

展店提速与投资收益助推规模与业绩超预期增长，维持推荐

核心观点：

1. 事件摘要

公司于2019年10月17日发布2019年第三季度报告。截止2019年三季度，公司实现营业收入58.88亿元，同比增长7.82%；实现归母净利润4.06亿元，同比增长58.69%；实现归属扣非净利润3.94亿元，较上年同期增长53.73%。经营现金流量净额为5114.40万元，较去年同期减少87.80%。

2. 我们的分析与判断

(一) 门店持续扩张推动规模加速增长，股权收益丰厚提振业绩

截止2019年第三季度，公司共计实现总营业收入58.88亿元，较去年同期增加4.27亿元，同比增长7.82%，其中三季度单季实现总营业收入20.58亿元，同比增加2.14亿元，同比增长11.59%，三季度贡献年初至今营收增量50.07%。相较于今年上半年公司营业收入同比增长5.89%的增速而言，公司第三季度规模加速提升，这主要是受益于今年三季度公司在上半年开店步伐明显加快的基础上持续扩张所致。根据公司官网最新数据显示，截止目前公司已开业门店共计3030家，并且截止日前有3家门店已经处于正在装修即将开业的状态，相较于今年上半年门店总数2958家，公司下半年至今净增加72家门店，其中包括今年收购的玫零壹零连锁超市在内。年初至今，公司净增加门店213家，远超2018年全年净增加87家门店的水平。我们预计公司未来仍将借助自身品牌等优势积极布局成都市内与周边以及其他省内重点城市，保证一定的门店扩张速度。

截止今年三季度末，公司实现归母净利润4.06亿元，较上年同期增加1.50亿元，同比增长58.69%；实现归母扣非净利润3.94亿元，较上年同期增加1.38亿元，同比增长53.73%。其中，公司三季度实现归母净利润1.69亿元，较去年同期增加0.68亿元，同比增长67.51%；实现归母扣非净利润1.65亿元，较上年同期0.63亿元，同比增长62.15%。业绩的大幅提升主要受益于公司直接持股15%的长期股权投资，四川新网银行公司业绩大幅提升所致。截止2019年三季度，公司按照权益法确认投资收益1.31亿元，较去年同期增加9349万元，同比增长252.22%；其中，四川新网银行确认投资收益1.26亿元，较去年同期增加9010万元，同比增长251.39%。

红旗连锁 (002697.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李昂

☎：(8610) 83574538

✉：liang_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517040001

特此鸣谢：

甄唯莹

☎：(8610) 83574089

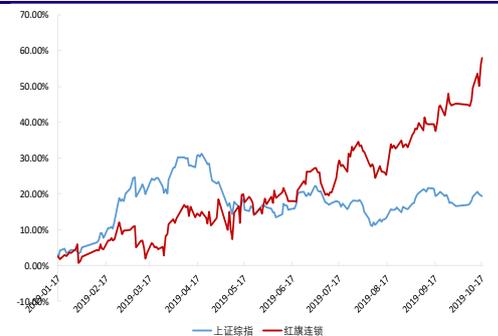
✉：zhenweixuan_yi@chinastock.com.cn

章鹏

☎：(8610) 86359172

✉：zhangpeng_yi@chinastock.com.cn

公司数据时间 2019.10.17



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究报告

【银河零售_李昂】红旗连锁(002697.SZ)_2019 半年报点评_上半年业绩符合预期，维持推荐_2019.08.19

截止 2019 年三季度末，新网银行的投资收益贡献了公司截止三季度末的税前利润总额 56% 的增量，预计在公司众多新开门店顺利渡过培育期并开始贡献业绩后，公司的零售主业与新网银行的长期股权投资收益将持续增厚公司业绩。

截止第三季度，公司经营性现金流净额 5114.40 万元，较去年同期减少 920.64 万元，同比减少 87.80%，主要是受新开门店数量增多造成的人力成本、租金及其他各项费用增加所致。

(二) 综合毛利率上浮 1.08pct，期间费用率增长 0.26pct

截止 2019 年三季度末，公司的综合毛利率为 30.05%，较去年同期上浮 1.08 个百分点，综合毛利率的提升主要是源于对门店商品结构积极调整所致。

截止 2019 年三季度末，公司的期间综合费用率为 24.19%，相比上年同期增加 0.26 个百分点。其中，销售/管理/财务费用率分别为 22.50%/1.72%/-0.02%，较去年同期分别增加 0.08/0.41/-0.22 个百分点。销售费用的增长主要是由于门店经营相关的人力与租金成本增加所致，而管理费用率的增加主要是由于媒体报刊宣传费以及庆祝建国 70 周年活动费用增加所致。至于财务费用，由于公司于本期内偿还了银行短期贷款，使得利息支出大幅减少，故而使得财务费用率大幅减少。

(三) 商品+服务尽显差异化竞争优势，增值业务扩张稳定客流

公司的主营业态为面向社区住宅、商务、学校、娱乐等商圈的连锁便利超市，除了日常销售食品饮料、烟酒、日用百货等商品之外，同时还提供公交卡充值、电信缴费、电费充值、燃气收费、中国移动充值及积分兑换等多项便民服务。通过“商品+服务”的经营策略，既满足居民便利性的日常生活消费需求，又实现与大型超市的差异化竞争。近年来，手机支付的普及使公司一些传统的缴费充值类别的增值业务受到影响，但公司坚持对增值业务进行布局，积极拓展新业务。年初至今，公司新增服务项目包括：代收成都燃气大工商户燃气费、代收成都交投占道停车费、租借街电充电宝三项业务。此外，另有多项增值业务已经达成合作意向，即将于下半年上线。公司通过优化商品结构、丰富增值服务的内容，一方面可以纳新引流，带来客流量的增长，另一方面也可以提升消费者忠诚度与复购率。

(四) 展店加速完善密集式布局，树立区域品牌形象

公司坚持“以四川为中心、成都为核心”、向周边地区辐射的发展战略，截至 2019 年 10 月 17 日公司官网显示，公司目前共有开业门店 3030 家，较今年半年报披露的 2958 家净增加 72 家门店，年初至今公司净增加门店总数累计达到 213 家，远超 2018 年全年净增加 87 家门店的水平；在公司加快展店速度的同时，还加快了对部分门店的升级改造工作，升级门店类型包括：生鲜门店、精品店、24 小时店等，满足消费者更多购物需求的同时更加注重消费者的购物体验。公司的密集布局已经形成网络优势，一方面密集的门店网络有助于公司在营销推广、仓储物流、人员调配、品牌宣传等方面产生良好的协同效应，降低公司的经营成本；另一方面，公司在新开门店时能迅速了解当地消费者的消费习惯、生活方式、需求喜好，从而实现精准定位，优化商品结构，开展有针对性的营销活动，满足当地消费者的需求并获得消费者的认同，最终树立自身品牌形象。

3. 投资建议

继上半年加快开店进程后，公司于三季度继续维持高速开店的趋势，与此同时还通过不断优化门店商品结构与丰富增值服务内容等方式提升综合毛利率与门店客流量，真正意义上实现了规模与盈利能力的同步提升。此外，公司自 2017 年末与永辉

超市达成战略合作关系后，充分利用双方优势互补的有利条件围绕生鲜业务领域开展深度合作，彩食鲜与富平云商与公司的关联交易额已从去年同期的 1890.57 万元上升至今年上半年的 6465.20 万元。考虑到公司的区域品牌优势、门店改造后的市场空间以及门店高速扩张等优势，上调公司 2019E/2020E/2021E 年的营收预测至 78.59/84.54/91.39 亿 (77.19/81.86/86.15 亿元)，并结合新网银行带来的投资收益上调净利润预测至 5.17/6.43/7.46 亿元 (4.02/4.82/5.79 亿元)，对应 PS1.40/1.30/1.22 倍，对应 PE21/17/15 倍，维持“推荐评级”。

4. 风险提示

展店规模和增速不及预期的风险；其他超市及便利店品牌进入四川地区加剧竞争的风险。

附：1.盈利预测和估值对比

表 1：盈利预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(单位:百万元)	6,938.94	7,220.01	7859.35	8453.97	9066.14
增长率(%)	9.77%	4.05%	8.86%	7.57%	7.24%
归属母公司股东净利润(单位:百万元)	164.93	322.71	516.94	642.86	745.70
增长率(%)	14.28%	95.66%	60.19%	24.36%	16.00%
EPS(元/股)	0.12	0.24	0.38	0.47	0.55
销售毛利率	27.72%	29.36%	30.00%	31.00%	31.50%
净资产收益率(ROE)	7.11%	12.35%	17.14%	18.28%	18.19%
市盈率(P/E)	60	24	21	17	15
市净率(P/B)	3.74	2.67	3.65	3.13	2.69
市销率(P/S)	1.27	0.97	1.40	1.30	1.21

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理及预测（股价为2019年10月17日收盘价）

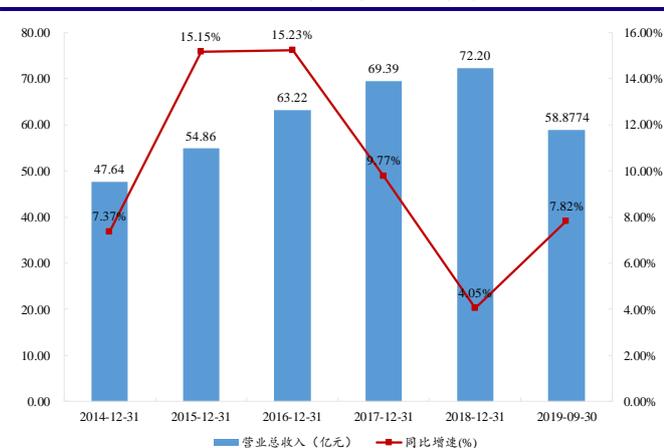
表 2：可比公司最新估值情况

	境内可比公司					均值	中位数
	永辉超市	百联股份	步步高	家家悦	中百集团		
PE	53	20	40	31	11	31	31
PB	4.90	0.99	0.90	5.17	1.41	2.67	1.41
PS	1.32	0.36	0.37	1.05	0.31	0.68	0.37
	境外可比公司					均值	中位数
	沃尔玛	好市多	家乐福	克罗格	全食		
PE	38	32	-22	6	33	17	32
PB	4.62	7.84	1.16	2.40	4.01	4.01	4.01
PS	0.61	0.74	0.14	0.16	0.85	0.50	0.61

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2.公司整体经营运行状况跟踪

图 1：2014-2019Q3 营业收入(亿元)及同比(%)



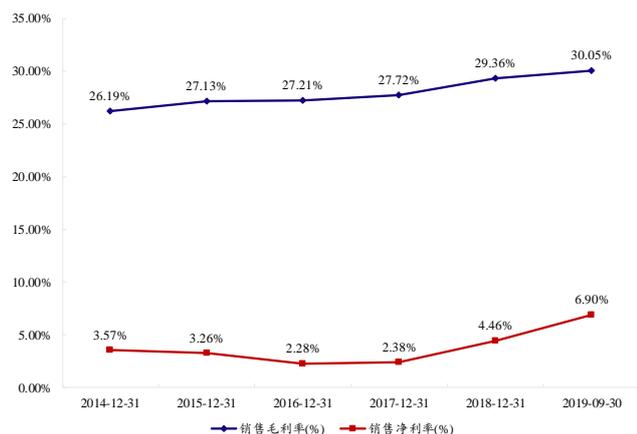
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 2：2014-2019Q3 归母净利润(亿元)及同比(%)



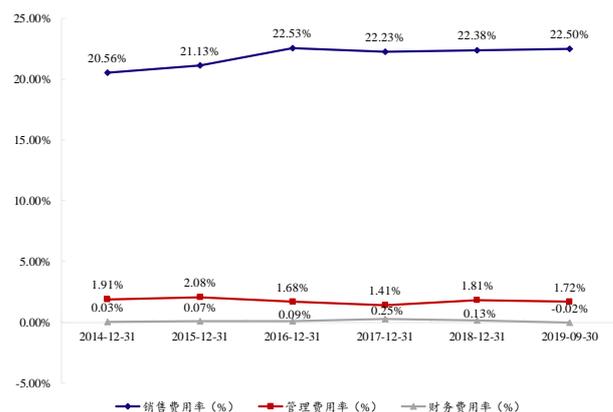
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 3：2014-2019Q3 毛利率(%)和净利率(%)变动情况



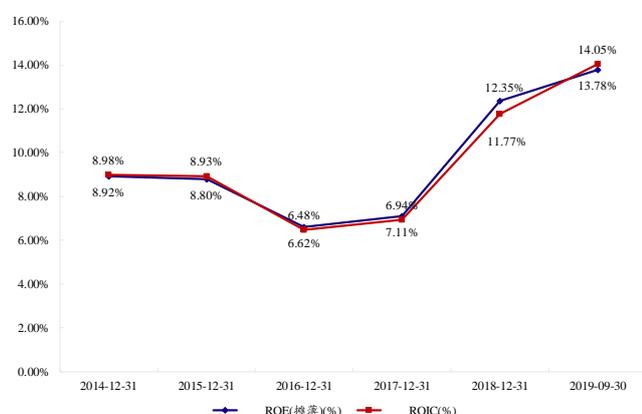
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 4：2014-2019Q3 期间费用率(%)变动情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 5：2014-2019Q3 ROE(%)及 ROIC(%)变动情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 3：红旗连锁门店数量变化情况（家）

项目	数量		净增减	期末数量
	增加	减少		
2018.1-6	66	31	35	2765
2019.1-6	168	27	141	2958
2019.7-10	-	-	72	3030 (公司官网数据)

资料来源：公司公告，公司官网，中国银河证券研究院整理

表 4：红旗连锁营业收入和成本构成

	2019/6/30				2018/6/30			
	营业收入 (单位： 百万元)	占比比重 (%)	营业成本 (单位： 百万元)	占比比重 (%)	营业收入 (单位： 百万元)	占比比重 (%)	营业成本 (单位： 百万元)	占比比重 (%)
分行业								
商业	3,829.35	100.00%	2,672.01	100.00%	3,616.24	100.00%	2,584.85	100.00%
合计	3,829.35	100.00%	2,672.01	100.00%	3,616.24	100.00%	2,584.85	100.00%
分产品								
日用百货	601.28	15.70%	/	/	604.25	16.71%	/	/

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

烟酒	1,010.66	26.39%	/	/	962.02	26.60%	/	/
食品	1,901.11	49.65%	/	/	1,766.23	48.84%	/	/
其他业务	3,16.30	8.26%	/	/	283.74	7.85%	/	/
合计	3,829.35	100.00%	/	/	3,616.24	100.00%	/	/

分地区

成都市区	2,128.42	55.58%	/	/	2,005.27	55.45%	/	/
郊县分区	1,252.24	32.70%	/	/	1,195.90	33.07%	/	/
二级市区	132.38	3.46%	/	/	131.34	3.63%	/	/
其他业务	316.30	8.26%	/	/	283.74	7.85%	/	/
合计	3,829.35	100.00%	/	/	3,616.24	100.00%	/	/

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

3. 重大事项进展跟踪

表 5: 红旗连锁 2019 年截止第三季度重大事项进展

事件类型	内容
股东四川三新创业投资公司减持股份	<p>成都红旗连锁股份有限公司于 2019 年 7 月 25 日收到股东四川三新创业投资有限责任公司的《股份减持告知函》，四川三新因资金安排需要，于 2019 年 6 月 26 日至 2019 年 7 月 25 日通过集中竞价减持公司股份 2719.99 万股，占公司总股本 2%。</p> <p>考虑到四川三新于 2017 年 1 月 4 日及 2017 年 1 月 10 日进行的两次大宗交易减持红旗连锁股份，2017 年 1 月 4 日至 2019 年 7 月 25 日期间，四川三新累计减持公司股份占公司总股本的比例达到 5%。截止三季报公布，四川三新创业投资有限公司已不在公司十大股东之列，且持股比例低于 1%。</p>
收购成都市玖零壹零企业管理连锁有限公司	<p>成都红旗连锁股份有限公司于 2019 年 4 月 17 日召开第三届董事会第三十次会议，审议通过了《关于收购成都市玖零壹零企业管理连锁有限公司超市资产的议案》，同意公司使用自有资金人民币 2100 万元收购成都市玖零壹零企业管理连锁有限公司超市相关资产，并签署《委托拓展商铺协议》。本次交易不构成关联交易，也不构成重大资产重组。本次收购 9010 门店及门店资产和 9010 品牌及商标后，成都市百威食品有限公司将成为红旗连锁快捷食品主要合作方之一。截止三季报公布，公司已经完成对玖零壹零的收购。</p>

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

4. 公司前十大股东情况跟踪

表 6: 红旗连锁前十大股东情况（更新自 2019 年三季报）

排名	股东名称	方向	持股数量 (万股)	持股数量变 动(万股)	占总股本 比例(%)	持股比例 变动(%)	股本性质
1	曹世如	不变	32742.00	-	24.08	-	境内自然人
2	永辉超市股份有限公司	不变	28560.00	-	21.00	-	境内非国有 法人
3	中民财智有限公司	不变	10880.00	-	8.00	-	境内非国有 法人
4	香港中央结算有限公司	增加	5085.58	2935.04	3.74	2.16	境外法人

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

5	曹曾俊	不变	4828.00	-	3.55	-	境内自然人
6	中国工商银行-广发稳健 增长证券投资基金	新进	2556.88	2556.88	1.88	1.88	其他
7	全国社保基金一一五组合	增加	2288.95	307.99	1.68	0.23	其他
8	基本养老保险基金八零五 组合	增加	1800.00	480.00	1.32	0.35	其他
9	天达资产管理有限公司- 天达环球策略基金-全中 国股票基金(交易所)	新进	1684.19	1684.19	1.24	1.24	境外法人
10	北京昊青财富管理有 限公司-昊青价值稳健8号 投资基金	不变	1278.60	-	0.94	-	其他
合计			91704.20		67.43		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

李昂，商贸零售行业分析师。2014 年 7 月加盟银河证券研究院从事社会服务行业研究工作，2016 年 7 月转型商贸零售行业研究。英国埃塞克斯大学学士，英国伯明翰大学硕士。本人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，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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接受任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn