

多元化效果尚需检验

——朗姿股份(002612)调研简报

核心观点

1.公司主打品牌定位高端女装市场 朗姿和莱茵是公司旗下自有品牌，主要覆盖 35-45 岁年龄段，目标消费群体是事业有成、有较强经济实力的成熟女性。公司对卓可系列的 ZOOC 和 MOJO 两个品牌在大陆地区拥有使用权，面向 20-40 岁崇尚个性的都市白领，主打品牌的价格区间在 2000-5500 元，通过商场、百货渠道销售，自营销售占比接近 60%。公司拥有 3 万 VIP 客户，这一部分客户群贡献了稳定的销售额。

2.未来两年市场开拓节奏将左右业绩 截至 2011 年底预计三个品牌合计拥有门店 380 家，净增加约 70 家门店，同时公司也对 20 余家不达目标的门店进行了调整和关闭。公司 2012 年计划开店 70 家左右，努力实现在同一商场三个品牌均有进驻，预计至 2013 年门店数量将达到 570 家，如果以静态眼光和可布局的区域看，单一品牌能开到 300 家门店左右，依然有足够的开店空间。由于公司品牌定位较高，对经销商的经济实力和行业经验要求也比较高，这在一定程度上限制了扩张速度。公司的优势市场在北京、武汉、江苏、重庆等区域，主要经销商订货都能超过千万，而受区域因素影响在上海、浙江、广东等市场的认知度还有待提高。我们认为门店扩张对于公司当前发展阶段的意义明显。

3.品牌多元化效果需要关注 公司为进一步丰富产品线，推出了玛丽安玛丽品牌，这一品牌将更注重流行时尚元素，目标人群年轻化，价位也会向流行品牌看齐，毛利率预计能达到 50% 左右，在北京、西安等地已经开出 10 多家店，并有十几家直营店在洽谈中，店面在 80-100 平方米左右，初期不会考虑放开加盟。我们认为这是公司多品牌发展策略下的新举措，考虑到 ONLY、VEROMODA、欧时力、淑女屋等强势品牌的存在，进入这一细分市场公司优势并不明显，开店效果还需检验。

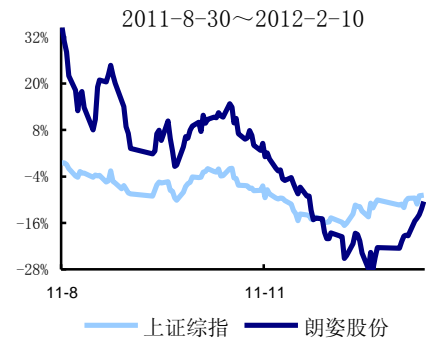
4.将更加重视莱茵、卓可的业绩 将对优秀经销商加大扶持力度，对莱茵、卓可增加主动配货数量，提高返货率，鼓励经销商开店，将店长纳入初期的货品评定环节，给予考核指标，从而推进单店销售增长。对于过季存货公司通过开设工厂店、奥特莱斯和电子商务进行消化，预计新品牌和提前备货因素将带来存货总量增加，但过季产品占存比已有改善。

投资建议：公司未来业绩要保持高增速，必须进一步提高品牌形象和美誉度，提升设计能力贴近不同区域消费习惯，短板是品牌积淀并不长，影响在空白或弱势地区的开拓。我们认为今年对公司较为关键，新品牌的推出对公司是一次检验，而今年所得税水平将恢复至 25%，对净利率也将有所影响。预计 2011-2013 年 EPS 分别为 1.00 元、1.14 元和 1.52 元，从倍率看公司已经超过 8 倍，位列行业前端，我们暂给予给予“推荐_A”的投资评级。

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	559.15	838.72	1123.88	1506.00
同比增速(%)	80.95	50.00	34.00	34.00
净利润(百万)	123.29	197.51	228.48	303.38
同比增速(%)	97.63	60.21	15.68	32.78
EPS(元)	0.82	1.00	1.14	1.52
P/E	12.38	26.53	22.93	17.27

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	20000.00
流通A股(万股)	5000.00
52周内股价区间(元)	24.85-47.7
总市值(亿元)	62.72
总资产(亿元)	4.21
每股净资产(元)	1.81
目标价	6个月
	12个月

相关报告

研究员：李韵

电话：010-84183225

Email: liyun@guodu.com

执业证书编号：S0940510120006

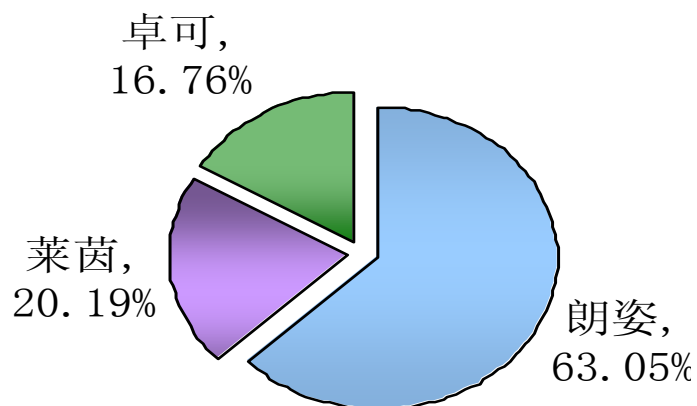
联系人：周红军

电话：010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

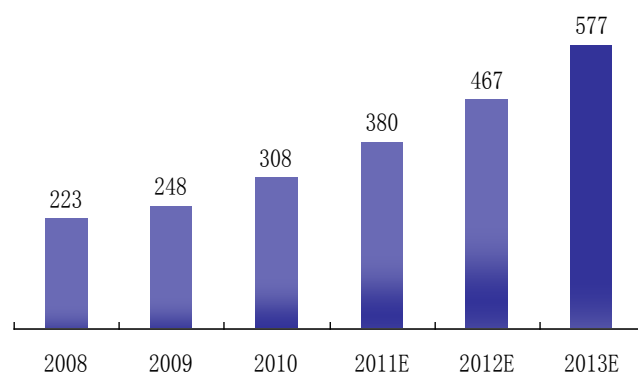
独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

图 1: 各品牌收入占比



资料来源: 国都证券研究所

图 2: 预计门店数量 (不考虑玛丽品牌)



资料来源: 国都证券研究所

盈利预测与投资建议

核心假设:

- 1、年开店数量保持在 80-100 家的水平;
- 2、综合毛利率保持稳定;
- 3、考虑到玛丽安玛丽属于新创品牌, 暂不纳入合计数。

表 1: 收入预测

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
自营店	78	89	109	167	222	298
单店收入	166	213	282	297	315	331
经销商店	145	159	199	213	245	281
单店收入	64	75	126	162	173	187
总收入	22,262	30,900	55,915	84,105	112,358	151,112
YOY		39%	81%	50%	34%	34%

资料来源: 国都证券研究所

表 2: 2011 - 2013 盈利预测 (百万元)

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	559.15	838.72	1123.88	1506.00
营业成本	242.04	337.42	463.04	620.93
营业税金及附加	1.71	1.49	2.25	3.44
营业费用	82.76	146.78	196.68	265.06
管理费用	56.60	117.42	152.29	203.76
财务费用	-1.39	-0.14	-0.20	2.02
资产减值损失	1.51	4.39	5.19	6.30
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	175.91	231.37	304.64	404.51
营业外收入	0.81	1.00	0.00	0.00
营业外支出	0.36	0.00	0.00	0.00
利润总额	176.37	232.37	304.64	404.51
所得税	24.25	34.86	76.16	101.13
净利润	152.12	197.51	228.48	303.38
少数股东损益	28.83	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	123.29	197.51	228.48	303.38
EBITDA	175.11	236.14	309.01	416.39
EPS (摊薄)	0.82	1.00	1.14	1.52

数据来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自担。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
邓集锋	IT	dengjifeng@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com
丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	袁放	有色	yuanfang@guodu.com
杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com	王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com
赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com	张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com
向磊	机械	xianglei@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com