

投资评级：增持（维持）

报告日期：2022年10月31日

市场数据

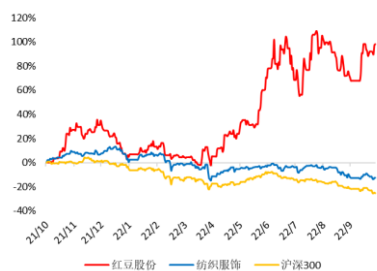
目前股价	5.24
总市值（亿元）	120.68
流通市值（亿元）	120.07
总股本（万股）	230,302
流通股本（万股）	229,137
12个月最高/最低	6.32/2.80

分析师

分析师：黄淑妍 S1070514080003

☎ 021-31829709

✉ huangsy@cgws.com

股价表现


数据来源：同花顺

相关报告

- <<推进“经典舒适男装”品牌高端化战略，22H1 营收同比增长 9%>>2022-08-29
- <<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>>2022-04-27
- <<服装业务实现双位数增长，线上盈利能力显著提升>>2021-10-28
- <<线上渠道贡献提升，服装业务同比增长>> 2021-08-27

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

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2384	2343	2397	2979	3670
(+/-%)	-6.1%	-1.7%	2.3%	24.3%	23.2%
归母净利润（百万元）	145	77	69	103	149
(+/-%)	-14.4%	-46.9%	-9.8%	48.6%	44.4%
摊薄 EPS（元/股）	0.06	0.03	0.03	0.05	0.07
PE	87	175	173	116	81

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- **前三季度营收同比增加 3%，归母净利润同比下降 40%**。公司 2022 年前三季度实现营业收入 16.67 亿元，同比+2.96%；归母净利润 0.46 亿元，同比-39.63%；扣非后净利润 0.37 亿元，同比-48.65%；基本每股收益为 0.02 元，去年同期为 0.03 元。分季度来看，公司 2022Q3 实现营业收入 5.42 亿元，同比-7.67%；归母净利润-0.05 亿元，去年同期为 0.02 亿元；扣非后净利润-0.09 亿元，去年同期为 0.01 亿元；基本每股收益为 0.00 元，去年同期为 0.00 元。
- **线上销售营收同比+19.56%，毛利率同比+8.34pct**。分品牌来看，2022 前三季度公司 HOdo 男装/贴牌加工分别实现营业收入 10.80 亿元/4.05 亿元，同比-3.06%/+35.81%，分别实现毛利率 42.49%/ 18.84%，同比+5.11%/ -0.49%；分门店类型来看，2022 前三季度公司直营店/加盟联营店分别实现营业收入 2.88 亿元/2.33 亿元，同比-17.90%/-36.72%，分别实现毛利率 60.66%/ 29.83%，同比+16.95%/ -0.47%。公司重点关注门店盈利能力的提升和经营质量的改善。前三季度公司新开直营店 13 家，加盟店 40 家；关闭直营店 45 家，加盟店 98 家；加盟店转直营店 20 家。截至报告期末，公司实体门店数量为 911 家；分销售渠道来看，2022 前三季度公司线上/线下销售分别实现营业收入 3.65 亿元/11.20 亿元，同比+19.56%/+1.17%，分别实现毛利率 47.36%/ 32.35%，同比+8.34pct/+0.28pct。
- **毛利率同比增加 4.15pct，销售费用及财务费用大幅增长**。公司前三季度毛利率为 34.18%，同比+1.85pct；费用端，前三季度期间费用率为 34.75%，同比+7.77pct，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 25.18%/7.96%/0.93%/0.68%，分别同比+7.90pct/-0.94pct/+0.45pct/+0.36pct。公司前三季度净利率为 2.88%，同比-2.08pct。

- **经营活动现金流量净额同比回升，存货周转保持稳定。** 现金流方面，前三季度经营活动产生现金流量净额-0.51 亿，同比增加 1.54 亿元，主要是销售商品、提供劳务收到的现金的增加所致。存货管理方面，存货增加，存货周转减慢，前三季度存货 2.24 亿元，同比上升 40.92%，存货周转天数为 41.55 天，同比上升 6.60 天。
- **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 2022-2024 年 EPS 分别为 0.03 元、0.05 元、0.07 元，对应 PE 分别为 173X、116X、81X，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，新冠疫情相关风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,383.97	2,342.85	2,396.74	2,979.14	3,670.30	成长性					
营业成本	1,712.70	1,618.00	1,608.21	1,978.15	2,433.41	营业收入增长	-6.14%	-1.72%	2.30%	24.30%	23.20%
销售费用	281.05	432.93	520.09	619.66	726.72	营业成本增长	-2.94%	-5.53%	-0.61%	23.00%	23.01%
管理费用	189.22	206.04	206.12	253.23	308.31	营业利润增长	2.36%	-49.90%	-10.11%	48.62%	44.44%
研发费用	7.74	12.98	13.28	16.50	20.33	利润总额增长	2.47%	-50.17%	-9.77%	48.61%	44.38%
财务费用	8.09	18.69	16.78	20.85	25.69	归母净利润增长	-14.44%	-46.92%	-9.77%	48.61%	44.38%
其他收益	9.42	8.23	7.89	8.51	8.21	盈利能力					
投资净收益	63.55	79.80	81.29	74.88	78.66	毛利率	28.16%	30.94%	32.90%	33.60%	33.70%
营业利润	213.32	106.86	96.06	142.77	206.22	销售净利率	8.95%	4.56%	4.01%	4.79%	5.62%
营业外收支	0.28	-0.43	-0.04	-0.06	-0.18	ROE	4.65%	2.45%	1.93%	2.80%	3.92%
利润总额	213.60	106.43	96.03	142.71	206.04	ROIC	40.98%	7.41%	6.47%	10.11%	11.53%
所得税	39.12	26.62	24.02	35.69	51.54	营运效率					
少数股东损益	29.46	2.83	2.56	3.80	5.49	销售费用/营业收入	11.79%	18.48%	21.70%	20.80%	19.80%
归母净利润	145.03	76.97	69.45	103.21	149.02	管理费用/营业收入	7.94%	8.79%	8.60%	8.50%	8.40%
资产负债表						研发费用/营业收入	0.32%	0.55%	0.55%	0.55%	0.55%
						财务费用/营业收入	0.34%	0.80%	0.70%	0.70%	0.70%
流动资产	1,724.33	1,830.73	1,662.26	1,974.61	2,152.07	投资收益/营业利润	29.79%	74.68%	84.63%	52.45%	38.14%
货币资金	1,038.59	997.29	1,063.30	870.44	1,175.32	所得税/利润总额	18.31%	25.01%	25.01%	25.01%	25.01%
应收票据及应收账款合计	367.78	545.82	226.55	783.05	502.91	应收账款周转率	6.59	5.14	6.22	5.92	5.72
其他应收款	45.42	56.61	51.01	53.81	52.41	存货周转率	14.28	19.66	14.52	16.50	16.91
存货	124.66	113.74	216.28	144.73	289.27	流动资产周转率	1.15	1.32	1.37	1.64	1.78
非流动资产	2,940.61	3,061.76	3,039.31	3,059.11	3,084.41	总资产周转率	0.47	0.49	0.50	0.61	0.71
固定资产	439.38	430.95	511.68	535.23	589.97	偿债能力					
资产总计	4,664.94	4,892.50	4,701.58	5,033.72	5,236.48	资产负债率	19.53%	33.51%	20.65%	24.17%	24.72%
流动负债	795.32	1,229.25	767.70	969.79	1,069.69	流动比率	2.17	1.49	2.17	2.04	2.01
短期借款	140.70	386.41	-	-	-	速动比率	2.01	1.40	1.88	1.89	1.74
应付款项	458.21	448.77	489.63	572.11	726.04	每股指标 (元)					
非流动负债	115.64	410.38	203.01	246.70	224.85	EPS	0.06	0.03	0.03	0.05	0.07
长期借款	-	120.00	-	-	-	每股净资产	1.56	1.36	1.58	1.61	1.66
负债合计	910.96	1,639.63	970.71	1,216.48	1,294.55	每股经营现金流	0.11	0.00	0.07	-0.14	0.12
股东权益	3,753.98	3,252.86	3,730.87	3,817.24	3,941.94	每股经营现金/EPS	1.76	0.04	2.24	-3.17	1.80
股本	2,533.26	2,291.37	2,291.37	2,291.37	2,291.37	估值					
留存储备	2,066.70	1,263.52	1,319.08	1,401.65	1,520.86	PE	87.33	174.67	172.88	116.33	80.57
少数股东权益	161.03	117.86	120.41	124.21	129.70	PEG	-5.81	7.09	-6.86	-7.74	3.27
负债和权益总计	4,664.94	4,892.50	4,701.58	5,033.72	5,236.48	PB	3.36	3.85	3.33	3.25	3.15
现金流量表						EV/EBITDA	20.95	102.10	195.57	96.41	55.96
						EV/SALES	2.38	2.92	4.01	3.30	2.59
经营活动现金流	243.11	2.60	156.45	-328.66	268.91	EV/IC	4.47	5.22	7.92	6.51	7.21
其中营运资本减少	95.13	-88.55	215.45	-315.40	233.79	ROIC/WACC	1.63	0.90	0.79	1.23	1.41
投资活动现金流	389.91	253.53	98.80	141.27	109.47	REP	2.74	5.78	10.04	5.28	5.12
其中资本支出	-72.31	-14.10	-45.81	-72.57	-40.32						
融资活动现金流	-717.03	-333.68	-189.24	-5.47	-73.51						
净现金总变化	-84.00	-77.55	66.01	-192.86	304.88						

研究员承诺

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。

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，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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所，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。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上
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
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
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：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

北京办公地址：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

上海办公地址：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>