纺织服装行业

公司点评报告

朗姿股份（002612）

评级：买入

收盘价（元）

目标价（元）

调研简报

一 公司近期销售数据

1 暖冬及经济下滑对终端销售的影响，11 年四季度销售情况，1 月份销售数据，订货会情况

2011 年四季度受暖冬和经济下滑影响，终端销售增速下滑， 1 月份销售收入超过 1 亿。2012 年春夏订货会朗姿经销商订货有 50%-60%的增长，其他两个品牌由于订货规模小，将逐渐转为配货制。

2 11 年三季度库存 2 个亿，大幅增加，现在库存情况、售罄率，库存结构，经销商库存

11 年底库存会有一个显著的增加，主要有两个原因：第一，公司计划 12 年玛丽玛丽新开 80-100 家店，备了两季货以及原有三大品牌新开店的备货；第二，12 年春节提前至一月份，原来 1 月份可以备货的量提前至元旦前。库存结构中过季产品与销售收入的比跟以往变化不大，结构还是比较合理的。预计到 2012 年中报的时候库存量会转为正常。终端产品的售罄率为 60%-70%

3 公司 11 年三大品牌共开了 80 几家店，老店同店增速不到 30%。

二 公司对 2012 年的整体市场预期和规划

公司对 2012 年整体市场的预期，2012 年对于收入、利润以及开店量的规划

公司对 2012 年市场还是比较乐观的，预计 2012 年销售收入增速 40%以上，净利润增速 50%以上。2012 年玛丽玛丽的宣传推广费用会很高，时装周公司在考虑，可能不做了，以实现总体销售推广费用跟 11 年持平，预计销售费率略有下降，管理费率持平。

玛丽玛丽品牌 2011 年开了 10 几家店，平均每家店每天卖 4-5w，公司计划 2012 年玛丽玛丽新增 80-100 家店，全部自营，预计 2012 年底品牌能够实现盈亏平衡。

其他三大品牌预计新增 80-100 家店。新开店计划在一二线城市做自营，三线城市的给经销商做。

三 公司总体战略规划

1 公司整体策略以多品牌+做量为主，公司产品价格已经在高端，提价会非常谨慎。旗下各品牌发展规划各有差别：

三大品牌主要是风格上的差别，价格定位差异不大

对于朗姿，销售收入已经过了 5 亿。管理将逐步转向精耕细作。朗姿将以玛斯菲尔（销售收入 20 亿）为标杆，拉长产品线，提升业绩。朗姿现有渠道中有 10-15%的好店 A 类店，普通 B 类店有 40-50%，其他的为 C 类店，每年大约收入 200-300w。

相关研究

零售百货和服装研究小组

李项峰

证书编号 S0120511030002

联系人

李远

8621-68761616-8556

liyuan@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

http://www.tebon.com.cn

请务必阅读正文后的免责条款部分

公司将对 C 类店做具体化分析管理提升业绩。此外，朗姿将开展区域化管理，设立大区经理等，对原有的管理逐渐精细化。

莱茵和卓可将以朗姿为标杆。莱茵成立时间比较短，希望能尽可能多进市场，通过试几季的产品摸索规律，并且管理团队逐步磨合，使团队更稳定成熟；卓可最近 1-2 年产品在调整风格，原来主要在一线城市，产品过于时尚和个性化，量受到限制，现在想把风格往大众化上靠一点。因此对于上述两个品牌，公司给予更加稳定的发展风格，预计近两年销售收入增速 50%-60%。

利亚朗姿主要是公司对三大主品牌价格向上空间的一个试探，价格大大高于三大品牌，有独立的设计团队，目前依靠朗姿的渠道，暂时无独立开店打算。

玛丽玛丽标杆欧时力，定价比欧时力高 30%，目标 1000 家。

2 公司 11 年-13 年将致力于整合后台资源

公司大规模整合后台资源主要有三个好处

第一， 降低成本。公司服装的成本在同行中是很高的，2010 年卖了 60w 件，11 年卖 80w 件，企划了 100w 件，平均成本 400 元，而同行某个女装公司的成本 80 元，这一方面因为公司选用的原材料好，另一方面也显示了成本下降以及由此带来的利润空间。整合将提高生产、物流、采购，把三大品牌共性整合到一个平台，突出规模效应。具体方案如在生产环节，培植战略伙伴，将分散采购转为集中采购等。

第二， 降低多品牌复制的难度。以后新品牌只需要做好设计和渠道，而其他的需求可以由后台统一来做，对高端人才的依赖度也会降低（不需要依赖总经理来管品牌，设计总监和渠道总监就够了），弱化对品牌的要求。

第三， 信息系统流程再造，国内对于服装市场更倾向经验分析，而国外给予严格的数据分析，对各个环节精确跟踪。目前公司 sap 系统可以覆盖每家店，追踪每个批次，但还追踪不到款。

四 高端女装行业情况

1 区域性品牌很多，公司觉得竞争激烈吗？还是各个公司都能赢得较快的发展

高端女装市场充分大，竞争不充分，高端女装行业从渠道来讲，大部分百货 3-5w ㎡，其中女装 6-8k ㎡，只能装下 80-100 家，前 20 名的品牌基本发展已经比较成熟了，自身经营状态不出现大问题没有什么竞争，50 名以后的品牌有被调出渠道的风险。目前主要几个女装品牌更重要的是自身发展而不是行业竞争。

2 女装做一个品牌多少收入进入一个存活期，多少进入稳定增长期？

区域几千万的夫妻老婆店也能生活的挺好，品牌存活要 1 亿销售额以上。

3 高端女装的特征与女鞋很像，走高端渠道，消费者品牌忠诚度低，更看重款式，会不会通过兼并收购出现一个百丽？

百丽的成功还是很难复制的，不大会。因为现在商场渠道和品牌商之间是相互制约的，商场会比较警惕。

五 公司经营情况

1 新品从设计开发到上架要 20-30 天，每年推出 300-400 款新品

请务必阅读正文后的免责条款部分

2 开店成本和铺货成本
100 ㎡的门店铺货 300-400 件，平均成本 400 元，除铺货以外的费用平均每平米 5-6k。

3 经销商平均利润率能达到多少？我们给经销商有什么样的指标？经销商需要缴纳保证金么？
经销商平均利润率 15-20%，经销商参加商场活动比自营要谨慎。给经销商指标平均每年增 40%，当然具体情况根据规模差异会很大，不需缴纳保证金。

六 公司财务情况
1 过季产品计提折价的政策
一年以内不低于五折，两到三年的 3-5 折
2 经销商换货率（16%?）,处理经销商换货对毛利率的影响
换货率 15%左右，对毛利没影响，可能会影响库存

3 毛利空间，倍率
毛利率会逐渐 ，预计最终 63%-65%。倍率 6-8 倍，不够高，主要是成本比较高

七 其他
1 接近 9 亿的超募资金如何使用，是否考虑兼并收购其他品牌，兼并收购的难点在哪里
买楼花 3 个亿，其中 1 亿多使用募集资金，其他用超募资金。其他用途暂时没想到。考虑收购，但是对象比较难找，标的是高端服装，净利润不低于 5000w，一旦收购我们的渠道资源可以共用。有合适的工厂，成熟的团队也考虑收购，公司的生产基地在北京招不到工人
2 有做股权激励的想法，还没行动
3 大股东只做服装，没有其他业务

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive： 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line： 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious： 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

请务必阅读正文后的免责条款部分

二、股票评级

买入 – Buy： 预期未来 6 个月股价涨幅≥20%

增持 – Outperform： 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性 – Neutral： 预期未来 6 个月股价涨幅为-10% - +10%

减持 – Sell： 预期未来 6 个月股价跌幅>10%

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。