太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-06-15

公司点评报告

增持/维持

红豆股份(600400)

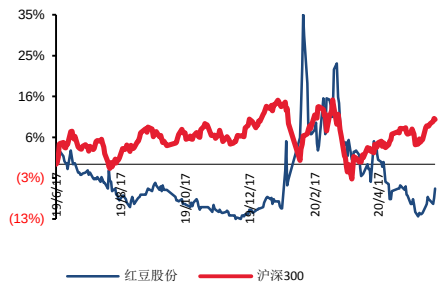
目标价：4.1

昨收盘：3.41

可选消费 耐用消费品与服装

服装主业稳健经营，布局防疫产品提升业绩

■ 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)	8,638/8,638
12 个月最高/最低(元)	4.98/3.22

相关研究报告：

证券分析师：郭彬

电话：18621965840

E-MAIL：guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519090001

事件：19 年收入提升 2%，其他业绩呈下滑趋势；20Q1 疫情影响收入下滑，转产防疫物资使净利实现增长

公司公布的 2019 年报，2019 年营业收入 25.40 亿元（+2.31%），归属上市公司股东净利润 1.70 亿元（-18.14%），扣非后归属上市公司股东净利润 1.34 亿元（-19.58%），EPS 为 0.07 元，扣非后加权平均净资产收益率为 3.26%。其中 19 年 Q4 单季度营业收入 7.56 亿元（-4.35%），归母净利 0.25 亿元（-24.88%），扣非净利 0.19 亿元（-32.77%）。19 年公司整体营收同比小幅上涨，但受暖冬影响，Q4 业绩整体下滑。公司净利增速低于营收的主要为期间费用率提升导致。2020Q1 公司实现收入 6.64 亿元（-12.70%），归母净利 0.61 亿元（+19.17%），扣非归母净利 0.56 亿元（+32.21%），EPS 为 0.02 元。受疫情影响，公司线下门店关闭，客流减少，服装业务营收同比下滑 33.12%。但公司在 Q1 积极应对疫情，生产口罩、防护服等防疫物资，降低固定成本，使净利较同期实现增长。

业务拆分来看：2019 公司服装实现营收 23.80 亿元（+1.7%），印染实现收入 1.19 亿元（-16.60%），坯布营收 0.41 亿元。公司旗下品牌 H0do 男装实现营收 19.31 亿元，受服装行业消费疲软影响，同比下滑 8.29%。贴牌加工业务营收 4.49 亿元，同比增长 91.33%。

渠道拆分来看：2019 年公司线下收入为 21.20 亿元（+5.26%）；线上营收 2.60 亿元（-20.25%），受行业竞争影响同比下滑较大。公司 2019 年线下门店数净增 38 家至 1376 家，其中直营店 52 家，加盟店 1324 家。

毛利率：

2019 年公司毛利率为 20.53%（+2.62%），其中服装、印染毛利率分别为 30.95%（+2.68%），25.37%(+3.47%)，毛利率提升主要由公司提升其供应链管理能力及对供应商、加盟商议价能力导致。

2020Q1 公司毛利率为 37.01%（+7.01%），主要系公司转产毛利率较高的防疫物资导致，抵消服装业务毛利率下滑影响。

净利率：2019 年公司净利率为 6.78%(-1.6%)，2020Q1 净利率为 10.14%（+3.45%）

费用率：

2019 年公司销售、管理、财务、研发费用率为 15.13%（+2.66%）、9.11%（+1.45%）、0.77%（+0.48%），0.40%（+0.03）。各项费用同比有所上涨。

20 年 Q1 公司销售、管理、财务、研发费用率分别为 15.45%（+3.37%）、8.56%（-0.32%）、0.59%（-0.16%），0.40%（-0.12%）。销售成本因防疫物资销售有小幅提升，其他三项由于疫情成本控制均有下降。

存货周转改善，现金流向好：

公司 2019 年末存货 2.09 亿元（-23.38%）。存货周转率为 7.32 次（+3.68%），占收入比例下降 2.76%至 8.24%。2020Q1 存货为 1.69 亿元（-19.14%），存货周转率、存货收入比为 2.21 次（+5.74%），25.47%（-5.71%）。公司今年来加强供应链运转效率，存货周转持续改善。

公司 2019、2020Q1 经营性现金流分别为 1.68 亿元，8358.70 万元，由于公司支付的保证金及税费减少，现金流转正。

业绩要点：

2019 公司营收小幅增长，由于期间费用率提升，利润端业绩整体下降；公司加强供应链管理，提升议价能力，毛利率同比增长，存货周转率改善。同时由于保证金与税费的减少，现金流大幅改善。

受疫情影响，线下门店客流量减少，服装业务整体业绩短期承压。但公司积极应对疫情，在 2 月初复工复产，转产防疫物资。同时公司利用口罩进行线上线下引流，带动服装销售，并利用防护服与政府、企事业单位达成合作，推动职业装业务发展。因此相比同行其他服装企业，公司整体收到冲击较小，毛利率、净利率同比提升。

防疫产品、全渠道布局，有助公司业绩提升。考虑疫情对经济、消费的深远影响，预计今年服装行业消费将持续疲软，服装业务的线下零售部分，业绩较同年将有大幅下滑。但公司自 2 月初利用现有生产线积极转产防疫物资，国内外口罩及防护服需求增加，为公司带来业绩增厚，缓解疫情对服装主业影响，且未来防护需求也将长期化。同时公司未来将加强全渠道运营、增加直播业务投入，为服装营收中长期带来增长可能。预计 20-22 年净利润 2.01/2.09/2.41 亿，给予“增持”评级。

风险提示：疫情影响服装消费疲软、费用率持续增加等

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,539.90	2,212	2,498	2,788
(+/-%)	2.31	-12.9	12.9	11.6

净利润(百万元)	169.51	210.3	219.2	229.4
(+/-%)	-18.14	24.1	4.2	4.7
摊薄每股收益(元)	0.07	0.083	0.087	0.091
市盈率(PE)	50.21	39.99	38.36	36.66

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

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
华北销售总监	王均丽
华北销售	成小勇
华北销售	孟超
华北销售	韦珂嘉
华北销售	韦洪涛
华东销售副总监	陈辉弥
华东销售	李洋洋
华东销售	杨海萍
华东销售	梁金萍
华东销售	杨晶
华东销售	秦娟娟
华东销售	王玉琪
华东销售	慈晓聪
华南销售总监	张茜萍
华南销售	查方龙
华南销售	胡博涵
华南销售	张卓粤
华南销售	张文婷

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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。