

朗姿股份 (002612)

买入/上调评级

股价: RMB32.96

分析师

程远  
SAC 执业证书编号:S1000511080001

chengyuan@mail.htlhsc.com.cn

丰婧  
SAC 执业证书编号:S1000511080003

张蕾  
SAC 执业证书编号:s1000511120001

zhanglei9014@mail.htlhsc.com.cn

# 业绩符合预期 高增长在路上

- **事件:** 公司发布 2011 年业绩快报称, 2011 年度公司营业总收入较上年度增长 49.56%, 归属于上市公司股东的净利润 208,357,193.66 元, 较上年度增长 69%, 基本每股收益为 1.25 元, 全面摊薄每股收益为 1.04 元。
- **净利润增速符合预期。** 此前公司预计全年净利润增速在 60%-80%之间, 本次业绩符合市场预期。公司在大规模开店, 多品牌运营的情况下, 经营效率保持稳健, 说明公司多品牌管理能力不断提升。
- **收入增速符合预期。** 公司收入增长主要由于渠道拓展加速, 品牌知名度进一步提升。我们预计公司 2011 年底总店数在 380-400 家之间, 预计 2012 年公司原有三个品牌新增门店 70-80 家, 同时预计新品牌“玛丽玛丽”新增门店 70-80 家。公司继续施行多品牌战略, 新推出更为高端的“利亚朗姿”和略微低端的“玛丽玛丽”, 其中玛丽玛丽第一家店在已经在 2011 年 9 月 20 日正式运营, 目前已经运营的直营店数在 10 家左右。“利亚朗姿”目前先在朗姿店内试运营, 等业绩较好之后再独立开店。预计未来两到三年内公司营业收入将持续高增长。
- **公司毛利率与其他高档女装相比仍有较大空间, 未来有望通过价格提升、新品牌发展以及精细化公司管理等提高产品毛利率。** 公司目前正在逐步完善 SAP 信息化系统, 精细化管理公司供应链, 能够做到反应准确灵敏; 同时公司提价比较谨慎, 可以通过提价 3%-5%左右, 从而带来毛利率 1%-2%的增长; 另外公司成立专门部门管理 VIP 客户。这些举措将有效提升公司内生增长能力, 为公司未来净利润持续高增长提供动力。
- **风险提示:** 经济增速下滑影响终端消费情绪的风险; 公司拓展南方市场低于预期的风险。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 1.04、1.49、1.98 元。基于对公司竞争力的肯定, 以及公司在细分行业中所处的有利地位的看好, 我们给予公司“买入”的投资评级。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)  
流通 A 股 (百万股)  
流通 B 股 (百万股)  
可转债 (百万元)  
流通 A 股市值 (百万元)

最近 52 周股价走势图

经营预测与估值	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	559	835	1208	1809
(+/-%)	81%	49%	45%	50%
归属母公司净利润(百万元)	123	207	298	395
(+/-%)	98%	68%	44%	33%
EPS(元)	0.62	1.04	1.49	1.98
P/E(倍)	53.47	31.82	22.12	16.69

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

**盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	323	1855	1706	1754	<b>营业收入</b>	559	835	1208	1809
现金	145	1609	1344	1219	营业成本	242	338	482	729
应收账款	27	33	51	74	营业税金及附加	2	1	2	4
其他应收款	6	8	12	18	营业费用	83	150	236	335
预付账款	31	51	72	109	管理费用	57	109	151	226
存货	106	148	220	326	财务费用	-1	-9	-15	-13
其他流动资产	9	6	7	7	资产减值损失	2	2	2	2
<b>非流动资产</b>	98	468	924	1310	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	1	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	37	333	724	1071	<b>营业利润</b>	176	243	350	526
无形资产	58	71	87	107	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动	3	64	114	132	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	421	2323	2631	3064	<b>利润总额</b>	176	244	351	527
<b>流动负债</b>	150	181	253	381	所得税	24	37	53	132
短期借款	0	0	0	0	净利润	152	207	298	395
应付账款	30	42	61	95	少数股东损益	29	0	0	0
其他流动负	119	139	193	286	归属母公司净利	123	207	298	395
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0	EBITDA	179	251	384	598
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.82	1.04	1.49	1.98
其他非流动	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	150	181	253	381	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权	0	0	0	0	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	150	200	200	200	<b>成长能力</b>				
资本公积	13	1625	1625	1625	营业收入	81.0%	49.3%	44.7%	49.7%
留存收益	109	316	552	858	营业利润	89.3%	38.3%	43.9%	50.3%
归属母公司	272	2141	2377	2683	归属母公司净利	97.6%	68.0%	43.8%	32.6%
<b>负债和股东</b>	421	2323	2631	3064	<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	56.7%	59.5%	60.1%	59.7%
					净利率 (%)	12.9%	14.5%	15.5%	22.0%
					ROE (%)	45.4%	9.7%	12.5%	14.7%
					ROIC (%)	121.2%	37.5%	27.6%	26.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	35.5%	7.8%	9.6%	12.4%
					净负债比率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.16	10.23	6.73	4.60
					速动比率	1.45	9.41	5.87	3.75
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.56	0.61	0.49	0.64
					应收账款周转率	28	28	29	29
					应付账款周转率	9.52	9.31	9.36	9.35
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊	0.62	1.04	1.49	1.98
					每股经营现金流	0.79	0.90	1.44	2.11
					每股净资产(最新	1.36	10.71	11.89	13.41
					<b>估值比率</b>				
					P/E	53.47	31.82	22.12	16.69
					P/B	24.25	3.08	2.77	2.46
					EV/EBITDA	36	26	17	11

数据来源: 华泰联合证券研究所



### 华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内  
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

#### 股票评级

买入 股价超越基准20%以上  
增持 股价超越基准10%-20%  
中性 股价相对基准波动在±10%之间  
减持 股价弱于基准10%-20%  
卖出 股价弱于基准20%以上

#### 行业评级

增持 行业股票指数超越基准  
中性 行业股票指数基本与基准持平  
减持 行业股票指数明显弱于基准

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层  
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932  
传真: 86 755 8249 2062  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

### 上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层  
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028  
传真: 86 21 6849 8501  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

### 免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2012年 华泰联合证券有限责任公司