

纺织服装

红豆股份(600400): 服装业务整合效果明显, 男装主业快速增长

■ 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)	10,133/9,985
12个月最高/最低(元)	7.69/3.34

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年上半年, 公司实现营业收入12.22亿元, 同比下降23.57%, 主要是受2017年5月出售控股子公司红豆置业股权的影响。其中男装业务收入11.63亿元, 同比增长50.19%; 实现归母扣非净利润1.02亿元, 同比增长61.14%。

线下渠道不断扩张, 男装主业快速增长。 2018H1, 男装业务实现营业收入11.63亿元, 同比增长50.19%。**分业务来看,** Hodo男装实现营业收入10.05亿元, 同比增长50.91%, 贴牌加工服装实现营业收入1.57亿元, 同比增长45.79%。**分渠道来看,** 线上销售实现营业收入2.03亿元, 同比增长80.06%, 线下销售实现营业收入9.60亿元, 同比增长45.11%。其中直营店实现营业收入4602万元, 加盟联营店实现营业收入6.77亿元, 同比增长40.42%。上半年, 公司持续进行渠道扩张, 做大线下业务规模。截至2018H1, 公司直营店61家, 加盟联营店1129家。

携手京东加码无界零售, 打通线上线下。 报告期内, 公司与京东签署“无界零售”战略合作协议, 双方将在全渠道、大数据共享、智慧物流互通、特色智慧门店打造、品牌传播等方面深度合作。未来, 将会打造智慧红豆+京东科技的品牌旗舰店, 布局重点一线城市, 共同探索孵化新技术在线下场景的应用转化。目前, 智慧红豆全渠道运营已进入试运行阶段。同时, 公司自建了垂直电商平台红豆商城及红豆微商城, 提升了用户体验。

给予“增持”投资评级。 剥离房地产业务后, 公司将进一步聚焦男装主业, 不断扩张线下渠道, 男装业务保持强劲增长。此外, 控股股东红豆集团旗下仍有家纺、居家等未注入上市公司平台, 存在较大整合协同空间。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。给予公司2018-2020年0.12元、0.14元和0.17元的盈利预测, 对应33倍、28倍和23倍PE, 给予“增持”投资评级。

风险提示。 行业竞争加剧风险, 公司业绩不达预期风险。

■ 主要财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,714.1	2,485.55	3,232.58	3,973.49
(+/-%)	-10.76%	-8.42%	30.05%	22.92%
归母净利润(百万元)	608.04	219.30	256.17	309.72
(+/-%)	281.41%	-63.93%	16.81%	20.90%
全面摊薄EPS(元)	0.34	0.12	0.14	0.17

资料来源: Wind, 太平洋证券

红豆股份 (600400): 服装业务整合效果明显, 男装主业快速增长

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1485	1461	1642	1721	1777	营业收入	3041	2714	2486	3233	3973
应收和预付款项	198	196	174	225	278	营业成本	2343	2028	1826	2401	2948
存货	4542	234	251	240	308	营业税金及附加	115	62	56	73	90
其他流动资产	1136	1040	1051	1067	1082	销售费用	246	291	206	282	356
流动资产合计	7361	2930	3118	3253	3444	管理费用	128	148	107	139	171
长期股权投资	508	561	561	561	561	财务费用	47	21	4	4	4
投资性房地产	956	0	0	0	0	资产减值损失	2	4	0	0	0
固定资产	421	406	354	306	258	投资收益	44	622	0	0	0
在建工程	0	30	44	66	85	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	102	101	89	80	71	营业利润	205	788	286	333	404
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	28	1	1	1	1
其他非流动资产	2482	2519	2463	2431	2390	利润总额	232	788	287	334	405
资产总计	9843	5449	5581	5684	5835	所得税	56	179	67	77	94
短期借款	392	90	90	90	90	净利润	176	610	220	257	311
应付和预收款项	1610	401	361	473	581	少数股东损益	17	2	1	1	1
长期借款	962	0	0	0	0	归母股东净利润	159	608	219	256	310
其他负债	2408	358	672	767	861						
负债合计	5373	849	1122	1330	1532						
股本	1645	1809	1809	1809	1809	预测指标					
资本公积	1652	1477	1477	1477	1477		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
留存收益	805	1249	1106	1001	948	毛利率	22.96%	25.28%	26.55%	25.73%	25.80%
归母公司股东权益	4098	4535	4393	4287	4235	销售净利率	5.24%	22.40%	8.82%	7.92%	7.79%
少数股东权益	372	65	66	67	68	销售收入增长率	14.73%	-10.76%	-8.42%	30.05%	22.92%
股东权益合计	4470	4600	4459	4354	4303	EBIT 增长率	46.47%	190.38%	-64.03%	16.08%	20.91%
负债和股东权益	9843	5449	5581	5684	5835	净利润增长率	85.16%	281.41%	-63.93%	16.81%	20.90%
						ROE	3.89%	13.41%	4.99%	5.98%	7.31%
						ROA	1.62%	11.16%	3.93%	4.51%	5.31%
						ROIC	7.25%	43.98%	20.29%	28.40%	38.80%
						EPS(X)	0.11	0.34	0.12	0.14	0.17
						PE(X)	77.82	21.15	33.00	28.25	23.37
						PB(X)	3.44	2.87	1.65	1.69	1.71
						PS(X)	4.63	4.79	2.91	2.24	1.82
						EV/EBITDA(X)	37.88	12.93	16.84	14.80	12.37

现金流量表(百万)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	-1072	-1423	171	449	417
投资性现金流	-1121	-292	10	-8	1
融资性现金流	2897	1724	0	-362	-362
现金增加额	0	0	0	0	0

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	shenyng@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/机构业务部

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)88321761/88321717

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。