

红豆股份 (600400): 行业整体低迷致使盈利下滑明显

中性 (维持)

纺织服装

当前股价: 4.69 元

报告日期: 2009 年 3 月 23 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

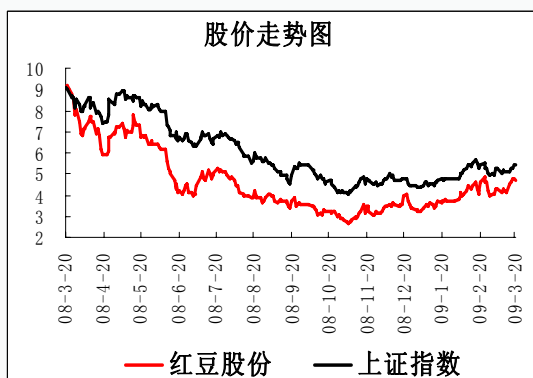
	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,151	1,117	1,197	1,310
(+/-)	-5.46%	-2.92%	7.09%	9.46%
营业利润	131	54	75	92
(+/-)	43.28%	-59.16%	39.95%	22.45%
净利润	73	44	56	69
(+/-)	48.62%	-39.40%	27.20%	22.45%
每股收益 (元)	0.18	0.10	0.12	0.14
市盈率 (倍)	26	46	39	34

市盈率=2009.3.20 股价/各年盈利预测

公司基本情况 (2009 年 3 月 23 日止)

总股本/已流通股 (万股)	43,100/22,290
流通市值 (亿元)	10.45
每股净资产 (元)	2.91
资产负债率 (%)	60.30

股价表现 (最近一年)



天相消费品组

联系人一天相纺织服装组

010-66045720 shenll@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年报显示, 公司实现营业收入 11.17 亿元, 同比减少 2.92%, 营业利润 5365 万元, 同比减少 59.16%, 归属母公司所有者的净利润 4425 万元, 同比减少 39.40%, 基本每股收益 0.10 元, 基本符合我们预期。分配预案为每 10 股派发现金红利 0.20 元 (含税)。
- 四季度收入有所回升。08 年整体经济下滑及行业景气度持续低迷对公司影响较大, 公司前三季度营业收入和净利润分别下滑 28.22% 和 41.94%, 其中第三季度分别下滑 42.91% 和 75.69%。四季度, 公司休闲衫及房地产业务的回升使收入单季增长 438.85%, 使公司全年收入下滑大幅趋缓, 但同期成本费用较上年同期仍有较大幅度上升, 使净利润下滑并无减缓迹象。
- 成本费用增加致使营业利润下滑明显。08 年上半年, 原材料、人工成本增加, 人民币加速升值, 进入下半年虽原料价格开始下滑, 人民币汇率趋稳, 但较 07 年仍有较大上升, 报告期内, 公司毛利率下降 4 个百分点。同时, 07 年冲减应付福利费 1661 万元, 及 08 年长期债券增加利息费用, 公司管理费用率和财务费用率分别增加 2.55 和 1.82 个百分点, 综合期间费用率上升 4.34 个百分点, 致使公司营业利润大幅下滑。另外, 公司所得税率由 07 年的 33% 下调至 25%, 使净利润降幅低于营业利润降幅。
- 所得税率下调减缓盈利下行压力。公司盈利主要来源于毛线和服装, 产品在业内具一定品牌优势, 与总后的合作关系可保证公司部分订单稳定, 公司计划 09 年在原有基础上, 再开设男装专卖店 400 家, 公司终端零售将得到加强, 但下游需求疲软, 使 09 年销售仍具较大压力, 预计 09 年传统服装主业销售将与 08 年持平。我们认为房地产项目将是公司后期盈利主要增长点, 09 年大部分项目将进入回收期, 并且 08 年已完成大部分预售, 近期房产物业价格下跌对项目盈利影响有限。
- 风险提示。1) 行业出口受阻, 国内市场竞争加剧, 服装主业继续下行风险; 2) 整体宏观经济持续低迷, 房地产行业不能及时回暖风险。

- **盈利预测及评级。**预计公司09-10年每股收益为0.12元和0.14元，以3月20日收盘价4.69元计算，两年动态市盈率为39倍和34倍，维持“中性”评级。

附表. 红豆股份盈利预测

报告期间	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	121,757	115,108	111,749	119,676	131,002
增长率	-0.97%	-5.46%	-2.92%	7.09%	9.46%
减：营业成本	99,027	87,495	89,414	94,603	102,704
毛利率	18.67%	23.99%	19.99%	20.95%	21.60%
营业税金及附加	2,064	2,410	1,835	1,875	2,041
资产减值损失	572	1,844	330	1,185	1,185
销售费用	3,898	4,342	4,189	3,949	4,847
管理费用	4,337	2,756	5,522	5,864	6,419
财务费用	2,689	3,133	5,071	5,385	5,895
费用合计	10,924	10,231	14,782	15,199	17,161
投资净收益	-	11	1	-	-
加：公允价值变动净收益	-	-	-25	-	-
二、营业利润	9,169	13,137	5,365	6,814	6,814
增长率	-26.31%	43.28%	-59.16%	27.01%	22.45%
营业利润率	7.53%	11.41%	4.80%	5.69%	6.04%
加：营业外收入	116	166	707	-	-
减：营业外支出	299	79	72	-	-
三、利润总额	8,986	13,224	6,000	6,814	7,910
增长率	-26.82%	47.17%	-54.63%	13.56%	16.08%
利润率	7.38%	11.49%	5.37%	5.69%	6.04%
减：所得税费用	3,829	4,922	1,574	1,703	1,977
四、归属母公司所有者的净利润	4,913	7,301	4,425	5,108	5,930
增长率	-33.59%	48.62%	-39.40%	15.44%	16.08%
净利润率	4.23%	7.21%	3.96%	4.71%	5.26%
少数股东权益	243	1,000	2	2	3
五、EPS(全面摊薄/元)	0.13	0.18	0.10	0.12	0.14

资料来源：公司公告，天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002