%, 其中 Q3 新网银行投资收益 0.21 亿元, 同比下降 63.06%。2020 年前三季度剔除新网银行投资影响公司主业实现净利润 3.23 万元, 同比上升 15.34%。
- **便利店行业高速增长, 省内外仍有广阔开店空间。** 参考国际经验, 目前我国人均 GDP 水平正处于便利店行业高速发展期, 公司同店有望保持稳健增长。受益于成都市区扩容及省内经济发展, 公司在成都及四川省内仍有广阔开店空间。上半年公司投资兰州利民布局省外市场, 有望进一步打开增长空间。
- **投资建议:** 预计公司 2020/2021 年归母净利润分别为 5.88/6.70 亿元, 目前股价对应 2020/2021 年 PE 分别为 19.2/16.9 倍, 对应主业(若不考虑新网银行估值)分别为 28.1/26.8 倍, 维持“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示:** 成都市便利店行业竞争加剧; 新网银行发展不达预期。

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	7220	7823	8833	9511	10276
同比增长	4%	8%	12.9%	7.7%	8.1%
营业利润(百万元)	391	582	662	744	827
同比增长	66%	49%	13.8%	12.3%	11.2%
净利润(百万元)	340	531	588	670	751
同比增长	82%	56%	10.9%	13.8%	12.1%
每股收益(元)	0.25	0.39	0.43	0.49	0.55
PE	33.2	21.3	19.2	16.9	15.0
PB	4.3	3.7	3.2	2.8	2.5

资料来源: 公司数据、招商证券

表 1: 红旗连锁各季度业绩情况 (单位: 百万)

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
营业收入	1,892.11	1,937.25	2,058.38	1,935.04	2,345.43	2,172.52	2,290.60
营业成本	1,326.57	1,345.44	1,446.61	1,287.65	1,649.43	1,504.34	1,581.86
毛利润	565.54	591.81	611.77	647.40	696.00	668.18	708.74
销售税金	9.81	13.07	8.21	12.93	9.62	14.06	8.85
销售费用	462.90	417.33	444.33	511.42	540.46	501.34	526.61
管理费用	30.25	38.08	32.66	57.00	32.91	41.73	38.49
财务费用	3.66	-0.28	-4.60	9.27	4.51	1.28	-4.52
投资收益	28.68	45.96	55.92	53.17	48.09	17.20	20.66
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	88.17	172.89	192.92	113.54	160.67	136.48	163.23
营业外收入	0.15	0.52	0.10	0.76	1.33	0.47	1.22
营业外支出	0.06	0.71	0.56	0.67	3.58	0.33	0.23
利润总额	88.26	172.69	192.46	113.63	158.42	136.63	164.22
所得税	9.12	15.10	23.15	3.67	15.33	18.73	22.35
净利润	79.14	157.60	169.31	109.96	143.09	117.90	141.87
少数股东权益	-0.03	-0.01	-0.04	-0.13	0.03	-0.07	-0.06
归母净利润	79.17	157.61	169.36	110.09	143.06	117.97	141.93

资料来源: wind, 招商证券

表 2: 红旗连锁各季度利润率情况 (%)

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
毛利率	29.89	30.55	29.72	33.46	29.67	30.76	30.94
销售费用率	24.46	21.54	21.59	26.43	23.04	23.08	22.99
管理费用率	1.60	1.97	1.59	2.95	1.40	1.92	1.68
财务费用率	0.19	-0.01	-0.22	0.48	0.19	0.06	-0.20
营业利润率	4.66	8.92	9.37	5.87	6.85	6.28	7.13
净利率	4.18	8.14	8.23	5.68	6.10	5.43	6.19
所得税率	10.33	8.74	12.03	3.23	9.67	13.71	13.61

资料来源: wind, 招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	2826	2959	3629	4251	4955
现金	1115	766	1231	1727	2281
交易性投资	0	500	500	500	500
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	30	37	41	44	48
其它应收款	62	70	79	86	92
存货	991	1173	1315	1401	1504
其他	627	412	462	493	530
<b>非流动资产</b>	1968	2149	2121	2121	2122
长期股权投资	476	646	646	646	646
固定资产	1103	1110	1117	1147	1175
无形资产	308	288	259	233	210
其他	81	105	100	95	92
<b>资产总计</b>	<b>4794</b>	<b>5108</b>	<b>5751</b>	<b>6373</b>	<b>7078</b>
<b>流动负债</b>	2180	2029	2243	2373	2528
短期借款	201	1	0	0	0
应付账款	1199	1231	1381	1471	1579
预收账款	447	521	584	622	668
其他	332	276	278	280	281
<b>长期负债</b>	0	20	20	20	20
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	20	20	20	20
<b>负债合计</b>	<b>2180</b>	<b>2049</b>	<b>2263</b>	<b>2393</b>	<b>2549</b>
股本	1360	1360	1360	1360	1360
资本公积金	44	44	44	44	44
留存收益	1209	1653	2083	2576	3126
少数股东权益	2	1	1	0	(1)
归属于母公司所有者权益	2613	3057	3486	3980	4530
<b>负债及权益合计</b>	<b>4794</b>	<b>5108</b>	<b>5751</b>	<b>6373</b>	<b>7078</b>

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	662	276	566	558	570
净利润	340	531	588	670	751
折旧摊销	175	161	128	124	123
财务费用	6	0	10	10	10
投资收益	(57)	(184)	(170)	(250)	(320)
营运资金变动	187	(244)	10	3	5
其它	10	11	(0)	0	(0)
<b>投资活动现金流</b>	(401)	(359)	70	125	195
资本支出	(100)	(173)	(100)	(125)	(125)
其他投资	(301)	(186)	170	250	320
<b>筹资活动现金流</b>	(34)	(273)	(170)	(187)	(211)
借款变动	32	(183)	(1)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(56)	(102)	(159)	(177)	(201)
其他	(9)	12	(10)	(10)	(10)
<b>现金净增加额</b>	<b>227</b>	<b>(356)</b>	<b>465</b>	<b>496</b>	<b>554</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	7220	7823	8833	9511	10276
营业成本	5100	5406	6062	6457	6933
营业税金及附加	42	44	50	54	58
营业费用	1616	1836	2042	2306	2563
管理费用	131	158	177	190	206
研发费用					
财务费用	9	8	10	10	10
资产减值损失	22	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	18	13	0	0	0
投资收益	57	184	170	250	320
<b>营业利润</b>	391	582	662	744	827
营业外收入	3	2	2	2	2
营业外支出	4	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	390	581	662	743	826
所得税	51	51	74	74	76
少数股东损益	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>340</b>	<b>531</b>	<b>588</b>	<b>670</b>	<b>751</b>

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>年成长率</b>					
营业收入	4%	8%	12.9%	7.7%	8.1%
营业利润	66%	49%	13.8%	12.3%	11.2%
净利润	82%	56%	10.9%	13.8%	12.1%
<b>获利能力</b>					
毛利率	29.4%	30.9%	31.4%	32.1%	32.5%
净利率	4.7%	6.8%	6.7%	7.0%	7.3%
ROE	13.0%	17.4%	16.9%	16.8%	16.6%
ROIC	12.1%	16.8%	16.4%	16.1%	15.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	45.5%	40.1%	39.4%	37.5%	36.0%
净负债比率	4.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.3	1.5	1.6	1.8	2.0
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.2	1.4
<b>营运能力</b>					
资产周转率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
存货周转率	5.0	5.0	4.9	4.8	4.8
应收帐款周转率	259.9	230.7	225.5	224.2	224.6
应付帐款周转率	4.1	4.4	4.6	4.5	4.5
<b>每股资料 (元)</b>					
EPS	0.25	0.39	0.43	0.49	0.55
每股经营现金	0.49	0.20	0.42	0.41	0.42
每股净资产	1.92	2.25	2.56	2.93	3.33
每股股利	0.08	0.12	0.13	0.15	0.17
<b>估值比率</b>					
PE	33.2	21.3	19.2	16.9	15.0
PB	4.3	3.7	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	25.9	18.7	16.0	14.5	13.3

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

宁浮洁，商贸零售首席分析师。南京大学经济学硕士，曾任职于中泰证券零售组，覆盖商业零售行业，18 年加盟招商证券，产业资源丰富，逻辑清晰。

丁浙川，布里斯托大学金融学硕士，曾任职于华泰证券零售组，2019 年加入招商证券，重点覆盖电商与新零售领域。

李秀敏，社会服务业分析师，浙江大学/复旦大学金融学学士/硕士，2018 年 6 月加入招商证券，重点覆盖本地生活、免税、餐饮、酒店板块。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。