

## 纺织服装

2017 年 03 月 31 日

## 朗姿股份 (002612)

——泛时尚生态圈布局深入完善，业绩持续增长可期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：2017 年 03 月 30 日

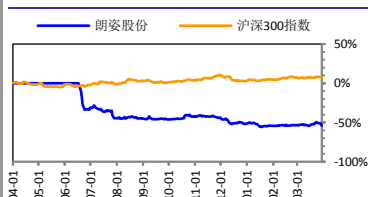
收盘价（元）	17.28
一年内最高/最低（元）	33.87/16.26
市净率	2.8
息率（分红/股价）	-
流通 A 股市值（百万元）	3626
上证指数/深证成指	3210.24 / 10348.27

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016 年 12 月 31 日

每股净资产（元）	6.16
资产负债率%	26.75
总股本/流通 A 股（百万）	400/210
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《朗姿股份（002612）点评：业绩增长 72% 超预期，医美与婴童业务开始并表》  
2016/10/27

《朗姿股份（002612）点评：整体业绩略超预期，投资收益增加，看好公司泛时尚生态圈构建》 2016/08/16

## 证券分析师

王立平 A0230511040052  
wanglp@swsresearch.com

## 研究支持

唐宋媛 A0230117010003  
tangsy@swsresearch.com

## 联系人

唐宋媛  
(8621)23297818×7417  
tangsy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **公司 2016 年营业收入同比增长 20%，净利润同比增长 120%，业绩增长超预期。**公司 2016 年营业收入 13.68 亿元，同比增长 20%，归母净利润 1.64 亿元，同比增长 120%，EPS 为 0.41 元。第四季度营业收入 5.42 亿元，同比增长 76%，归母净利润 8158 万元，同比增长 209%。收入和净利润大幅增长的原因是新增合并了绿色婴童和医疗美容两大业务板块 7 个主体（阿卡邦和 6 家医美公司），两大板块收入规模 3.8 亿元，占公司收入总额的 28%。公司自 2016 年由单一女装业务扩展成时尚女装、绿色婴童和医疗美容三大业务板块的泛时尚业务体系。
- **女装业务持续下滑，公司进行一系列调整以适应市场脉搏，业绩有望触底回升。**女装板块目前拥有四个自有品牌朗姿、莱茵、玛丽、徕雅朗姿，以及 4 个代运营品牌卓可、吉高特、FABIANA FILIPPI、DEWL。2016 年营业收入 9.77 亿元，同比下滑 14%（其中自营收入 7.66 亿元，占女装总收入 78%，经销收入 2.11 亿元，占女装总收入 22%），毛利率下滑 1pct 至 58%。女装行业整体不利，公司业绩持续下滑，公司采取了一系列措施：1）更加强调服装设计的时尚度和个性化，并提升店铺形象以吸引客流、提高购买率；2）强化市场的多维度细分研究，提高品牌营销的管理效率；3）过季产品同步投放全国“奥特莱斯”门店和线上渠道，进一步优化存货结构，2015 和 2016 年存货规模减少 1.2 亿元，降低 17.45%；4）提高店铺效益，优化店铺结构，2016 年关闭店铺 41 家（其中 60% 以上为亏损店铺）。目前公司共有 445 家店铺，其中自营店铺 295 家，经销店铺 151 家，在公司的一系列调整下自营店铺业绩已较稳定，经销店铺业绩较差拖累总体业绩。
- **绿色婴童业务逐步多方位布局国内市场，业绩发力可期。**公司 2014 年通过购买和增资成为韩国致命婴童上市品牌阿卡邦第一大股东，持有其 26.53% 的股份，2016 年营业收入 3 亿元，净利润 1391 万元。阿卡邦产品覆盖 0-4 岁婴幼儿服装、用品、护肤、玩具等孩童成长用品，旗下拥有 Agabang、ETT01、Putto、Designskin、Dear Baby 等一系列自有品牌，并代理运营 Elle、Maternity 等外国品牌。目前已在国内开设自营店铺 8 家、经销加盟 9 家、线上渠道 6 家，并入驻了母婴集合店和母婴商超连锁，创建了 Designskin 活动群。2016 年受限于国内生产渠道暂缺，公司无法进行大规模的宣传和销售，加之渠道铺设阶段费用较大，使得 2016 年净利润贡献较低。2017 年拟通过非公开发行股票方式募集资金不超过 7.46 亿元，其中 1.16 亿元将投入阿卡邦营销网络建设项目。公司将抓住二胎政策带来的婴童市场机遇，充分利用公司自有的渠道优势、资本优势，结合个性化销售、低成本引流方式等，发力婴童市场，为公司业绩带来新的增长点。
- **深入布局高增长的时尚医美行业，充分发挥公司资本优势，与其他板块充分协同下实现业绩高速增长。**2016 年战略投资韩国著名医疗美容服务集团韩国梦想集团获得 30% 股权，并控股收购我国高端综合性医美品牌“米兰柏羽”和专注年轻化细分市场的医美连锁品牌“晶肤医美”旗下 6 家医疗美容企业，实现了中韩联动的医美产业布局。2016 年 6 家子公司贡献营业收入 8553 万元，净利润 920 万元。2017 年公司拟投入定增资金中的不超过 6.31 亿元进行医美服务网络建设，未来两年拟开办 3 家医美医院和 30 家医美诊所。
- **通过投资韩国著名美妆品牌 L&P Cosmetic 进入国内美妆行业。**公司目前持有 L&P Cosmetic 9.8% 的股权，拟进一步收购其 2.5% 的股权，2016 年贡献投资收益 5856 万元，预期该公司 2017 年将于韩国上市，将增厚公司净利润。公司充分发挥业务协同作用，促成若羽臣成为其面膜产品一级经销商。国内美妆行业高速增长，后续公司将有望通过 L&P Cosmetic 美妆行业优势和公司的国内渠道优势，进一步拓展美妆业版图。
- **公司“泛时尚产业互联生态圈”布局深入完善，进一步资源整合可期，维持买入评级。**未来公司将加强女装、婴童、医美、美妆四大产业链上下游资源整合，促进各产业间的协同效应和整体经营能力以促进公司业绩的提升。公司投资设立芜湖朗姿投资管理有限公司，未来仍有围绕这四大领域的进一步资源整合预期。由于并表公司业绩良好，女装业务有望回暖，我们上调盈利预测，预计 17-19 年 EPS 分别为 0.50/0.64/0.79 元（原预测 17/18 年分别为 0.48/0.56 元），对应 PE 分别为 35/27/22 倍，维持买入评级。

## 财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,144	1,368	2,367	2,724	3,141
同比增长率（%）	-7.38	19.53	73.06	15.08	15.31
净利润（百万元）	74	164	202	255	314
同比增长率（%）	-38.57	120.28	23.16	26.24	23.14
每股收益（元/股）	0.37	0.41	0.50	0.64	0.79
毛利率（%）	59.0	55.0	54.9	55.2	55.0
ROE（%）	3.2	6.7	7.6	8.7	9.7
市盈率	46	42	35	27	22

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

图 1: 16 年营业收入 13.7 亿元, 同比增长 20%



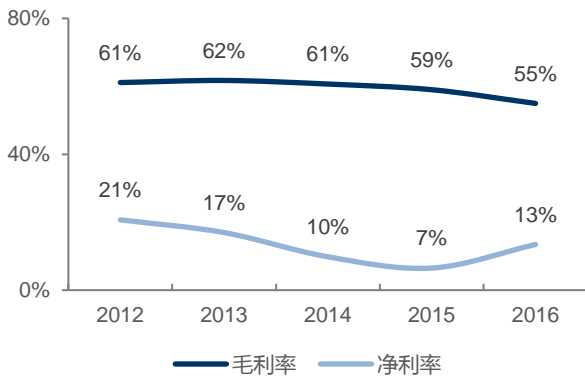
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 2: 16 年归母净利润 1.6 亿元, 同比增长 120%



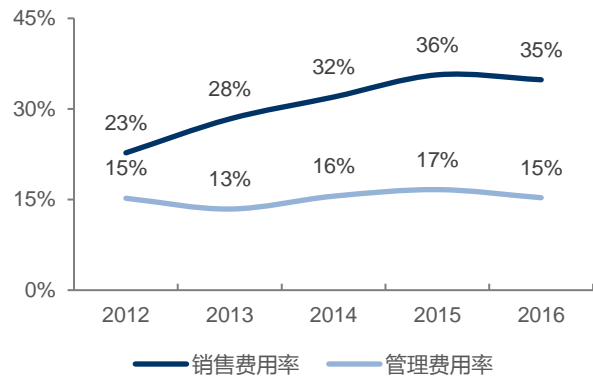
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 3: 16 年毛利率 55%, 净利率 13%



资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 4: 16 年销售费用率 35%, 管理费用率 15%



资料来源: Wind, 申万宏源研究

表 1：朗姿股份利润表

单位：百万元，元

利润表								
	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	1,117	1,379	1,235	1,144	1,368	2,367	2,724	3,141
二、营业总成本	846	1,120	1,150	1,118	1,311	2,277	2,562	2,920
其中：营业成本	435	528	486	469	616	1,067	1,221	1,413
营业税金及附加	10	13	18	9	13	22	26	30
销售费用	254	391	395	408	476	793	899	1,005
管理费用	170	185	192	190	209	379	409	462
财务费用	(44)	(29)	6	27	9	17	14	16
资产减值损失	21	32	53	15	(13)	0	(5)	(5)
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	17	56	46	84	80	130	150
三、营业利润	271	276	141	73	141	170	291	371
加：营业外收入	11	17	18	8	53	48	15	15
减：营业外支出	4	1	1	3	3	3	3	3
四、利润总额	279	291	158	77	190	215	304	384
减：所得税	47	58	37	3	7	8	11	15
五、净利润	231	234	121	74	184	207	293	369
少数股东损益	0	0	0	0	20	5	38	55
归属于母公司所有者的净利润	231	234	121	74	164	202	255	314
六、基本每股收益	1.16	1.17	0.606	0.37	0.41	0.50	0.64	0.79
全面摊薄每股收益	0.58	0.58	0.30	0.19	0.41	0.50	0.64	0.79

资料来源：申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等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人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。