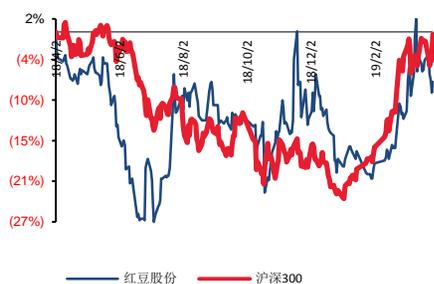




纺织服装

## 红豆股份 (600400): 服装主业整合显成效, 优质男装龙头业绩可期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,533/2,496
总市值/流通(百万元)	10,766/10,610
12个月最高/最低(元)	6.62/3.34

### 相关研究报告:

证券分析师: 朱璐

电话: 010-88321569

E-MAIL: zhulu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020003

**事件:** 2018年, 公司实现营业收入24.83亿元, 同比下降8.89%; 实现归母净利润2.07亿元, 同比减少66.06%。剔除2017年房地产收入7.77亿元的因素, 营收同比增长27.48%; 剔除2017年5月出售控股子公司红豆置业股权的因素, 归母净利润同比增长15.12%。

**线下门店稳步增长, 男装业务收入增长稳健。** 2018年, 男装业务实现收入23.40亿元, 同比增长28.23%, 主要受益于线下门店及线上销售收入增长, 2018年末门店数量达1338家。**渠道拓展方面,** 公司布局品牌形象店, 加速进驻成熟购物中心, 进一步形成渠道规模化效应。**运营服务方面,** 打造标杆城市群及标杆店铺, 增强用户粘性, 以数字化的智慧门店及优质会员服务满足中高端消费需求。预计房地产业务影响消除后, 收入和利润将重回稳健发展通道。

**线上线下渠道打通, 全渠道融合提升效率。** 报告期内, 公司上线全渠道中台及会员系统, 全面打通线上线下订单、商品及会员, 实现服务的全场景无缝对接。公司开设京东首个服饰类无界零售店, 并以网络首发众筹形式发布新品, 依托京东物流平台提高效率。全渠道销售数据支撑下, 公司正进一步精准定位消费需求, 将会员运营管理嵌入到产品营销和渠道端口中, 以线上线下融合方式探索全渠道运营。

**给予“增持”投资评级。** 公司聚焦男装主业, 加快渠道拓展速度, 提升产业链效率, 收入和利润有望实现良好增长。与京东合作发展智慧零售, 有助于提升品牌知名度以及线上销售的增长。线上线下不断加强融合, 看好公司未来男装业务的增长。近年来, 连续的增持、回购以及员工持股计划彰显公司及控股股东对未来发展的信心。此外, 控股股东红豆集团旗下有家纺、居家等公司, 从长远看相关资产存在整合空间。给予公司2019-2021年0.10元、0.13元和0.17元的盈利预测, 对应42倍、33倍和25倍PE, 给予“增持”投资评级。

**风险提示:** 门店扩张不达预期, 终端销售不达预期。

### ■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2483	3043	3726	4635
(+/-%)	-8.53%	22.59%	22.43%	24.41%
净利润(百万元)	217	257	328	437
(+/-%)	-64.45%	18.75%	27.77%	33.24%
摊薄每股收益(元)	0.08	0.10	0.13	0.17
市盈率(PE)	47	42	33	25

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1461	979	1272	1443	1744	营业收入	2714	2483	3043	3726	4635
应收和预付款项	196	434	420	513	637	营业成本	2028	1790	2190	2661	3301
存货	234	273	310	377	467	营业税金及附加	62	19	46	43	62
其他流动资产	1040	870	867	882	902	销售费用	291	310	353	448	548
流动资产合计	2930	2556	2869	3214	3751	管理费用	148	181	194	255	306
长期股权投资	561	625	625	625	625	财务费用	21	7	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	4	27	110	110	110
固定资产	406	411	374	342	311	投资收益	622	113	165	194	228
在建工程	30	99	169	238	308	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	101	134	133	136	146	营业利润	788	267	315	403	536
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	1	-2	-1	-1	-1
其他非流动资产	2519	2927	2959	2999	3048	利润总额	788	266	314	401	535
资产总计	5449	5483	5828	6213	6799	所得税	179	49	58	74	98
短期借款	90	600	600	600	600	净利润	610	217	257	328	437
应付和预收款项	401	574	608	722	906	少数股东损益	2	1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	608	216	257	328	437
其他负债	358	261	441	512	603						
负债合计	849	1435	1649	1833	2109	<b>预测指标</b>					
股本	1809	2533	2533	2533	2533	毛利率	25.28%	27.91%	28.03%	28.58%	28.78%
资本公积	1477	752	752	752	752	销售净利率	22.40%	8.71%	8.43%	8.80%	9.43%
留存收益	1249	1091	1221	1422	1732	销售收入增长率	-10.76%	-8.53%	22.59%	22.43%	24.41%
归母公司股东权益	4535	3981	4111	4313	4623	EBIT 增长率	190.38%	-66.27%	15.10%	27.77%	33.24%
少数股东权益	65	67	67	67	67	净利润增长率	281.41%	-64.45%	18.75%	27.77%	33.24%
股东权益合计	4600	4049	4179	4380	4690	ROE	13.41%	5.43%	6.24%	7.60%	9.45%
负债和股东权益	5449	5483	5828	6213	6799	ROA	11.16%	3.94%	4.40%	5.28%	6.43%
						ROIC	43.98%	14.88%	19.21%	24.00%	31.78%
						EPS(X)	0.34	0.08	0.10	0.13	0.17
						PE(X)	21.15	46.88	41.95	32.83	24.64
						PB(X)	2.87	2.39	2.62	2.50	2.33
						PS(X)	4.79	3.83	3.54	2.89	2.32
						EV/EBITDA(X)	12.93	25.31	28.52	22.62	16.84

**现金流量表(百万)**

经营性现金流	-1423	-36	309	292	397
投资性现金流	-292	-179	-17	5	31
融资性现金流	1724	-272	0	-127	-127
现金增加额	0	0	0	0	0

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyin@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
深圳销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
深圳销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。