

# 红豆股份 (600400.SH)

## 积极推进高端化转型升级，疫后业绩有望稳步恢复

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,343	2,341	2,979	3,725	4,499
增长率 yoy (%)	-1.7	-0.1	27.2	25.1	20.8
归母净利润(百万元)	77	15	103	152	198
增长率 yoy (%)	-46.9	-80.5	584.3	48.1	29.8
ROE (%)	2.5	0.5	3.5	5.0	6.0
EPS 最新摊薄(元)	0.03	0.01	0.04	0.07	0.09
P/E (倍)	102.0	522.2	76.3	51.5	39.7
P/B (倍)	2.5	2.6	2.5	2.4	2.3

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 20 日收盘价

**2022 年营收同比微降 0.06%，归母净利润同比下降 80.46%。** 2022 年公司营业收入为 23.41 亿元，同比-0.06%；归母净利润 0.15 亿元，同比-80.46%；扣非后净利润 0.03 亿元，同比-95.39%；基本每股收益为 0.01 元，去年同期为 0.03 元。归母净利润和扣非后净利润大幅变动，主要系公司高端化转型升级广告宣传、咨询费用增加所致。2022 年公司坚定推进“经典舒适男装”品牌高端化战略升级，在产品、传播、渠道、运营等方面加大投入，持续筑高品牌势能，同时积极应对特殊时期部分线下门店暂停营业、物流不畅等问题，提高抗风险能力确保正常运营。分季度来看，公司 2022Q4 实现营业收入 6.74 亿元，同比-6.83%，归母净利润-0.31 亿元，去年同期为 0.003 亿元；扣非后净利润-0.34 亿元，去年同期为-0.04 亿元。

**毛利率、费用率均上升，净利率同比下降 2.72pct。** 公司 2022 年毛利率为 34.07%，同比+3.13pct。费用端，公司 2022 年期间费用率为 36.32%，同比+7.70pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 26.52%/8.28%/0.92%/0.61%，分别同比 +8.04pct/-0.51pct/+0.35pct/-0.19pct。销售费用增加 43.41%，主要系公司转型升级后广告宣传费增加及直营门店员工薪酬、房租摊销增加；研发费用增加 65.19%，主要系公司功能性服装面料、工艺版型等研发投入增加。公司 2022 年净利率为 0.69%，同比-2.72pct。分季度来看，公司 2022Q4 净利率为-4.72%，去年同期为-0.06%。

**HOdo 男装毛利率创新高，线上、直营渠道均实现业绩增长。** 分品牌来看，公司 HOdo 男装/贴牌加工服装分别实现营收 13.00 亿元/7.41 亿元，同比-15.05%/+75.76%；毛利率为 50.87%/9.70%，同比+12.77pct/-0.99pct。分渠道来看，公司线上/直营/加盟/批发及其他分别实现营收 5.30 亿元/4.08 亿元/3.07 亿元/10.69 亿元，同比+9.87%/+54.00%/-46.89%/+12.69%；毛利率为 48.50%/58.86%/25.71%/19.47%，同比 +7.42pct/+2.16pct/-2.39pct/-1.70pct。

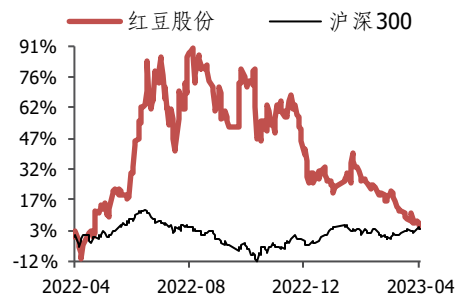
**经营活动现金流量净额大幅增长，存货周转速度减慢。** 现金流方面，2022 年公司经营活动产生的现金流量净额为 1.07 亿元，同比增加 4024.27%，主要系公司购买商品支付的现金减少所致。由于公司高端化转型升级后核心战略

### 增持 (维持评级)

#### 股票信息

行业	纺织服装
2023 年 4 月 20 日收盘价 (元)	3.38
总市值 (百万元)	7,784.21
流通市值 (百万元)	7,744.84
总股本 (百万股)	2,303.02
流通股本 (百万股)	2,291.37
近 3 月日均成交额 (百万元)	80.49

#### 股价走势



#### 作者

分析师 黄淑妍

执业证书编号: S1070514080003

邮箱: huangsy@cgws.com

#### 相关研究

- 《线上销售保持较快增长，受疫情影响线下承压—红豆股份 (600400) 公司动态点评》2022-11-02
- 《推进“经典舒适男装”品牌高端化战略，22H1 营收同比增长 9%—红豆股份 (600400) 公司动态点评》2022-08-31
- 《战略聚焦经典舒适男装，线上及直营渠道盈利能力显著提升—红豆股份 (600400) 公司动态点评》2022-04-29

产品采购增加，2022 年公司存货为 1.52 亿元，同比+34.04%；存货周转天数为 31.04 天，同比增加 4.52 天，存货周转速度减慢。应收账款 7.00 亿元，同比+28.70%；应收账款周转天数为 95.57 天，同比增加 25.55 天。

**加速推进高端化、数智化、在线化转型，以差异化产品对接舒适价值。**公司以“红豆 0 感舒适衬衫”为突破，强化“红豆男装=舒适男装”消费认知，2022 年红豆 0 感舒适衬衫单品销量突破 33 万件，包揽中国芭莎男士年度男士衬衫奖、法国双面神国际创新设计大奖、美国 MUSE 奖、意大利 A 奖、IAI 全球设计奖等四国五项权威大奖。同时，公司联手行业高端供应商对面料、工艺、版型、科技功能等进行研发升级，创新运用了奥地利兰精 TENCEL™ Modal 纤维、瑞士专利 HeiQ 智能控温高分子、中奥两国功能纤维混纺、3D 立体剪裁等，推出“加 1 舒适男裤”、“舒适轻暖羽绒服”等热销产品。2022 年度，公司荣获“新型消费示范”、“中国优秀工业设计奖”、“服务型制造示范”、“工业互联网示范”多项国家级荣誉。

**投资建议：**公司拥有 65 年品牌历史，厚积薄发，当前聚焦经典舒适男装战略，加大产品自主研发并打造全方位舒适的新形象，以极致产品满足广大消费者对舒适男装产品的需求。公司积极进行渠道升级，盈利能力有所提升，未来线上化有望持续发力，公司仍有较大发展空间。预测公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.04 元、0.07 元、0.09 元，对应 PE 分别为 76X、52X、40X，维持“增持”的投资评级。

**风险提示：**市场需求变化的风险，产品研发的风险，运营管理的风险，行业竞争加剧的风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1831	1925	2475	3027	3650
现金	997	963	1225	1532	1850
应收票据及应收账款	546	703	886	1101	1298
其他应收款	57	45	84	77	118
预付账款	52	37	76	65	105
存货	114	152	178	228	254
其他流动资产	66	26	26	26	26
<b>非流动资产</b>	3062	2812	3007	3203	3380
长期投资	923	945	1057	1169	1281
固定资产	431	431	546	669	777
无形资产	136	145	146	141	128
其他非流动资产	1572	1291	1259	1224	1194
<b>资产总计</b>	4892	4737	5482	6231	7031
<b>流动负债</b>	1229	1464	2107	2698	3291
短期借款	386	368	1088	1341	1874
应付票据及应付账款	481	748	778	1096	1129
其他流动负债	362	347	241	262	287
<b>非流动负债</b>	410	227	207	188	166
长期借款	120	120	101	81	60
其他非流动负债	290	107	107	107	107
<b>负债合计</b>	1640	1691	2314	2886	3457
少数股东权益	118	59	67	79	95
股本	2291	2303	2303	2303	2303
资本公积	108	126	126	126	126
留存收益	1156	1079	1190	1355	1568
归属母公司股东权益	3135	2987	3101	3266	3479
<b>负债和股东权益</b>	4892	4737	5482	6231	7031

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	3	107	-145	268	5
净利润	80	16	111	165	214
折旧摊销	77	74	58	71	85
财务费用	19	14	5	23	34
投资损失	-80	-93	-93	-93	-93
营运资金变动	-224	-85	-253	69	-275
其他经营现金流	131	181	26	33	41
<b>投资活动现金流</b>	254	127	-158	-173	-167
资本支出	36	146	141	156	150
长期投资	235	205	-112	-112	-112
其他投资现金流	55	69	95	95	95
<b>筹资活动现金流</b>	-334	-362	-155	-41	-54
短期借款	246	-18	720	253	534
长期借款	120	0	-19	-20	-21
普通股增加	-242	12	0	0	0
资本公积增加	-646	18	0	0	0
其他筹资现金流	189	-374	-855	-274	-567
<b>现金净增加额</b>	-78	-128	-457	54	-216

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2343	2341	2979	3725	4499
营业成本	1618	1544	1916	2352	2794
营业税金及附加	17	14	18	23	27
销售费用	433	621	708	853	1029
管理费用	206	194	247	308	372
研发费用	13	21	24	30	36
财务费用	19	14	5	23	34
资产和信用减值损失	-20	-22	-28	-35	-43
其他收益	8	14	14	14	14
公允价值变动收益	2	1	1	1	1
投资净收益	80	93	93	93	93
资产处置收益	0	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	107	20	142	210	273
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	2	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	106	21	142	211	273
所得税	27	5	31	46	60
<b>净利润</b>	80	16	111	165	214
少数股东损益	3	1	8	12	16
<b>归属母公司净利润</b>	77	15	103	152	198
EBITDA	198	117	216	318	408
EPS (元/股)	0.03	0.01	0.04	0.07	0.09

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-1.7	-0.1	27.2	25.1	20.8
营业利润 (%)	-49.9	-81.1	600.4	48.3	29.9
归属母公司净利润 (%)	-46.9	-80.5	584.3	48.1	29.8
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	30.9	34.1	35.7	36.9	37.9
净利率 (%)	3.4	0.7	3.7	4.4	4.7
ROE (%)	2.5	0.5	3.5	5.0	6.0
ROIC (%)	2.4	0.9	2.9	4.1	4.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	33.5	35.7	42.2	46.3	49.2
净负债比率 (%)	-10.5	-10.1	0.0	-2.2	3.5
流动比率	1.5	1.3	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.4	1.2	1.1	1.0	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	5.1	3.8	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	4.4	3.1	3.1	3.1	3.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.03	0.01	0.04	0.07	0.09
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.00	0.05	-0.06	0.12	0.00
每股净资产 (最新摊薄)	1.36	1.30	1.34	1.41	1.49
<b>估值比率</b>					
P/E	102.0	522.2	76.3	51.5	39.7
P/B	2.5	2.6	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	38.3	64.9	36.6	24.7	19.8

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 20 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686