

期待与君智合作后的转型升级

红豆股份(600400)

评级:	增持	股票代码:	600400
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	3.44/2.8
目标价格:		总市值(亿)	66.22
最新收盘价:	2.89	自由流通市值(亿)	66.22
		自由流通股数(百万)	2,291.37

事件概述

公司发布三季报, 2021年前三季度公司实现收入16.19亿元、同比下降4.7%, 实现归母净利7666.85万元、同比下降41%。单季度来看, 21Q3公司实现收入5.87亿元、同比增长23.24%, 其中主营服装业务实现营业收入4.85亿元, 同比增长57.65%; 21Q3归母净利156万元、同比下降94%。

分析判断:

我们分析收入同比下滑主要受防疫物资高基数影响, 扣除防疫物资3.90亿元影响后, 21年前三季度收入同比增长23.99%; 其中主营服装业务实现营业收入14.12亿元, 同比增长20.22%。拆分来看, (1)男装前三季度实现收入11.14亿元、同比增长6%, 贴牌加工实现收入2.98亿元、同比增长142%; (2)直营店实现收入3.5亿元、同比增长751%, 加盟店实现收入3.68亿元、同比减少50%; (3)线上高增长: 线上/线下分别实现营业收入3.05/11.07亿元、同比增长56%/13%。

公司净利下滑主要由于公司重点销售区域河南受汛情影响、江苏部分城市受疫情影响、公司高端化转型升级前期咨询费用及研发费用投入增加、以及防疫物资减少影响。

投资建议

公司近两年管理层在发生积极变化, 继2020年聘任家居、内衣、童装管理经验丰富的王总为总经理后, 4月28日再次公告由公司董事戴敏君女士出任董事长一职, 戴总任职红豆国际董事长期间, 对红豆服装外贸业务、商贸板块的快速发展有较大贡献。此外, 数位高级设计师、工艺师已于6月加盟红豆。目前公司与上海君智企业管理有限公司签订了《战略咨询服务协议》, 聘请其根据公司发展需要提供战略咨询服务。

我们分析, 公司未来看点在于: (1)线上方面, 公司拓展直播业务, 打造红豆3D高弹裤、小白T、轻弹针织衬衫等爆款产品, 且公司新高管加盟后有望进一步加大爆款挖掘、加强品类拓展; (2)线下方面, 超级导购系统上线、并新聘了意大利设计师, 自20秋冬产品开始商品设计已有显著改善。维持21/22/23年收入预测24.19/29.32/36.38亿元, 考虑Q3净利不及预期, 将21/22/23年归母净利预测从1.47/1.82/2.29亿元下调至1.03/1.27/1.66亿元, 对应EPS从0.06/0.07/0.09元下调至0.05/0.06/0.07元, 2021年10月27日收盘价2.89元对应PE分别为64/52/40倍, 维持“增持”评级。公司于1月25日公告回购1.5-3亿、价格不超过4.65元/股。2021年6月30日, 公司完成回购, 已实际回购公司股份5897万股、回购均价为3.15元/股; 此前2020年8月公司也进行过回购8687万股、均价3.55元, 目前股价与回购成本倒挂。

风险提示

疫情的不确定性影响; 同店恢复低于预期; 系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,540	2,384	2,419	2,932	3,668
YoY (%)	2.3%	-6.1%	1.5%	21.2%	25.1%
归母净利润(百万元)	170	145	103	127	166

YoY (%)	-18.1%	-14.4%	-28.9%	23.1%	30.7%
毛利率 (%)	30.5%	28.2%	31.3%	31.4%	31.5%
每股收益 (元)	0.07	0.06	0.04	0.06	0.07
ROE	4.3%	4.0%	2.8%	3.3%	4.2%
市盈率	39.07	45.66	64.26	52.21	39.95

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,384	2,419	2,932	3,668	净利润	174	114	141	184
YoY (%)	-6.1%	1.5%	21.2%	25.1%	折旧和摊销	116	16	16	16
营业成本	1,713	1,663	2,013	2,513	营运资金变动	-20	-46	-15	-11
营业税金及附加	21	17	21	28	经营活动现金流	243	46	98	128
销售费用	281	411	498	624	资本开支	-73	-79	-80	-80
管理费用	189	218	264	330	投资	416	0	0	0
财务费用	8	0	0	0	投资活动现金流	390	-16	-6	11
资产减值损失	-20	-25	-30	-30	股权募资	3	0	0	0
投资收益	64	63	73	92	债务募资	295	-141	0	0
营业利润	213	143	176	230	筹资活动现金流	-717	-141	0	0
营业外收支	0	0	0	0	现金净流量	-84	-110	92	139
利润总额	214	143	176	230	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	39	29	35	46	成长能力 (%)				
净利润	174	114	141	184	营业收入增长率	-6.1%	1.5%	21.2%	25.1%
归属于母公司净利润	145	103	127	166	净利润增长率	-14.4%	-28.9%	23.1%	30.7%
YoY (%)	-14.4%	-28.9%	23.1%	30.7%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.06	0.04	0.06	0.07	毛利率	28.2%	31.3%	31.4%	31.5%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	7.3%	4.7%	4.8%	5.0%
货币资金	1,039	928	1,020	1,159	总资产收益率 ROA	3.1%	2.2%	2.6%	3.1%
预付款项	23	22	27	34	净资产收益率 ROE	4.0%	2.8%	3.3%	4.2%
存货	125	121	147	183	偿债能力 (%)				
其他流动资产	538	544	633	761	流动比率	2.17	2.54	2.38	2.23
流动资产合计	1,724	1,616	1,827	2,137	速动比率	1.98	2.32	2.15	2.00
长期股权投资	856	856	856	856	现金比率	1.31	1.46	1.33	1.21
固定资产	439	502	566	630	资产负债率	19.5%	16.3%	18.1%	20.4%
无形资产	145	145	145	145	经营效率 (%)				
非流动资产合计	2,941	3,004	3,067	3,132	总资产周转率	0.51	0.52	0.60	0.70
资产合计	4,665	4,619	4,894	5,268	每股指标 (元)				
短期借款	141	0	0	0	每股收益	0.06	0.04	0.06	0.07
应付账款及票据	448	435	527	657	每股净资产	1.57	1.61	1.67	1.74
其他流动负债	207	200	242	302	每股经营现金流	0.11	0.02	0.04	0.06
流动负债合计	795	635	769	959	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	116	116	116	116	PE	45.66	64.26	52.21	39.95
非流动负债合计	116	116	116	116	PB	2.02	1.79	1.73	1.66
负债合计	911	751	885	1,075					
股本	2,533	2,533	2,533	2,533					
少数股东权益	161	172	187	205					
股东权益合计	3,754	3,868	4,009	4,194					
负债和股东权益合计	4,665	4,619	4,894	5,268					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，11年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得2011-2015年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1名、2012-2015年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013-2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2013年Wind金牌分析师第4名，2014年第一财经最佳分析师第4名，2015年华尔街见闻金牌分析师第1名，2020年Wind“金牌分析师”纺织服装研究领域第2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。