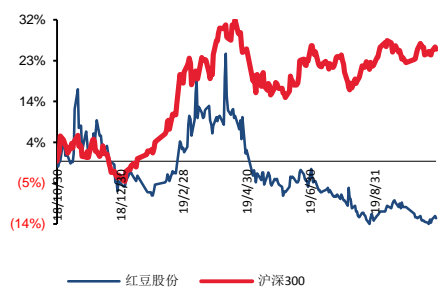


纺织服装

红豆股份 (600400): 聚焦轻时尚品牌力, 男装主业盈利能力提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,533/2,533
总市值/流通(百万元)	8,537/8,537
12个月最高/最低(元)	4.90/3.32

相关研究报告:

红豆股份 (600400) 《红豆股份 (600400): 主业稳健增长毛利率提升, 看好后续智慧零售改革》
--2019/08/29

红豆股份 (600400) 《红豆股份 (600400): 服装主业整合显成效, 优质男装龙头业绩可期》
--2019/04/01

红豆股份 (600400) 《红豆股份 (600400): 男装主业快速增长, 持续回购与增持凸显发展信心》
--2018/11/08

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: 公司公布 2019 年三季度报, 实现营业收入 17.84 亿元, 同比增长 5.42%; 实现归母净利润 1.44 亿元, 同比下降 16.93%。基本每股收益为 0.06 元。

聚焦轻时尚风格, 男装主业盈利能力提升。2019Q3, 分品牌来看, Hodo 男装实现营业收入 13.89 亿元, 同比增长 0.47%; 贴牌加工服装实现收入 3.09 亿元, 同比增长 47.82%。**分渠道来看,** 直营店实现营业收入 6284.80 万元, 同比下降 5.45%, 毛利率 45.81%, 同比增长 1.89%; 加盟联营店实现营业收入 9.89 亿元, 同比增长 8.93%, 毛利率 30.04%, 同比增长 8.93%。目前, 门店数量达 1379 家 (其中加盟店 1323 家, 直营店 56 家)。报告期内, 公司聚焦“红豆轻时尚”品牌风格, 提升全域消费者运营能力, 男装主业盈利能力显著提升。

推进全渠道业务, 线上线下毛利率显著提升。2019Q3, 线上销售渠道实现营业收入 2.40 亿元, 毛利率 30.08%; 线下渠道实现营业收入 14.58 亿元, 毛利率 32.09%; 线上线下业务毛利率同比皆有明显提升。公司持续推进全渠道业务, 线下渠道注重提升渠道质量, 并打造优质快闪店以提升客流; 线上渠道积极进驻社交电商平台, 推进异业联盟合作。从报表来看, 产品和营销效能已陆续体现。

维持“增持”投资评级。公司坚持品牌年轻化、休闲化、时尚化, 夯实“红豆轻时尚”品牌风格, 持续提升产品力。线下渠道注重提升渠道质量, 门店扩张速度与经营效率不断提升。线上渠道积极进驻社交电商平台, 推进异业联盟合作, 依托渠道的共享性进行双向引流。线上线下不断加强融合, 看好后续扩店以及智慧零售改革给男装业务带来的增长。给予公司 2019-2021 年 0.11 元、0.13 和 0.15 元的盈利预测, 对应 31 倍、26 倍和 23 倍 PE, 维持“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	2741	3216	3796
(+/-%)	-8.53%	10.42%	17.32%	18.03%
净利润(百万元)	217	275	331	369
(+/-%)	-64.45%	27.45%	20.14%	11.50%
摊薄每股收益(元)	0.08	0.11	0.13	0.15
市盈率(PE)	47	31	26	23

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	1264	1429	1648	营业收入	2714	2483	2741	3216	3796
应收和预付款项	196	434	374	437	515	营业成本	2028	1790	1890	2192	2582
存货	234	273	271	313	369	营业税金及附加	62	19	42	37	51
其他流动资产	1040	870	860	871	883	销售费用	291	310	371	441	532
流动资产合计	2930	2556	2769	3050	3415	管理费用	148	181	200	235	277
长期股权投资	561	625	625	625	625	财务费用	21	7	10	1	-4
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	4	27	11	14	15
固定资产	406	411	374	342	311	投资收益	622	113	120	110	110
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	338	406	453
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	337	405	452
资产总计	5449	5483	5728	6049	6463	所得税	179	49	62	74	83
短期借款	90	600	600	600	600	净利润	610	217	275	331	369
应付和预收款项	401	574	527	597	712	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	275	331	369
其他负债	358	261	403	450	507						
负债合计	849	1435	1530	1647	1819						
股本	1809	2533	2533	2533	2533	预测指标					
资本公积	1477	752	752	752	752	毛利率	25.28	27.91	31.04	31.84	31.97
留存收益	1249	1091	1239	1444	1686	销售净利率	22.40	8.71%	10.05	10.29	9.72%
归母公司股东权益	4535	3981	4130	4334	4577	销售收入增长率	-10.76	-8.53	10.42	17.32	18.03
少数股东权益	65	67	67	67	67	EBIT 增长率	190.38	-66.27	27.08	17.11	10.25
股东权益合计	4600	4049	4197	4402	4644	净利润增长率	281.4	-64.5	27.45	20.14	11.50
负债和股东权益	5449	5483	5728	6049	6463	ROE	13.41	5.43%	6.67%	7.64%	8.06%
						ROA	11.16	3.94%	4.81%	5.47%	5.71%
						ROIC	43.98	14.88	20.80	23.67	25.67
						EPS(X)	0.34	0.08	0.11	0.13	0.15
						PE(X)	21.15	46.88	31.36	26.10	23.41
						PB(X)	2.87	2.39	2.09	1.99	1.89
						PS(X)	4.79	3.83	3.15	2.69	2.28
						EV/EBITDA(X)	12.93	25.31	20.62	17.61	15.67

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	-1423	-36	287	312	377
投资性现金流	-292	-179	37	18	8
融资性现金流	1724	-272	-39	-166	-166
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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。