

## 公司研究

## 重点加强内部管理，信息化建设助力降本增效

## ——红旗连锁（002697.SZ）2023年一季报点评

## 要点

**公司1Q2023营收同比增长4.68%，归母净利润同比增长15.39%**

4月17日，公司公布2023年一季报：1Q2023实现营业收入25.55亿元，同比增长4.68%，实现归母净利润1.41亿元，折合成全面摊薄EPS为0.10元，同比增长15.39%，其中，投资新网银行和甘肃红旗的投资收益共0.25亿元，同比增长17.93%，扣除这部分投资收益后公司主营业务利润同比增长14.85%；实现扣非归母净利润1.38亿元，同比增长18.25%。

**公司1Q2023综合毛利率上升0.35个百分点，期间费用率下降0.18个百分点**

1Q2023公司综合毛利率为30.03%，同比上升0.35个百分点。

1Q2023公司期间费用率为24.37%，同比下降0.18个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为22.43%/1.27%/0.67%，同比分别变化-0.07/+0.06/-0.17个百分点。

**重点加强内部管理，信息化建设助力降本增效**

公司2023年一季度实现含税主营收入28.58亿元，较2022年同期增长4.50%，另外实现增值业务收入6.97亿元。公司于2023年一季度的工作重心主要放在加强内部管理上，比如门店、配送、公司管理及信息化建设等方面。公司具有一套适合自身的信息化管理系统，且信息系统从“辅助工具”向“智能中枢”持续转变优化，实现公司—分场—财务—配送等快速联网，从而提高商品配送、周转、收银、核算等各个环节的工作效率，达到降本增效的目的。截至2023年一季度末，公司实现了大部分商品的统一仓储与配送。采购数量的提升使公司与供应商的合作关系更加稳固，也为公司带来了一定的商品资源优势及议价能力。

**上调盈利预测，维持“买入”评级**

公司业绩超预期，一方面是由于投资新网银行和甘肃红旗的投资收益超预期，另一方面是由于公司加强内部管理，同时信息化建设助力公司降本增效，有利于公司利润率的提升。我们上调对公司2023/2024/2025年EPS的预测3%/4%/5%至0.39/0.40/0.42元。公司围绕“便利”二字满足消费者即时性消费需求，在成都及周边等地区具有较为密集的门店网络布局以及完整的供应链及配送体系，同时，公司不断提升自身数字化水平，有利于公司提升自身经营管理效率，维持“买入”评级。

**风险提示：**新网银行投资收益低预期，门店拓展速度不及预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	9,351	10,020	10,576	11,065	11,569
营业收入增长率	3.29%	7.15%	5.55%	4.62%	4.56%
净利润（百万元）	481	486	525	549	571
净利润增长率	-4.66%	0.90%	8.05%	4.68%	3.93%
EPS（元）	0.35	0.36	0.39	0.40	0.42
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.07%	11.70%	12.88%	11.93%	11.08%
P/E	17	17	16	15	15
P/B	2.3	2.0	2.0	1.8	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2023-04-17

## 买入（维持）

当前价：6.10元

## 作者

分析师：唐佳睿 CFA FCPA(Aust.) ACCA  
CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001

021-52523866

tangjiarui@ebscn.com

联系人：田然

021-52523799

tianran@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	13.60
总市值(亿元)	82.96
一年最低/最高(元)	4.45/6.26
近3月换手率	62.45%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.11	13.30	15.72
绝对	11.93	13.59	15.54

资料来源：Wind

## 相关研报

持续门店提档升级，加强农超对接产地直采——红旗连锁（002697.SZ）2022年年报点评（2023-04-07）

主营业务净利润超预期，门店整合卓有成效——红旗连锁（002697.SZ）2022年三季报点评（2022-10-19）

业绩略超预期，加速发展线上平台业务——红旗连锁（002697.SZ）2022年半年报点评（2022-08-15）

表 1: 公司 1Q2023 归母净利润同比增长 15.39%

	归母净利润 (万元)	归母净利润 增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	扣非归母净利润 (万元)	扣非归母净利润 增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	非经常性损益 (万元)
4Q2020	10191.41	-7.43	0.07	7250.70	-26.84	0.05	2940.71
1Q2021	12407.04	-13.27	0.09	12237.13	-11.30	0.09	169.91
2Q2021	9728.07	-17.53	0.07	7469.42	-30.88	0.05	2258.65
3Q2021	12788.06	-9.90	0.09	12440.64	-10.06	0.09	347.42
4Q2021	13209.88	29.62	0.10	11708.16	61.48	0.09	1501.72
1Q2022	12210.92	-1.58	0.09	11658.06	-4.73	0.09	552.87
2Q2022	10073.77	3.55	0.07	8932.10	19.58	0.07	1141.67
3Q2022	13432.94	5.04	0.10	13066.93	5.03	0.10	366.01
4Q2022	12849.29	-2.73	0.09	11224.25	-4.13	0.08	1625.03
1Q2023	14090.01	15.39	0.10	13785.30	18.25	0.10	304.71
TTM	50446.00	5.23	0.37	47008.58	8.62	0.35	3437.42

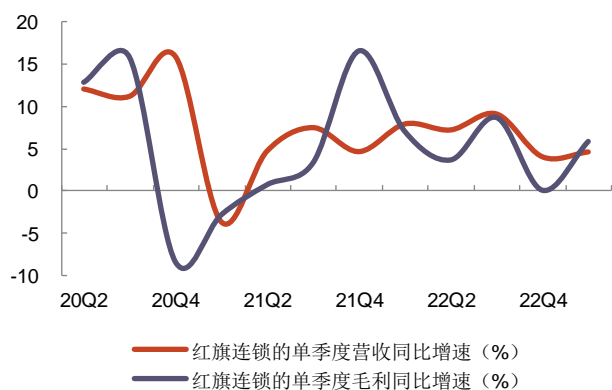
资料来源: wind, 光大证券研究所整理

表 2: 公司 1Q2023 净利率较上年同期上升 0.51 个百分点

	营业收入 (万元)	营业收入 增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比变动 (百分点)	期间费用率 (%)	净利率 (%)	净利率同比变动 (百分点)
4Q2020	224483.15	16.01	26.42	-7.04	23.05	4.54	-1.15
1Q2021	226011.74	-3.64	29.93	0.26	24.78	5.49	-0.61
2Q2021	227660.78	4.79	29.58	-1.18	26.64	4.27	-1.16
3Q2021	246373.24	7.56	29.73	-1.21	24.77	5.19	-1.01
4Q2021	235061.32	4.71	29.43	3.01	24.67	5.62	1.08
1Q2022	244066.83	7.99	29.68	-0.25	24.55	5.00	-0.49
2Q2022	244248.85	7.29	28.59	-0.99	24.50	4.12	-0.15
3Q2022	268995.34	9.18	29.61	-0.12	24.61	4.99	-0.20
4Q2022	244697.88	4.10	28.30	-1.13	23.94	5.25	-0.37
1Q2023	255477.43	4.68	30.03	0.35	24.37	5.52	0.51
TTM	1013419.50	6.32	29.15	-0.45	24.36	4.98	-0.05

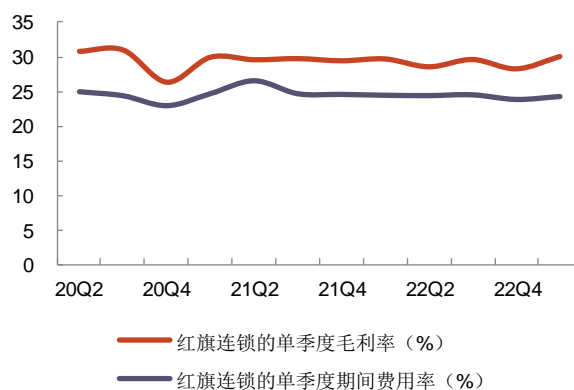
资料来源: wind, 光大证券研究所整理

图 1: 公司单季度营收和毛利增速 (2020Q2-2023Q1)



资料来源: wind, 光大证券研究所整理

图 2: 公司单季度毛利率和期间费用率 (2020Q2-2023Q1)



资料来源: wind, 光大证券研究所整理

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,351	10,020	10,576	11,065	11,569
营业成本	6,577	7,108	7,501	7,844	8,207
折旧和摊销	135	124	144	147	150
税金及附加	50	51	54	56	59
销售费用	2,161	2,233	2,380	2,490	2,603
管理费用	123	147	159	166	174
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	72	66	-2	-10	-21
投资收益	142	105	100	100	100
营业利润	554	555	617	646	672
利润总额	551	556	617	646	672
所得税	70	70	93	97	101
净利润	481	486	525	549	571
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属母公司净利润	481	486	525	549	571
EPS(元)	0.35	0.36	0.39	0.40	0.42

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,036	1,471	1,068	1,091	1,113
净利润	481	486	525	549	571
折旧摊销	135	124	144	147	150
净营运资金增加	-17	-91	126	72	39
其他	437	951	273	322	353
投资活动产生现金流	-408	48	190	165	190
净资本支出	-120	-53	-60	-60	-60
长期投资变化	887	984	0	0	0
其他资产变化	-1,175	-884	250	225	250
融资活动现金流	-1,384	-691	-999	-411	-401
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	56	-31	0	0	0
无息负债变化	1,110	231	244	235	272
净现金流	-756	827	260	844	903

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	29.7%	29.1%	29.1%	29.1%	29.1%
EBITDA 率	7.0%	6.7%	6.2%	6.2%	6.1%
EBIT 率	5.2%	5.1%	4.9%	4.9%	4.8%
税前净利润率	5.9%	5.5%	5.8%	5.8%	5.8%
归母净利润率	5.1%	4.8%	5.0%	5.0%	4.9%
ROA	6.4%	5.9%	6.3%	6.0%	5.7%
ROE (摊薄)	13.1%	11.7%	12.9%	11.9%	11.1%
经营性 ROIC	11.5%	13.2%	13.7%	15.5%	17.4%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	51%	49%	51%	50%	48%
流动比率	1.21	1.35	1.42	1.64	1.85
速动比率	0.64	0.78	0.83	1.06	1.27
归母权益/有息债务	6.60	7.86	7.72	8.72	9.76
有形资产/有息债务	12.99	15.07	15.40	16.86	18.43

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	7,525	8,192	8,360	9,123	9,945
货币资金	1,241	2,076	2,336	3,180	4,083
交易性金融资产	300	210	210	210	210
应收账款	65	65	69	72	75
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	83	84	89	93	97
存货	1,664	1,909	2,010	2,055	2,101
其他流动资产	47	14	14	14	14
流动资产合计	3,529	4,509	4,878	5,782	6,745
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	887	984	984	984	984
固定资产	1,163	1,109	1,021	933	842
在建工程	0	0	9	16	21
无形资产	206	167	158	150	143
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	3,996	3,683	3,482	3,342	3,200
总负债	3,842	4,042	4,286	4,521	4,793
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	1,309	1,551	1,635	1,710	1,814
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	94	109	109	109	109
流动负债合计	2,917	3,345	3,440	3,524	3,647
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	35	34	34	34	34
非流动负债合计	924	697	847	997	1,147
股东权益	3,684	4,151	4,074	4,602	5,151
股本	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360
公积金	366	415	468	522	580
未分配利润	1,958	2,375	2,247	2,720	3,212
归属母公司权益	3,684	4,151	4,074	4,602	5,151
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	23.11%	22.28%	22.50%	22.50%	22.50%
管理费用率	1.31%	1.46%	1.50%	1.50%	1.50%
财务费用率	0.77%	0.66%	-0.02%	-0.09%	-0.19%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	13%	13%	15%	15%	15%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.01	0.44	0.02	0.02	0.02
每股经营现金流	0.76	1.08	0.79	0.80	0.82
每股净资产	2.71	3.05	3.00	3.38	3.79
每股销售收入	6.88	7.37	7.78	8.14	8.51

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	17	17	16	15	15
PB	2.3	2.0	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	13.4	11.8	11.2	9.7	8.3
股息率	0.2%	7.2%	0.3%	0.3%	0.3%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE