

红旗连锁(002697)

一般零售/商贸零售

发布时间: 2023-04-14

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

经营稳健&盈利稳定, 门店升级初见成效

上次评级: 买入

报告摘要:

事件:

红旗连锁发布 2022 年报, 2022 年公司实现营收 100.20 亿元/+7.15%, 归母净利润 4.86 亿元/+0.90%, 扣非归母净利润 4.49 亿元/+2.34%, 非经常性损益 0.37 亿元, 主要来自政府补助。Q4 单季度公司实现营收 24.47 亿元/+4.10%, 归母净利润 1.28 亿元/-2.73%, 扣非归母净利润 1.12 亿元/-4.13%。拟每 10 股派发现金红利 4.42 元(含税)。

点评:

各产品线稳定增长, 成都仍为收入核心贡献区域。2022 年公司实现营收 100.20 亿元/+7.15%, 分产品看: 1) 食品营收 48.61 亿/占比 48.52%/+9.33%; 2) 烟酒营收 30.84 亿/占比 30.77%/+6.55%; 3) 日用百货营收 14.02 亿/占比 13.99%/+4.95%; 4) 其他业务营收 6.73 亿/占比 6.72%/-0.21%。分地区看: 1) 成都市区营收 52.05 亿/占比 51.95%/+5.69%; 2) 郊县分区营收 37.46 亿/占比 37.38%/+11.31%; 3) 二级市区营收 3.96 亿/占比 3.95%/+2.53%; 4) 其他业务营收 6.73 亿/占比 6.72%/-0.21%。

投资建议: 公司作为区域便利店龙头, 行业地位稳固, 通过不断优化供应链体系与强化信息管理技术优势, 实现门店经营效率的提升以及门店客流量的平稳增长, 以成都为中心逐步向周边辐射的战略有望持续兑现。考虑公司仍处门店优化阶段, 调整盈利预测, 预计 2023-2025 年营收分别为 106.99 亿/114.21 亿/121.91 亿, 归母净利润分别为 5.37 亿/5.82 亿/6.29 亿, 对应 PE 分别为 15 倍/14 倍/13 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 市场竞争加剧; 宏观经济下行; 扩店不及预期; 业绩预测和估值判断不达预期。

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,351	10,020	10,699	11,421	12,191
(+/-)%	3.29%	7.15%	6.77%	6.76%	6.74%
归属母公司净利润	481	486	537	582	629
(+/-)%	-4.66%	0.90%	10.49%	8.42%	8.17%
每股收益(元)	0.35	0.36	0.39	0.43	0.46
市盈率	15.20	15.64	15.49	14.28	13.20
市净率	1.96	1.84	1.77	1.58	1.41
净资产收益率(%)	13.40%	12.40%	11.45%	11.04%	10.67%
股息收益率(%)	1.44%	7.23%	7.20%	6.87%	6.55%
总股本(百万股)	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360

股票数据

2023/04/13

6 个月目标价(元)	--
收盘价(元)	6.11
12 个月股价区间(元)	4.56-6.14
总市值(百万元)	8,309.60
总股本(百万股)	1,360
A 股(百万股)	1,360
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	16

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	10%	16%	14%
相对收益	8%	15%	15%

相关报告

《红旗连锁(002697): 业绩稳健增长, 门店运营效率提升》

--20220814

《商贸零售行业 2022 年度策略报告: 回归零售本质, 以消费者为核心构建全渠道》

--20211206

《东北商贸零售: 生鲜电商行业深度报告: 前置仓的市场空间及竞争力几何?》

--20210928

证券分析师: 李森董

执业证书编号: S0550520030003

18521943685

lism@nesc.cn

事件:

红旗连锁发布 2022 年报, 2022 年公司实现营收 100.20 亿元/+7.15%, 归母净利润 4.86 亿元/+0.90%, 扣非归母净利润 4.49 亿元/+2.34%, 非经常性损益 0.37 亿元, 主要来自政府补助。Q4 单季度公司实现营收 24.47 亿元/+4.10%, 归母净利润 1.28 亿元/-2.73%, 扣非归母净利润 1.12 亿元/-4.13%。拟每 10 股派发现金红利 4.42 元 (含税)。

点评:

各产品线稳定增长, 成都仍为收入核心贡献区域。 2022 年公司实现营收 100.20 亿元/+7.15%, **分产品看:** 1) 食品营收 48.61 亿/占比 48.52%/+9.33%; 2) 烟酒营收 30.84 亿/占比 30.77%/+6.55%; 3) 日用百货营收 14.02 亿/占比 13.99%/+4.95%; 4) 其他业务营收 6.73 亿/占比 6.72%/-0.21%。**分地区看:** 1) 成都市区营收 52.05 亿/占比 51.95%/+5.69%; 2) 郊县分区营收 37.46 亿/占比 37.38%/+11.31%; 3) 二级市区营收 3.96 亿/占比 3.95%/+2.53%; 4) 其他业务营收 6.73 亿/占比 6.72%/-0.21%。

费用管控得当, 整体费用率表现平稳。 2022 年公司费用率 24.40%/-0.80pct, 其中: 1) 销售费用 22.33 亿/+3.31%, 销售费用率 22.28%/-0.83pct, 职工薪酬增加明显, 规模效应下费用率有所降低; 2) 管理费用 1.47 亿/+19.31%, 管理费用率 1.46%/+0.15pct, 主要系人工费大幅提升; 3) 财务费用 0.66 亿/-8.95%, 财务费用率 0.66%/-0.12pct, 当期利息收入继续增加。**Q4 单季度:** 公司销售费用率 21.95%/-1.71pct, 管理费用率 1.29%/+0.93pct, 财务费用率 0.70%/+0.05pct。

疫情下毛利率略有下降, 盈利韧性持续彰显。 2022 年公司毛利率 29.06%/-0.61pct, 归母净利率 4.85%/-0.30pct, 扣非归母净利率 4.48%/-0.21pct, 盈利能力下降主要系当期食品及烟酒毛利率均有所下滑;**Q4 单季度:** 公司毛利率 28.30%/-1.13pct, 归母净利率 5.25%/-0.37pct。**周转能力:** 2022 年存货周转天数 90 天/+10 天, 应收账款周转天数 2.3 天/-0.4 天。经营性净现金流 14.71 亿/+41.91%。

门店升级持续进行, 扩店节奏稳步推进。 2022 年公司新开店 91 家, 旧店改造 400 家。截至年末共计门店 3561 家, 此外甘肃红旗便利店 98 家/+7 家, 2023 年公司将加速门店拓展步伐。公司在大成都范围及周边市区逐渐形成网络布局优势, 加之公司以顾客需求为导向, 通过门店升级不断提供更加丰富的产品和优质的服务, 有望实现扩店的同时快速获得当地消费者认可。

投资建议: 公司作为区域便利店龙头, 行业地位稳固, 通过不断优化供应链体系与强化信息管理技术优势, 实现门店经营效率的提升以及门店客流量的平稳增长, 以成都为中心逐步向周边辐射的战略有望持续兑现。考虑公司仍处门店优化阶段, 调整盈利预测, 预计 2023-2025 年营收分别为 106.99 亿/114.21 亿/121.91 亿, 归母净利润分别为 5.37 亿/5.82 亿/6.29 亿, 对应 PE 分别为 15 倍/14 倍/13 倍。维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧；宏观经济下行；扩店不及预期；业绩预测和估值判断不达预期。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,076	2,873	3,761	4,724
交易性金融资产	210	210	210	210
应收款项	65	74	75	84
存货	1,909	1,891	1,933	1,894
其他流动资产	14	14	14	14
流动资产合计	4,509	5,317	6,260	7,215
可供出售金融资产				
长期投资净额	984	984	984	984
固定资产	1,109	1,019	929	838
无形资产	167	167	167	167
商誉	0	5	10	15
非流动资产合计	3,683	3,449	3,213	2,977
资产总计	8,192	8,766	9,473	10,193
短期借款	0	0	0	0
应付款项	1,551	1,507	1,552	1,558
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	528	528	528	528
流动负债合计	3,345	3,382	3,508	3,598
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	697	697	697	697
长期负债合计	697	697	697	697
负债合计	4,042	4,079	4,204	4,295
归属于母公司股东权益合计	4,151	4,687	5,269	5,898
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	8,192	8,766	9,473	10,193

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10,020	10,699	11,421	12,191
营业成本	7,108	7,600	8,098	8,612
营业税金及附加	51	53	57	61
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	2,233	2,386	2,545	2,738
管理费用	147	163	170	182
财务费用	66	43	57	61
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	105	118	126	134
营业利润	555	609	660	714
营业外收支净额	0	1	1	1
利润总额	556	610	661	715
所得税	70	73	79	86
净利润	486	537	582	629
归属于母公司净利润	486	537	582	629
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	486	537	582	629
资产减值准备	0	0	0	0
折旧及摊销	830	405	405	406
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	63	20	20	20
投资损失	-105	-118	-126	-134
运营资本变动	212	26	70	98
其他	-15	-1	-1	-1
经营活动净现金流量	1,471	868	951	1,017
投资活动净现金流量	48	-51	-43	-35
融资活动净现金流量	-691	-20	-20	-20
企业自由现金流	1,511	732	827	899

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.36	0.39	0.43	0.46
每股净资产 (元)	3.05	3.45	3.87	4.34
每股经营性现金流量 (元)	1.08	0.64	0.70	0.75
成长性指标				
营业收入增长率	7.2%	6.8%	6.8%	6.7%
净利润增长率	0.9%	10.5%	8.4%	8.2%
盈利能力指标				
毛利率	29.1%	29.0%	29.1%	29.4%
净利润率	4.8%	5.0%	5.1%	5.2%
运营效率指标				
应收账款周转天数	2.34	2.34	2.34	2.34
存货周转天数	90.49	90.00	85.00	80.00
偿债能力指标				
资产负债率	49.3%	46.5%	44.4%	42.1%
流动比率	1.35	1.57	1.78	2.01
速动比率	0.73	0.96	1.18	1.42
费用率指标				
销售费用率	22.3%	22.3%	22.3%	22.5%
管理费用率	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
财务费用率	0.7%	0.4%	0.5%	0.5%
分红指标				
股息收益率	7.2%	7.2%	6.9%	6.5%
估值指标				
P/E (倍)	15.64	15.49	14.28	13.20
P/B (倍)	1.84	1.77	1.58	1.41
P/S (倍)	0.76	0.78	0.73	0.68
净资产收益率	12.4%	11.4%	11.0%	10.7%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李森蔓：香港大学硕士，浙江大学本科，现任东北证券商贸零售组组长。2018 年以来具有 4 年证券研究从业经历，2019 年金牛奖研究团队第 3 名。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

