

老品牌地位牢，新品牌新增长点

朗姿股份 (002612.SZ)

谨慎推荐 维持评级

投资要点:

- **朗姿、莱茵、卓可强势区域表现强势。**2010年，公司在华北区域（包括北京、天津、河北、内蒙、山西等）销售额为2.37亿，占比42.3%；华东区域（山东、安徽、江苏、浙江等）为1.26亿，占比为22.6%。由于公司总部在北京，三大品牌在北京周边影响力较大，自营做得很好；而华东地区经济发达，高端品牌整体销售好，经销商做得较强。此外，四川、重庆销售也是公司强势区域。
根据11月份的草根调研，公司在北京渠道表现非常强势，在多家中高端大商场，例如中友、公主坟翠微、百盛等，朗姿、莱茵、卓可门店位置大都为边厅、靠扶梯的最好位置；面积在80平以上；10月销售额朗姿、莱茵均在商场排名很靠前。
- **借助原有设计和渠道优势，新品牌少淑装玛丽安玛丽快速发展，俪雅朗姿在探索之中。**新品牌 Marie n Mary 定位少淑装，风格和价位与欧时力较为类似，品牌负责人为韩籍，设计中心在韩国和国内均设。玛丽安借助原有品牌已建立的商场关系容易入驻店中店（原有品牌在一二线城市的200多家商场有店），目前已有回款的店铺6家，由于商场客流量稳定、成熟，新开店可以迅速成熟。我们预计今年年底前能开20家店（不一定回款），预计明年开店数量在80-100家，为公司带来5000-8000万的收入，由于初期装修和品牌推广等费用较大，预计新品牌在明年年底能达到盈亏平衡，利润效益将在2013年开始体现。
我们对北京中友店5层玛丽安店铺进行了草根调研，边厅、面积在50平方米左右，客流量较大。逢中友活动期间，为保持品牌形象打折为部分7折，较中厅品牌少。从10月底以来，销售情况不错。崇文门新世界店面积150平方米左右，12月初开业。
截至目前，俪雅朗姿无独立店铺，目前主要和朗姿品牌在同一店铺，是对朗姿品牌价格提升的试探，未来如何发展在探索中。
- **提示：**11月30日，1,000万股首发机构配售股份上市流通
- **投资建议** 三季报后，我们调整盈利预测，提高收入增速，即2011/12/13年主营收入分别为8.80、12.70、18.23亿元。由于期间费用率增加，净利润与之前预测变化不大，分别为2.14、3.23、4.82亿，摊薄后EPS为1.07/1.58/2.26元。目前股价对应PE34.0、22.5、15.1倍，在目前的市场行情下，估值相对略高，维持“谨慎推荐”评级。

分析师

马莉

☎：(8610) 6656 8489

✉：mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020012

特此鸣谢

李佳嘉：(8610) 6656 8098

执业证书编号：S0130111081688

(lijiajia@chinastock.com.cn)

对本报告的编辑提供信息

市场数据

时间 2011.11.25

A股收盘价(元)	36.45
A股一年内最高价(元)*	47.70
A股一年内最低价(元)*	34.24
上证指数	2,380
市净率	3.70
总股本(万股)	20,000
实际流通A股(万股)	4,000
限售A股(万股)	16,000
流通A股市值(亿元)	14.58

注：*价格未复权

相关研究

《朗姿股份：多品牌运作的高端女装龙头》

2011.8.15

《朗姿股份：依托资源组合能力及渠道优势，推进多品牌战略》

2011.8.22

《朗姿股份：费用率提高，收入、净利润高增长》

2011.10.25

表 1: 朗姿股份 (002612.sz) 分季度业绩

	10H1	10Q3	10Q1-Q3	11H1	11Q3	11Q1-Q3
营业总收入	28,342	10,654	38,995	43,212	18,823	62,036
同比				52.47%	76.69%	59.08%
营业成本	13,067	3,909	16,976	17,836	7,189	25,026
同比				36.50%	83.91%	47.42%
销售费用	4,104	1,945	6,049	7,459	3,290	10,749
同比				81.78%	69.09%	77.70%
管理费用	1,933	1,452	3,386	6,100	2,558	8,658
同比				215.53%	76.13%	155.73%
财务费用	(8)	(21)	(29)	(179)	(289)	(468)
资产减值损失	33	12	46	158	22	180
营业利润	9,174	3,337	12,512	11,369	5,937	17,306
同比				23.93%	77.90%	38.32%
加: 营业外收入	0	20	20	0	55	55
减: 营业外支出	32	3	36	2	1	3
利润总额	9,142	3,354	12,496	11,367	5,991	17,358
同比				24.34%	78.63%	38.91%
减: 所得税	1,244	472	1,716	1,748	885	2,632
净利润	7,898	2,882	10,780	9,620	5,107	14,726
同比				21.79%	77.19%	36.60%
母公司所有者净利润	6,054	2,197	8,251	9,620	5,107	14,726
同比				58.89%	132.42%	78.47%
完全摊薄 EPS	0.30	0.11	0.41	0.48	0.26	0.74
盈利能力						
毛利率	53.90%	63.31%	56.47%	58.72%	61.81%	59.66%
营业利润率	6.82%	13.63%	8.68%	14.12%	13.59%	13.96%
销售净利润率	14.48%	18.26%	15.51%	17.26%	17.48%	17.33%
所得税率	32.37%	31.33%	32.08%	26.31%	31.54%	27.90%
管理费用率	27.87%	27.05%	27.65%	22.26%	27.13%	23.74%
销售费用率	13.60%	14.07%	13.73%	15.37%	14.77%	15.16%

资料来源: wind 中国银河证券研究部

表 2: 朗姿股份 (002612.sz) 财务报表预测

资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	124	145	1,874	2,108	营业收入	559	880	1,270	1,823
应收票据	0	0	0	0	营业成本	242	372	529	748
应收账款	13	27	43	61	营业税金及附加	2	3	4	6
预付款项	28	31	37	53	销售费用	83	148	216	313
其他应收款	3	6	9	13	管理费用	57	114	159	215
存货	77	106	70	100	财务费用	-1	-14	-27	-31
其他流动资产	8	9	9	9	资产减值损失	2	6	9	13
长期股权投资	0	1	1	1	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	19	37	173	255	投资收益	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	汇兑收益	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	营业利润	176	252	380	559
无形资产	18	58	70	83	营业外收支净额	0	0	0	0
长期待摊费用	2	1	10	17	税前利润	176	252	380	559
资产总计	294	421	2,295	2,699	减: 所得税	24	38	57	77
短期借款	0	0	0	0	净利润	152	214	323	482
应付票据	0	0	0	0	归属于母公司净利润	123	214	323	482
应付账款	21	30	46	65	少数股东损益	28.8	0.0	0.0	0.0
预收款项	56	64	229	330	基本每股收益	0.82	1.07	1.62	2.41
应付职工薪酬	0	1	1	1	稀释每股收益	0.82	1.07	1.62	2.41
应交税费	4	23	23	23	财务指标	2010A	2011E	2012E	2013E
其他应付款	7	24	24	24	成长性				
其他流动负债	4	9	9	9	营收增长率	81.0%	57.5%	44.2%	43.5%
长期借款	0	0	0	0	EBIT 增长率	86.3%	38.5%	48.6%	49.1%
预计负债	0	0	0	0	净利润增长率	97.6%	73.4%	51.1%	49.2%
负债合计	92	150	331	452	盈利性				
股东权益合计	202	272	1,964	2,255	销售毛利率	56.7%	57.8%	58.3%	58.9%
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	销售净利率	22.0%	24.3%	25.4%	26.5%
净利润	90	152	214	323	ROE	57.2%	19.1%	15.3%	19.5%
折旧与摊销	0	0	29	50	ROIC	148.6%	191.2%	259.3%	319.9%
经营活动现金流	62	157	423	399	估值倍数				
投资活动现金流	-4	-82	-187	-152	PE	44.3	34.1	22.6	15.1
融资活动现金流	24	-55	1493	-5	P/S	9.8	8.3	5.7	4.0
现金净变动	81	21	1728	242	P/B	20.1	3.7	3.2	2.7
期初现金余额	43	124	145	1874	股息收益率	0.0%	0.3%	0.4%	0.7%
期末现金余额	124	145	1874	2116	EV/EBITDA	35.0	23.9	15.2	9.6

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

马莉，纺织服装行业证券分析师。 本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

雅戈尔(600177.sh)、美邦服饰(002269.sz)、鲁泰 A(000726.sz)、七匹狼(002029.sz)、伟星股份(002003.sz)、报喜鸟(002154.sz)、罗莱家纺(002293.sz)、富安娜(002327.sz)、潮宏基(002345.sz)、探路者(300005.sz)、星期六(002291.sz)、梦洁家纺(002397.sz)、森马服饰(002563.sz)、搜于特(002503.sz)、华斯股份(002494.sz)

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn