

红豆股份(600400)

现有业务近年难有起色

—红豆股份 08 年报点评

李质仙 张威
 010-59312812 010-59312817
 lizhixian@gtjas.com zhangwei7452@gtjas.com

本报告导读：公司现有业务近年内难有起色。考虑资产注入的预期，维持“谨慎增持”评级。

投资要点：

- 08 年公司完成销售收入 1.12 亿元，同比下降 2.92%；实现利润总额 6000 万元，归属于母公司净利润 4425 万元，同比分别下降 54.63% 和 39.40%；每股收益 0.10 元。每 10 股分红 0.2 元，分红率 20%。
- 公司三大主业中，纺织印染收入 4.65 亿，同比增长 21.66%；服装业务收入 4.61 亿元，同比下降 7.01%；房地产业务收入 1.91 亿元，同比下降 29.52%。
- 公司净利润率 3.96%，同比下降 3.25 个百分点。成本与费用提高是净利润下降的主要原因：综合毛利率 19.99%，下降 4 个百分点。其中服装业务和房地产业务毛利率分别下降 3.22 和 35.88 个百分点。期间费用率 12.23%，同比上升 4.34 个百分点。其中销售费用率与 07 年持平，管理费用率和财务费用率分别上升 2.55 和 1.82 个百分点。
- 公司 08 年服装业务以打造有渠道的品牌服装为工作重点，大力实施品牌转型战略，加大国内市场的开拓力度，并加大了对研发的投入和对专业技术人才的引进，打造更为适销的产品。公司计划 09 年新开设红豆形象男装专卖店 400 家。
- 公司房地产业务 08 年完成了镇江香江花城二期红枫苑、三期滨江苑的交付，四期桃李苑已预售 41.52%；无锡红豆广场项目主体大楼也已顺利封顶完工，于 08 年 6 月起进入销售期。
- 结合目前的经济背景及公司现状，我们判断公司现有业务近年内难有起色，预计 09、10 年 EPS 分别为 0.11 元和 0.15 元。
- 公司曾于 07 年末公告发行股份购买资产预案，大股东红豆集团将全部服装资产注入上市公司，后因故取消。我们判断公司的资产注入仍将择机实施，而拟注入资产的经营规模和盈利能力均强于上市公司，注入后公司业绩将得到提升。考虑资产注入的预期，维持对公司“谨慎增持”评级。

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1151	1117	1210	1258	1346
(+/-)%	-5	-3	8	4	7
经营利润 (EBIT)	163	104	115	136	157
(+/-)%	37	-36	11	18	15
净利润	73	44	49	65	77
(+/-)%	49	-39	11	32	19
每股净收益 (元)	0.17	0.10	0.11	0.15	0.18
每股股利 (元)	0.02	0.02	0.01	0.01	0.02

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	14	9	10	11	12
净资产收益率 (%)	6	4	4	5	6
投入资本回报率 (%)	5	3	3	4	5
EV/EBITDA	18	25	25	22	18
市盈率	28	46	41	31	26
股息率 (%)	11	20	10	10	10

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：谨慎增持
 上次评级：谨慎增持
 目标价格：¥5.00
 上次预测：¥6.00
 当前价格：¥4.68
 2009.03.25

交易数据

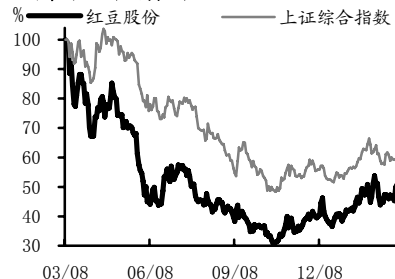
52 周内股价区间 (元)	2.64 ~ 9.33
总市值 (百万元)	2,017
总股本/流通 A 股 (百万股)	431/229
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	0.53
日均成交量 (百万股)	6.4
日均成交值 (百万元)	29.2

资产负债表摘要 (12/08)

股东权益 (百万元)	1256
每股净资产	2.91
市净率	1.61
净现金 (百万元)	496

EPS (元)	2008A	2009E
Q1	0.04	0.03
Q2	0.02	0.03
Q3	0.01	0.02
Q4	0.03	0.03
全年	0.10	0.11

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-3.9	23.5	-50.5
相对指数	-2.8	3.3	-10.5

模型更新时间: 2009.03.25

股票研究

纺织服装业

纺织及服装制造业

红豆股份(600400)

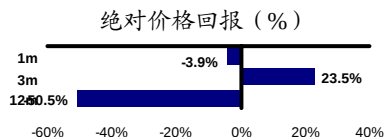
评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: ¥5.00

上次预测: ¥6.00

当前价格: ¥4.68



52 周价格范围 2.64~9.33
市值 (百万) 2,017

财务预测 (单位: 百万元)

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
损益表						
营业收入	1218	1151	1117	1210	1258	1346
营业成本	990	875	894	962	988	1050
税金及附加	21	24	18	22	23	24
营业费用	39	43	42	48	48	50
管理费用	43	28	55	61	63	65
EBIT	119	163	104	115	136	157
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
财务费用	27	31	51	54	54	58
营业利润	92	131	54	61	82	99
所得税	38	49	16	16	22	26
少数股东损益	2	10	0	0	0	0
净利润	49	73	44	49	65	77
资产负债表						
货币资金、交易性金融	409	678	497	450	420	500
其他流动资产	1643	2217	2268	2300	2400	2600
长期投资	0	0	107	0	0	0
固定资产合计	623	588	545	550	580	600
无形及其他资产	60	62	249	280	320	300
资产合计	2735	3545	3666	3798	3897	4012
流动负债	1201	1297	1186	1079	998	1021
长期负债	209	938	1135	1240	1350	1012
股东权益	1152	1220	1256	1278	1297	1305
投入资本(IC)	1361	2158	2390	2518	2647	2317
现金流量表						
NOPLAT	68	102	77	87	102	117
折旧与摊销	43	36	43	40	40	45
流动资金增量	25	66	34	47	62	72
资本支出		(36)	(43)	5	30	20
自由现金流		(227)	(28)	(39)	(19)	(7)
经营现金流	(206)	(282)	(108)	(50)	(40)	(50)
投资现金流	(90)	(75)	(101)	(100)	(70)	0
融资现金流	97	627	27	20	20	15
现金流净增加额	(198)	269	(181)	(130)	(90)	(35)
财务指标						
成长性						
收入增长率		-5%	-3%	8%	4%	7%
EBIT 增长率		37%	-36%	11%	18%	15%
净利润增长率		49%	-39%	11%	32%	19%
利润率						
毛利率	19%	24%	20%	21%	22%	22%
EBIT 率	10%	14%	9%	10%	11%	12%
净利润率	4%	7%	4%	4%	5%	6%
收益率						
净资产收益率(ROE)	4%	6%	4%	4%	5%	6%
总资产收益率(ROA)	2%	2%	1%	1%	2%	2%
投入资本回报率	5%	5%	3%	3%	4%	5%
运营能力						
存货周转天数	480	592	585	590	540	525
应收账款周转天数	49	92	101	85	70	70
总资产周转天数	820	1124	1197	987	960	920
净利润现金含量						
资本支出/收入		-0.03	-0.04	0.00	0.02	0.01
偿债能力						
资产负债率	52%	63%	63%	61%	60%	51%
净负债率	106%	171%	172%	157%	152%	103%
估值比率						
PE	41	28	46	41	31	26
PB	1.52	1.54	1.50	1.36	1.30	1.02
EV/EBITDA	18.65	17.98	25.40	25.01	22.40	17.62
P/S	1.66	1.75	1.81	1.67	1.60	1.50
股息率		11%	20%	10%	10%	10%

作者简介:

李质仙: 中国人民大学研究生院金融学专业。经济师。国泰君安证券研究所首席研究员。兼中国家用纺织品行业协会常务理事、中国纺织企业家联合会常务理事、中国纺织规划研究会理事、中纺投资、申达股份独立董事。2003—2008 获《新财富》组织评选的纺织行业“最佳分析师”。1984 年起任大型纺织企业营销负责人，1989 年起任纺织工业部干部、副处长，1998 年起就职于国泰君安证券公司。

张威: 清华大学工学学士，中央财经大学经济学硕士，国泰君安证券研究所纺织服装行业助理研究员，08 年新财富纺织服装行业最佳分析师第三名。

免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;
谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com