

# 业绩大增受益少数股东损益大减

## ——朗姿股份（002612）三季度财报点评

2011年10月25日

推荐/维持

朗姿股份

财报点评

谭可  
纺织服装行业分析师  
010-6655 4011

执业证书编号：S1480510120013

### 事件：

公司今日公布 2011 年 3 季报，2011 年 1-3 季度实现营业收入 62,035.64 万元，同比增长 59.08%；实现归属母公司净利润 14,726.11 万元，同比增长 78.47%；实现 EPS0.74 元。

### 公司分季度财务指标

指标	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3
营业收入（百万元）	-	-	106.54	169.19	-	-	188.23
增长率（%）	-	-	-	-	-	-	76.69
毛利率（%）	-	-	63.31	57.28	-	-	61.81
期间费用率（%）	-	-	31.69	25.95	-	-	29.53
营业利润率（%）	-	-	31.33	30.02	-	-	31.54
净利润（百万元）	-	-	28.82	44.31	-	-	51.07
增长率（%）	-	-	-	-	-	-	77.19
每股盈利（季度，元）	-	-	-	0.83	-	0.64	0.31
资产负债率（%）	-	-	-	35.49	-	24.24	8.96
净资产收益率（%）	-	-	-	16.30	-	-	2.46
总资产收益率（%）	-	-	-	10.52	-	-	2.24

### 评论：

#### 积极因素：

- **公司业绩高增长来自少数股东损益大幅减少。**2011年1-3季度，公司营业收入同比增长59.08%，净利润同比增长78.47%，由于同期费用的大幅上升，公司的营业利润和利润总额分别同比增速38.32%和38.91%，显著慢于收入增速。由于公司于2010年11月25日完成了对香港公司的股权变更登记，实现了对子公司朗姿服饰和孙公司莱茵服装的完全控股，2011年不再有少数股东损益，因此归属于母公司净利润大幅增长78.47%。
- **毛利率提升。**受益于公司的高端定位，公司毛利率逐年提升，2011年1-3季度，公司毛利率较去年同期提升3.19个百分点至59.66%。

**消极因素:**

- **费用持续高位。**公司2011年1-3季度，三项费用率合计30.53%较去年同期大幅提升6.41个百分点，其中，销售费用提升1.81个百分点至17.33%，管理费用大增5.27个百分点至13.96%。费用高企的主要原因是公司自2010年下半年开始大规模招聘，人员费用增长较明显，此外，公司还开展了多项行之有效的营销活动以扩大影响力，从而增加销售费用。
- **存货环比增幅较大。**公司2011年3季末存货较上季末环比增长130.98%，增幅较大。

**业务展望:**

公司核心战略是多品牌战略，远景目标是将三个品牌打造成三个宝姿，宝姿收入跨越17亿港币后，增速放慢，出现阶段性天花板，以此简单测算，公司未来收入目标将在40亿人民币，距离当前将有4倍以上空间。

公司的终端拓展策略一是通过自营模式在一、二线城市热门商圈通过多品牌进驻加大布点密度，2011年全年预计新增自营终端70-80家；二是通过发展经销商加盟模式在二线以下城市优质商圈中跑马布点。一、二线城市高端商场店有300余家，目前公司进驻其中的95家，其中终端数量总计147处，多数商场仅单一品牌进驻。按照公司的多品牌共同推进计划，理论上公司在一、二线城市的终端进驻空间还有7倍以上。

此外，公司还将有针对性地对南方市场进行突破，计划在南方建立设计中心，更好地捕捉和迎合当地市场鉴赏和消费特性，以突破地域习俗差异造成的区域市场障碍。

**盈利预测**

预计公司2011-2013年净利润分别2.04、3.08和4.49亿元，同比增长65.82%、50.87%和45.57%。对应EPS分别为1.02、1.54和2.24元。

**投资建议:**

公司上市以来受低迷市场环境冲击高回落，特别是近期调整幅度已深，当前整个市场估值切换，对应2012年估值水平，公司已然不贵。公司作为具有高成长性的小市值品牌上市企业，也是A股唯一一家纯粹意义上的女装高端品牌，应该享有估值溢价，当前对应2011-2013年PE分别为34.24、22.70和15.59倍，我们维持对公司“推荐”的投资评级。

**风险提示:**

多品牌运营绝非简单的1\*3=3，品牌发展出现参差；

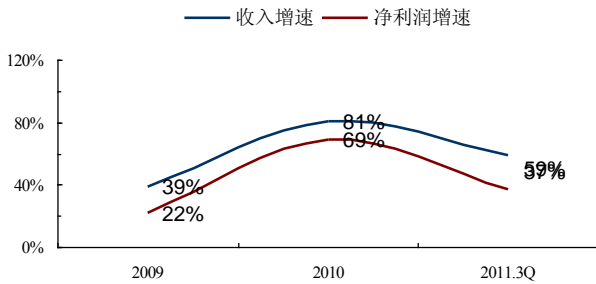
跨区域突破存在的不确定性。

**表 1: 盈利预测关键指标 (2009A-2013E)**

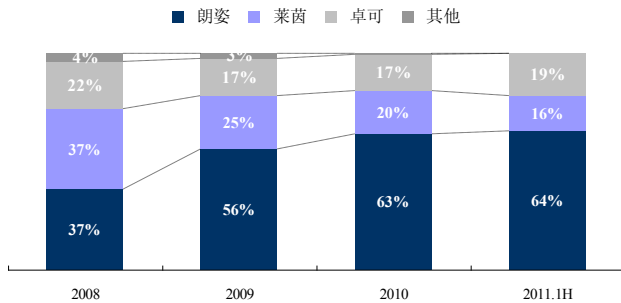
百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	309	559	720	1,065	1,494
(+/-)%	38.80%	80.95%	28.68%	48.04%	40.22%
经营利润 (EBIT)	95	178	246	375	543
(+/-)%	28.69%	87.82%	38.62%	52.09%	44.96%

净利润	62	123	204	308	449
(+/-)%	65.71%	97.63%	65.82%	50.87%	45.57%
每股净收益 (元)	1.57	0.83	1.02	1.54	2.24

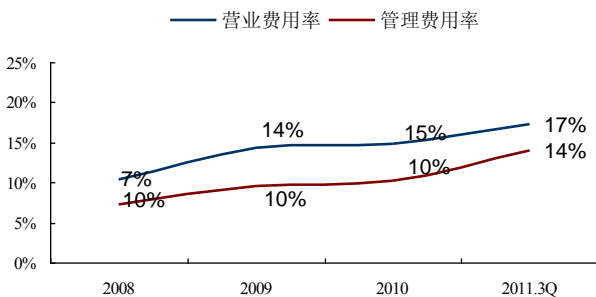
资料来源：东兴证券研究所

**图 1：公司收入增速情况及净利润增速 2009-2011.3Q**


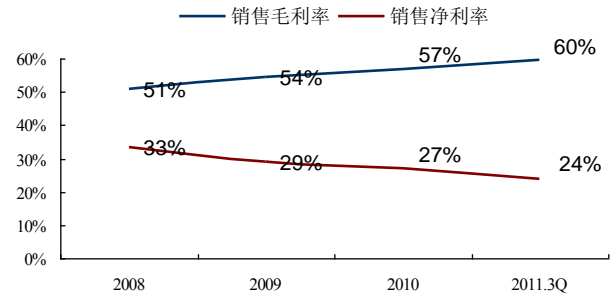
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

**图 3：公司收入构成（按品牌分）2008-2011.1H**


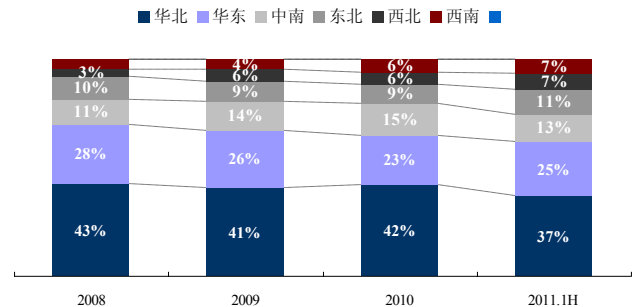
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

**图 5：公司营业及管理费用率 2008-2011.3Q**


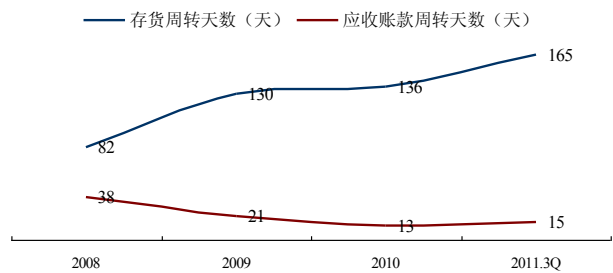
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

**图 2：公司销售毛利率与净利率 2008-2011.3Q**


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

**图 4：公司收入构成（按地区分）2008-2011.1H**


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

**图 6：公司存货及应收账款周转天数 2008-2011.3Q**


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

表 2: 盈利预测表 (2009A-2013E)

利润表 (百万元)	2009A	2010A	2011E	增长率%	2012E	增长率%	2013E	增长率%
营业收入	309.00	559.15	719.50	28.68%	1,065.13	48.04%	1,493.50	40.22%
营业成本	140.69	242.04	303.30	25.31%	442.83	46.01%	612.20	38.25%
营业费用	44.04	82.76	115.12	39.10%	170.42	48.04%	224.03	31.45%
管理费用	29.45	56.60	71.95	27.12%	106.51	48.04%	149.35	40.22%
财务费用	-0.28	-1.39	1.00	N/A	-3.35	N/A	-3.62	N/A
投资收益	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
营业利润	92.91	175.91	225.98	28.46%	345.52	52.90%	507.06	46.75%
利润总额	93.78	176.37	234.98	33.23%	354.52	50.87%	516.06	45.57%
所得税	3.57	24.25	30.55	25.97%	46.09	50.87%	67.09	45.57%
净利润	90.21	152.12	204.43	34.39%	308.43	50.87%	448.97	45.57%
归属母公司所有者的净利润	62.38	123.29	204.43	65.82%	308.43	50.87%	448.97	45.57%
NOPLAT	89.10	150.52	197.47	31.19%	297.69	50.75%	438.00	47.13%
资产负债表 (百万元)	2009A	2010A	2011E	增长率%	2012E	增长率%	2013E	增长率%
货币资金	123.97	145.33	1,089.28	649.53%	1,141.64	4.81%	1,269.13	11.17%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	13.05	27.03	39.42	45.87%	58.36	48.04%	81.84	40.22%
预付款项	28.46	30.54	60.87	99.31%	105.15	72.75%	166.37	58.22%
存货	76.83	105.69	166.19	57.24%	242.65	46.01%	335.45	38.25%
流动资产合计	253.92	323.10	1,371.98	324.64%	1,567.63	14.26%	1,877.10	19.74%
非流动资产	39.99	98.22	175.78	78.96%	253.06	43.97%	334.09	32.02%
资产总计	293.90	421.32	1,547.76	267.36%	1,820.70	17.63%	2,211.19	21.45%
短期借款	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应付帐款	20.66	30.18	41.55	37.67%	60.66	46.01%	83.86	38.25%
预收款项	56.29	63.76	63.76	0.00%	63.76	0.00%	63.76	0.00%
流动负债合计	92.11	149.51	163.56	9.39%	189.75	16.01%	221.06	16.50%
非流动负债	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
少数股东权益	42.85	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
母公司股东权益	158.94	271.81	1,384.20	409.26%	1,630.95	17.83%	1,990.13	22.02%
净营运资本	161.81	173.59	1,208.42	596.15%	1,377.88	14.02%	1,656.04	20.19%
投入资本 IC	77.82	126.48	294.92	133.18%	489.31	65.91%	720.99	47.35%
现金流表 (百万元)	2009A	2010A	2011E	增长率%	2012E	增长率%	2013E	增长率%
净利润	90.21	152.12	204.43	34.39%	308.43	50.87%	448.97	45.57%
折旧摊销	2.05	3.30	0.00	N/A	32.72	N/A	39.98	22.19%
净营运资金增加	93.50	11.78	1,034.84	8688.35%	169.46	-83.62%	278.15	64.14%

经营活动产生现金流	61.81	157.21	136.49	-13.18%	220.70	61.70%	334.67	51.64%
投资活动产生现金流	-4.48	-81.72	-99.50	N/A	-110.00	N/A	-121.00	N/A
融资活动产生现金流	23.50	-54.60	906.97	N/A	-58.34	N/A	-86.18	N/A
现金净增(减)	80.83	20.89	943.96	4419.62%	52.36	-94.45%	127.49	143.51%

资料来源：东兴证券研究所

**表 3：财务比率**

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>盈利能力</b>						
毛利率	50.82%	54.47%	56.71%	57.85%	58.42%	59.01%
营业利润率	33.24%	30.07%	31.46%	31.41%	32.44%	33.95%
净利率	16.91%	20.19%	22.05%	28.41%	28.96%	30.06%
净资产收益率	78.62%	39.25%	45.36%	14.77%	18.91%	22.56%
<b>偿债能力</b>						
流动比率	2.25	2.76	2.16	8.39	8.26	8.49
速动比率	1.80	1.92	1.45	7.37	6.98	6.97
资产负债率	38.23%	31.34%	35.49%	10.57%	10.42%	10.00%
<b>成长能力</b>						
营业收入增长率		38.80%	80.95%	28.68%	48.04%	40.22%
营业利润增长率		25.55%	89.33%	28.46%	52.90%	46.75%
净利润增长率		65.71%	97.63%	65.82%	50.87%	45.57%
净资产增长率		231.94%	71.01%	409.26%	17.83%	22.02%
<b>营运能力</b>						
应收帐款周转率		17.01	27.90	21.65	21.78	21.31
存货周转率		2.77	2.65	2.23	2.17	2.12
总资产周转率		1.42	1.56	0.73	0.63	0.74

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 谭可

英国 Durham 大学硕士，2010 年外派香港研究港股消费板块，现从事纺织服装行业研究，07 年加盟东兴证券研究所。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。