

红旗连锁 (002697.SZ)

主业净利逆势增长，预计 2023 年加速拓店

公司发布 2022 年年报，2022 年全年实现营业收入 100.2 亿/+7.2%，实现归母净利润 4.9 亿/+0.9%，主业净利润 3.9 亿/+11.6%。22Q4 单季度公司实现营收 24.5 亿/+4.1%，归母净利润 1.3 亿/-2.7%。公司 2022 年主业稳健增长，长期来看，公司在商品 + 服务的差异化竞争策略下有望提升消费者粘性；同时，公司在大成都范围及周边市区形成网络布局优势，运营效率高，品牌认知度强。上调至“强烈推荐”评级。

- 经营稳健，主业净利增长超预期。公司 2022 年全年实现营业收入 100.2 亿元/+7.15%，实现归母净利润 4.86 亿/+0.9%。22Q4 单季度公司实现营收 24.5 亿/+4.1%，归母净利润 1.3 亿/-2.7%。2022 全年，公司投资新网银行及甘肃红旗实现投资收益 9670.3 万元/-27.2%，下降主要因 2022 年新网银行惠企利民纾困加大减费让利力度。扣除新网银行等投资收益，2022 年公司主营业务净利润 3.9 亿/+11.6%，主业净利逆势较快增长。
- 各品类收入稳增长，旧店改造持续推进，预计 2023 年加速拓店。分品类来看，报告期内公司食品收入为 48.6 亿/+9.3%，占比收入 48.5%；烟酒收入为 30.8 亿/+6.6%，占比收入为 30.8%；日用百货收入为 14.0 亿/+5.0%，占比收入为 14.0%，其他业务收入为 6.7 亿。报告期内公司新开门店 91 家，旧店改造 400 家；截至报告期末，公司共有门店 3561 家。此外，甘肃红旗便利店已开设 98 家，预计 2023 年将加速门店拓展步伐。
- 毛利率有所下降，各项费用率平稳。2022 年全年公司综合毛利率 29.1%，同比-0.6pct。费用方面，2022 年全年公司期间费用率为 24.4%，同比-0.8pct，其中，销售/管理/财务费用率分别为 22.3%/1.5%/0.7%，同比-0.8pct/+0.2pct/-0.1pct，基本维持平稳。2022Q4 单季度期间费用率为 23.9%，同比-0.7pct。其中，销售/管理/财务费用率分别为 22.0%/1.3%/0.7%，同比-1.7pct/+0.9pct/+0.0pct。
- 投资建议：公司 2022 年主业稳健增长，长期来看，公司在商品 + 服务的差异化竞争策略下有望提升消费者粘性；同时，公司在大成都范围及周边市区形成了网络布局优势，运营效率高，品牌认知度强。预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润分别为 5.3/6.1/6.8 亿，给予 23 年归母净利润 20 倍 PE，对应目标价 7.85 元。上调至“强烈推荐”评级。
- 风险提示：消费复苏不及预期；门店开拓不及预期；市场竞争加剧

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	9351	10020	10640	11626	12180
同比增长	3%	7%	6%	9%	5%
营业利润(百万元)	554	555	608	695	765
同比增长	-4%	0%	10%	14%	10%
归母净利润(百万元)	481	486	534	611	675
同比增长	-5%	1%	10%	14%	11%
每股收益(元)	0.35	0.36	0.39	0.45	0.50
PE	17.3	17.2	15.6	13.7	12.4
PB	2.3	2.0	1.8	1.6	1.5

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (上调)

消费品/商业

目标估值：7.85 元

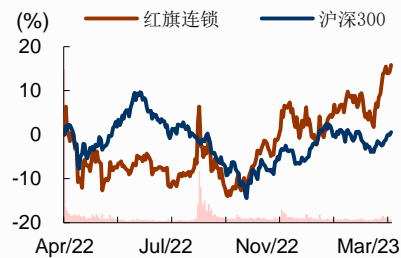
当前股价：6.14 元

基础数据

总股本(万股)	136000
已上市流通股(万股)	107773
总市值(亿元)	84
流通市值(亿元)	66
每股净资产(MRQ)	3.1
ROE(TTM)	11.7
资产负债率	49.3%
主要股东	曹世如
主要股东持股比例	24.08%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	31	19
相对表现	4	22	21



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《红旗连锁(002697)——主业稳健增长，经营效率持续提升》2022-10-24
- 《红旗连锁(002697)——区域网络布局形成，主业增长超预期》2022-08-14
- 《红旗连锁(002697)——营业收入稳定增长，整体业绩符合预期》2022-04-14

丁浙川 S1090519070002

dingzhechuan@cmschina.com.cn

李秀敏 S1090520070003

lixiumin1@cmschina.com.cn

潘威全 研究助理

panweiqian@cmschina.com.cn

李星馨 研究助理

lixingxin@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3529	4509	4748	5495	6183
现金	1241	2076	2201	2748	3318
交易性投资	300	210	210	210	210
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	65	65	53	58	61
其它应收款	83	84	89	98	102
存货	1664	1909	2021	2192	2293
其他	176	164	174	189	198
非流动资产	3996	3683	3609	3541	3479
长期股权投资	887	984	984	984	984
固定资产	1163	1109	1058	1011	967
无形资产商誉	206	167	150	135	122
其他	1740	1424	1417	1411	1406
资产总计	7525	8192	8357	9036	9662
流动负债	2917	3345	2976	3204	3339
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	1309	1551	1648	1788	1870
预收账款	747	868	922	1000	1047
其他	861	927	406	416	422
长期负债	924	697	697	697	697
长期借款	0	0	0	0	0
其他	924	697	697	697	697
负债合计	3842	4042	3673	3901	4035
股本	1360	1360	1360	1360	1360
资本公积金	44	44	44	44	44
留存收益	2280	2747	3281	3731	4223
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	3684	4151	4684	5135	5627
负债及权益合计	7525	8192	8357	9036	9662

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1036	1471	520	530	542
净利润	481	486	534	611	675
折旧摊销	167	157	105	98	92
财务费用	65	63	(1)	(20)	(24)
投资收益	(142)	(105)	(161)	(187)	(217)
营运资金变动	480	884	47	26	16
其它	(15)	(14)	(4)	2	1
投资活动现金流	(408)	48	132	157	187
资本支出	(128)	(57)	(30)	(30)	(30)
其他投资	(280)	104	161	187	217
筹资活动现金流	(1384)	(691)	(527)	(140)	(159)
借款变动	(2001)	(278)	(528)	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	(215)	(120)	0	(160)	(183)
其他	832	(294)	1	20	24
现金净增加额	(756)	827	125	547	571

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9351	10020	10640	11626	12180
营业成本	6577	7108	7554	8196	8574
营业税金及附加	50	51	54	116	122
营业费用	2161	2233	2426	2651	2777
管理费用	123	147	160	174	183
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	72	66	(1)	(20)	(24)
资产减值损失	(0)	(0)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	45	34	34	34	34
投资收益	142	106	127	153	183
营业利润	554	555	608	695	765
营业外收入	3	4	4	4	4
营业外支出	6	4	4	4	4
利润总额	551	556	609	695	765
所得税	70	70	75	84	91
少数股东损益	(1)	0	0	0	0
归属于母公司净利润	481	486	534	611	675

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	3%	7%	6%	9%	5%
营业利润	-4%	0%	10%	14%	10%
归母净利润	-5%	1%	10%	14%	11%
获利能力					
毛利率	29.7%	29.1%	29.0%	29.5%	29.6%
净利率	5.1%	4.8%	5.0%	5.3%	5.5%
ROE	13.1%	11.7%	11.4%	11.9%	12.0%
ROIC	12.2%	11.2%	10.9%	11.1%	11.1%
偿债能力					
资产负债率	51.0%	49.3%	43.9%	43.2%	41.8%
净负债比率	7.4%	6.4%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.2	1.3	1.6	1.7	1.9
速动比率	0.6	0.8	0.9	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3
存货周转率	4.5	4.0	3.8	3.9	3.8
应收账款周转率	133.0	154.0	180.0	209.0	205.0
应付账款周转率	5.2	5.0	4.7	4.8	4.7
每股资料(元)					
EPS	0.35	0.36	0.39	0.45	0.50
每股经营净现金	0.76	1.08	0.38	0.39	0.40
每股净资产	2.71	3.05	3.44	3.78	4.14
每股股利	0.09	0.00	0.12	0.13	0.15
估值比率					
PE	17.3	17.2	15.6	13.7	12.4
PB	2.3	2.0	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	15.2	15.5	15.4	14.2	13.1

资料来源：公司数据、招商证券

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。

丁浙川，商业团队首席分析师，布里斯托大学金融硕士、电子科技大学工学学士，曾任职于华泰证券研究所，2019年加入招商证券，善于前瞻性地从行业发展趋势发现投资机会，团队覆盖领域包括互联网电商、本地生活、免税酒店餐饮旅游、商贸零售、人力资源等，2019-2020年Wind金牌分析师零售行业第一名，2021年choice最佳分析师零售行业第一名。

李秀敏，商业团队资深分析师，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。团队获得2019年Wind金牌分析师餐饮旅游行业第一名，2020年金牛奖休闲服务行业最佳分析团队客观量化榜单第二名。

潘威全，研究助理，香港大学金融学硕士，武汉大学金融学学士，2022年加入招商证券，主要方向为社会服务板块，覆盖餐饮、人力资源、OTA等行业。

李星馨，研究助理，中国人民大学国际商务硕士，南开大学国际商务学士，2022年加入招商证券，主要方向为电商零售板块，覆盖互联网电商、本地生活、商贸零售等行业。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

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。