

证券研究报告—动态报告

商业贸易

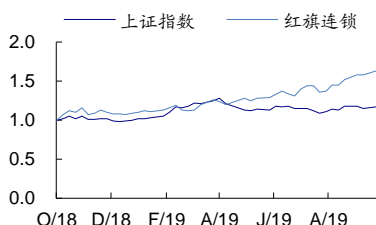
零售

红旗连锁(002697)
增持

2019年三季度点评

(维持评级)

2019年10月18日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	1,360/1,078
总市值/流通(百万元)	10,894/8,636
上证综指/深圳成指	2,9779,642
12个月最高/最低(元)	8.16/4.40

相关研究报告:

《红旗连锁-002697-2019年中报点评:业绩超预期,新网银行高速增长》——2019-08-20
 《红旗连锁-002697-2018年年报点评:业绩超预期,盈利能力大幅优化》——2019-03-27
 《红旗连锁-002697-2018年三季度点评:盈利能力稳健提升,生鲜门店布局提速》——2018-10-19
 《红旗连锁-002697-2018年中报点评:业绩增速超预期,投资收益增加》——2018-08-21
 《红旗连锁-002697-2017年报及2018年一季度点评:业绩符合预期,携手永辉齐发展》——2018-04-26

证券分析师: 王念春

电话: 0755-82130407

E-MAIL: wangnc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120027

证券分析师: 刘馨竹

电话:

E-MAIL: liuxinz@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519060002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

收入增长提速, 投资收益靓丽

● 收入增长提速

3Q19公司实现营业收入20.58亿元,同比增长11.59%;归母净利润1.69亿元,同比增长67.51%;基本每股收益0.12元。收入增长提速主要系:1)门店开店提速:1)据公司官网截止10月17日,公司门店总数达到3030家,上半年净开141家,截止上半年门店数2958家。2)新网银行投资收益大幅增加:2018年为5529万元,而1H19确认投资收益7003万元,3Q19则为5582万元。

● 毛利率维持稳定, 净利率提升

3Q19公司综合毛利率为29.72%,同比小幅下降0.12pct,基本维持稳定。销售费用率为21.59%,同比下降1.00pct,管理费用率1.59%,同比增加0.35pct;总费用率为22.95%,同比优化1.11pct。公司净利率提升明显,3Q19净利率为8.23%,同比提升2.74pct,主要受益于费用优化以及投资收益增加。

● 门店升级加速, 全渠道布局

公司加速对部分门店的升级改造工作,满足消费者更多的购物需求并提升消费者购物体验。门店升级改造时切实做到具体问题具体分析,设置生鲜门店、精品店、24小时店。公司继续推进自有线上平台发展的同时,通过与美团、饿了么等线上销售平台的合作,拓宽销售渠道。

● 风险提示

与永辉合作进度不及预期、门店改造进度不及预期。

● 业绩超预期, 全渠道探索加速, 维持“增持”评级

公司主营业务为便利超市的连锁经营,以“方便、实惠、放心”为经营特色,2019年以来,公司展店提速明显,生鲜改造卓有成效公司打造“云平台大数据+商品+社区服务+金融”的互联网+现代科技连锁公司。由于新网银行贡献投资收益大幅增长,我们上调盈利预测,预计2019/2020/2021年净利润分别为5.07/5.75/6.19亿元(原为4.48/5.09/5.36亿元),维持“增持”评级。

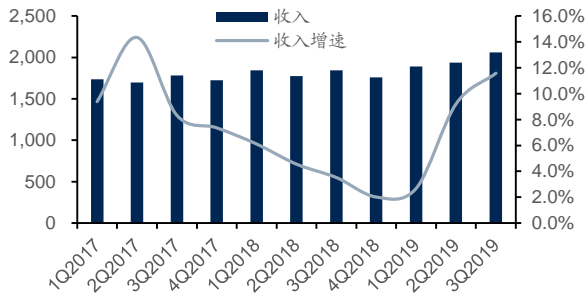
盈利预测和财务指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,939	7,220	7,679	8,166	8,634
(+/-%)	9.8%	4.1%	6.4%	6.3%	5.7%
净利润(百万元)	165	323	507.06	575.02	619.09
(+/-%)	14.3%	95.7%	57.1%	13.4%	7.7%
摊薄每股收益(元)	0.12	0.24	0.37	0.42	0.46
EBIT Margin	3.5%	4.6%	5.5%	5.9%	5.9%
净资产收益率(ROE)	7.1%	12.4%	16.6%	16.5%	15.7%
市盈率(PE)	66.8	34.1	21.7	19.2	17.8
EV/EBITDA	32	28.1	22.4	20.0	18.9
市净率(PB)	4.75	4.22	3.61	3.16	2.79

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

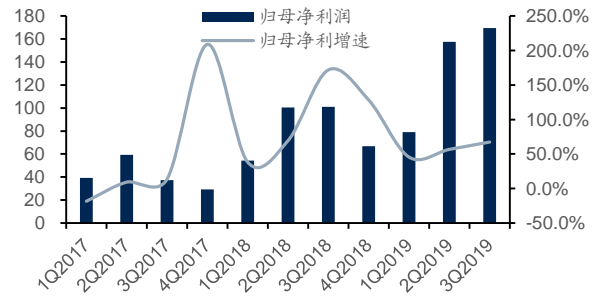
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司分季度营业收入及增速 (百万元、%)



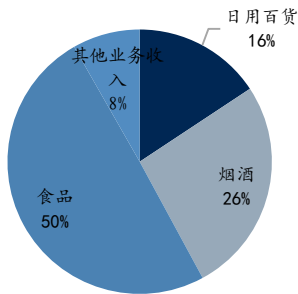
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司分季度净利润及增速 (百万元、%)



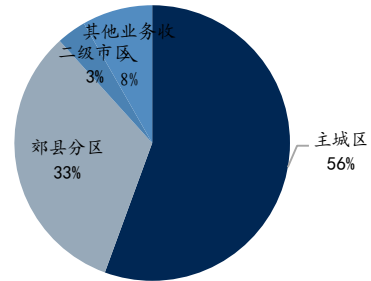
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3: 2019H1 公司分产品营业收入构成 (%)



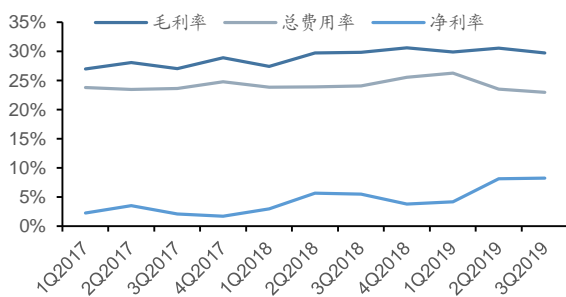
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 2019H1 公司分地区营业收入构成 (%)



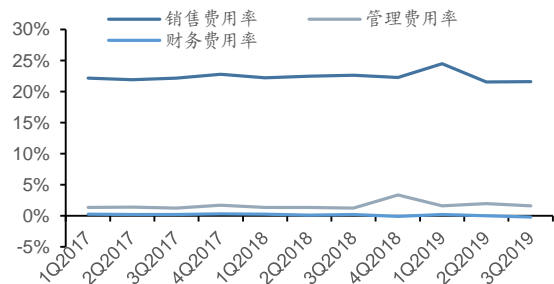
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 公司分季度毛利率、费用率和净利率 (%)

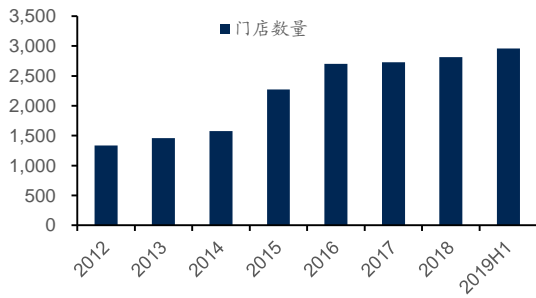


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

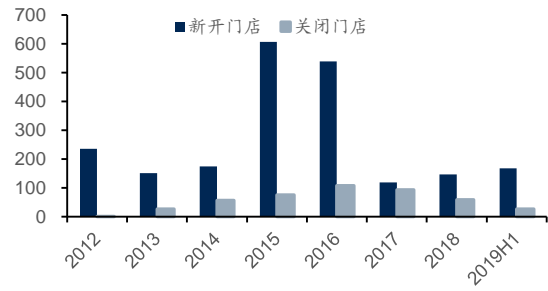
图 6: 公司分季度销售、管理、财务费用率 (%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 7: 公司历年门店数量 (个)


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 8: 公司历年新开及关闭门店数量 (个)


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

附表: 重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
601933	永辉超市	买入	8.97	0.15	0.24	0.32	59.80	37.38	28.03	4.31
603708	家家悦	买入	26.73	0.71	0.83	0.99	37.77	32.20	27.00	6.05
002867	周大生	买入	20.34	1.11	1.38	1.63	18.38	14.74	12.48	3.86
002024	苏宁易购	买入	10.47	1.43	1.86	0.33	7.32	5.63	31.73	1.20
002419	天虹股份	买入	11.04	0.75	0.83	1.00	14.65	13.30	11.04	2.01
002697	红旗连锁	增持	8.10	0.24	0.37	0.42	33.75	21.89	19.29	3.97

数据来源: wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2020E		2018	2019E	2020E	2020E
现金及现金等价物	1115	1561	2055	2599	营业收入	7220	7679	8166	8634
应收款项	92	95	101	106	营业成本	5100	5383	5692	6018
存货净额	991	969	1039	1114	营业税金及附加	42	46	49	52
其他流动资产	627	538	572	604	销售费用	1616	1722	1829	1934
流动资产合计	2826	3163	3766	4423	管理费用	131	107	113	119
固定资产	1130	1092	1050	994	财务费用	9	(1)	(6)	(11)
无形资产及其他	308	296	284	271	投资收益	57	180	210	230
投资性房地产	55	55	55	55	资产减值及公允价值变动	(22)	0	0	0
长期股权投资	476	476	476	476	其他收入	18	0	0	0
资产总计	4794	5081	5630	6219	营业利润	374	602	699	753
短期借款及交易性金融负债	201	200	200	200	营业外净收支	(1)	0	0	0
应付款项	1199	1259	1345	1437	利润总额	373	602	699	753
其他流动负债	779	568	601	635	所得税费用	51	96	126	136
流动负债合计	2180	2026	2145	2271	少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(2)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	323	507	575	619
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2180	2026	2145	2271	净利润	323	507	575	619
少数股东权益	2	0	(1)	(2)	资产减值准备	16	(0)	(1)	(1)
股东权益	2613	3054	3485	3950	折旧摊销	139	161	175	189
负债和股东权益总计	4794	5081	5630	6219	公允价值变动损失	22	0	0	0
					财务费用	9	(1)	(6)	(11)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(73)	(44)	8	12
每股收益	0.24	0.37	0.42	0.46	其它	(17)	(1)	(0)	(0)
每股红利	0.03	0.05	0.11	0.11	经营活动现金流	409	623	757	819
每股净资产	1.92	2.25	2.56	2.90	资本开支	(56)	(110)	(120)	(120)
ROIC	15%	16%	19%	20%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	12%	17%	16%	16%	投资活动现金流	(111)	(110)	(120)	(120)
毛利率	29%	30%	30%	30%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	5%	5%	6%	6%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	7%	8%	8%	8%	支付股利、利息	(34)	(66)	(144)	(155)
收入增长	4%	6%	6%	6%	其它融资现金流	(2)	(1)	0	0
净利润增长率	96%	57%	13%	8%	融资活动现金流	(71)	(67)	(144)	(155)
资产负债率	45%	40%	38%	36%	现金净变动	227	446	493	544
息率	0.3%	0.6%	1.3%	1.4%	货币资金的期初余额	888	1115	1561	2055
P/E	34.1	21.7	19.2	17.8	货币资金的期末余额	1115	1561	2055	2599
P/B	4.2	3.6	3.2	2.8	企业自由现金流	295	361	460	501
EV/EBITDA	28.1	22.4	20.0	18.9	权益自由现金流	293	361	465	510

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032