

一季报业绩超预期，资金实力及渠道优势显著

投资要点:

- **今日公司发布年报:** (1) 全年收入 8.36 亿, 同比增 49.56%; 营业利润 2.48 亿, 同比增 41.22%; 利润总额 2.5 亿, 同比增 41.76%; 净利润 2.08 亿, 同比增 69%; EPS1.04 元。(2) 根据数据测算, 公司四季度主营业务收入 2.16 亿, 同比增 27.59%; 营业利润 0.75 亿, 同比增 48.4%; 净利润 0.61 亿, 同比增 49.8%。其中, 带动前三季度归属于母公司所有者净利润增速超过利润总额增速的主要原因是 2010 年 10 月少数股东权益并表。分红预案: 每十股现金分红 6 元。
- **朗姿、卓可增速显著, 莱茵相对较慢:** (1) 朗姿渠道增加至 223 家 (直营 80, 加盟 143), 对应收入 5.3 亿, 增 52%, 单店收入约 270 万 (考虑到渠道成熟, 我们测算数), 单店增 24%。(2) 卓可渠道增加至 60 家 (直营 47, 加盟 13), 对应收入 1.62 亿, 增 73.3%, 单店收入, 同店增 328 万, 单店增 39%。(3) 而莱茵主品牌渠道增加至 91 家 (直营 45、加盟 46), 对应收入 1.42 亿, 增 26.38%, 单店收入 179 万, 同店增 8%。(4) 公司总计直营渠道 186 家, 对应收入 4.83 亿, 单店收入 363 万, 单店增 11%; 加盟 202 家, 对应收入 3.53 亿, 单店收入 182 万, 单店增 24%。
- **存货拖累经营性现金流。**公司年报中经营性现金流 6467 万, 和净利润差距较大的主要原因在于存货的增加, 年底公司账上存货 2.687 亿, 比上年同期增 1.63 亿。我们认为该存货规模情况尚好, 其中, 过季存货 5000 余万 (2011 年秋季及以前)、当季存货 1.2-1.3 亿 (冬季货品)、为 2012 春夏季准备的货品 (含原材料及委托加工物资 4500 万) 八九千万。随着季节性因素的消除 (加盟商预付款 1.6 亿), 我们认为一季报中公司的经营性现金流将大幅改善。
- **一季报业绩超预期增长, 利息收入贡献值得关注。**公司预计一季报净利润同比增 80%-100%, 超预期增长原因主要来自以下几方面, 一是上年同期时装周支出 800 万左右, 二是利息收入 1000 万左右, 与此同时, 主业收入增速我们判断过 30%。我们此处提醒资本市场关注公司账上 16 亿的各种存款可能会带来利息收入 5000 万左右, 完全可以支配 marrie n mary 的各项前期投入。
- **维持年初以来对公司“推荐”评级。**预计 2012、2013 年公司收入规模分别为 12.26、17.36 亿 (含新品牌), 净利润规模分别为 2.98、3.74 亿, EPS 分别为 1.49、1.87 元, 当前股价对应 PE 分别为 23.27、18.51 倍。其中导致公司 2013 年利润增速低于收入增速的主要原因在于 LIME 所得税率自 2012 年起提升至 25%、朗姿品牌所得税率自 2013 年起提高至 25%。我们自年初以来一直将公司放在纺织服装板块首推的位置, 继续维持周报中对公司“推荐”投资评级, 我们认为朗姿股份兼具长短期投资价值。

朗姿股份 (002612.SZ)

推荐 维持评级

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

(lijiajia@chinastock.com.cn)

对本报告的编辑提供信息

市场数据 时间 2012.03.22

| | |
|-----------------|--------|
| A 股收盘价 (元) | 34.66 |
| A 股一年内最高价 (元) * | 47.70 |
| A 股一年内最低价 (元) * | 24.85 |
| 上证指数 | 2381.4 |
| 市净率 | 3.08 |
| 总股本 (万股) | 20000 |
| 实际流通 A 股 (万股) | 5000 |
| 限售 A 股 (万股) | 15000 |
| 流通 A 股市值 (亿元) | 17.33 |

注: *价格未复权

股价走势

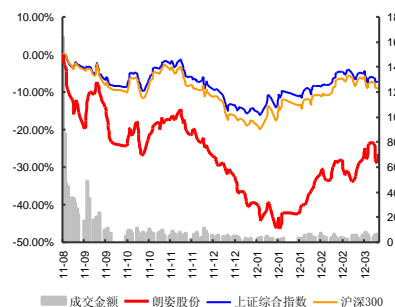


表 1:有关朗姿收入构成预测

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-------------------|-----------|-----------|--------|----------|-----------|-----------|
| 原有三大主品牌直营 | | | | | | |
| 数量 | 89 | 109 | 186 | 251 | 316 | 381 |
| 增加值 | 11 | 20 | 77 | 65 | 65 | 65 |
| 有效渠道数量 | 81 | 94 | 133 | 197 | 264 | 329 |
| 单店收入 | 235 | 326 | 363 | 381 | 400 | 420 |
| 增长率 | 41% | 39% | 11% | 5% | 5% | 5% |
| 销售收入 | 18,927.08 | 30,770.98 | 48,284 | 75,199 | 105,705 | 160,180 |
| 增长率 | 46% | 63% | 57% | 56% | 41% | 52% |
| 销售成本 | 7887 | 11856 | 17146 | 25568 | 33826 | 48054 |
| 毛利率 | 58.33% | 61.47% | 64.49% | 66.00% | 68.00% | 70.00% |
| 原有三大主品牌加盟 | | | | | | |
| 数量 | 159 | 199 | 202 | 217 | 232 | 247 |
| 增加值 | 14 | 40 | 22 | 15 | 15 | 15 |
| 有效渠道数量 | 149 | 171 | 194 | 207 | 220 | 235 |
| 单店收入 | 80 | 147 | 182 | 197 | 212 | 229 |
| 增长率 | 25% | 83% | 24% | 8% | 8% | 8% |
| 销售收入 | 11,972.77 | 25,143.64 | 35,339 | 40,674 | 46,732 | 53,912 |
| 增长率 | 28% | 110% | 41% | 15% | 15% | 15% |
| 销售成本 | 6182 | 12351 | 16337 | 18303 | 20095 | 22104 |
| 毛利率 | 48.37% | 50.88% | 53.77% | 55.00% | 57.00% | 59.00% |
| 新品牌 Marrie n mary | | | | | | |
| 数量 | | | 8 | 85 | 150 | 200 |
| 增加值 | | | | 77 | 65 | |
| 有效渠道数量 | | | 3 | 34 | 96 | 158 |
| 单店收入 | | | 140 | 200 | 220 | 250 |
| 销售收入 | | | 224.00 | 6,750.00 | 21,164.00 | 39,437.50 |
| 销售成本 | | | 112.00 | 3,375.00 | 10,582.00 | 19,718.75 |
| 毛利率 | | | 50% | 50% | 50% | 50% |

资料来源: 中国银河证券研究部

表 2: 有关朗姿股份费用率预测

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 营业税率 | 0.1% | 0.1% | 0.3% | 0.8% | 0.8% | 0.8% | 0.77% |
| 销售费用 /营业收入 | 10.3% | 14.3% | 14.8% | 17.7% | 19.5% | 20.5% | 21.0% |
| 管理费用 /营业收入 | 7.3% | 9.5% | 10.1% | 13.8% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| 实际税率 | -0.1% | 3.8% | 13.7% | 15.7% | 19.0% | 25.0% | 25.00% |
| 少数股东损益/税前利润 | 49.2% | 29.7% | 16.3% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.00% |

| | | | | | | | |
|--------|------|------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 股利分配比例 | 0.0% | 0.0% | 145.0% | 85.6% | 60.0% | 50.0% | 50.0% |
|--------|------|------|--------|-------|-------|-------|-------|

资料来源：中国银河证券研究部

表 1: 朗姿股份 (002612) 财务报表预测

| 资产负债表 | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E | 利润表 (百万元) | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 145 | 159 | 503 | 440 | 878 | 营业收入 | 559 | 836 | 1,226 | 1,736 | 2,535 |
| 应收票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业成本 | 242 | 335 | 472 | 645 | 899 |
| 应收账款 | 27 | 59 | 102 | 145 | 211 | 营业税金及附加 | 2 | 6 | 9 | 13 | 19 |
| 预付款项 | 31 | 152 | 82 | 112 | 157 | 销售费用 | 83 | 148 | 239 | 356 | 532 |
| 其他应收款 | 6 | 7 | 10 | 14 | 20 | 管理费用 | 57 | 115 | 184 | 260 | 380 |
| 存货 | 106 | 269 | 256 | 281 | 393 | 财务费用 | -1 | -20 | -50 | -50 | -50 |
| 其他流动资产 | 9 | 1,615 | 1,615 | 1,615 | 1,615 | 资产减值损失 | 2 | 5 | 9 | 12 | 18 |
| 长期股权投资 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 37 | 43 | 172 | 287 | 370 | 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 0 | 13 | 0 | 0 | 0 | 汇兑收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 工程物资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业利润 | 176 | 247 | 363 | 499 | 737 |
| 无形资产 | 58 | 55 | 71 | 66 | 60 | 营业外收支净额 | 0 | 0 | 5 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 1 | 0 | 0 | 0 | 10 | 税前利润 | 176 | 247 | 368 | 499 | 737 |
| 资产总计 | 421 | 2,388 | 2,680 | 3,090 | 3,657 | 减: 所得税 | 24 | 39 | 70 | 125 | 184 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 152 | 209 | 298 | 374 | 552 |
| 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属于母公司净利润 | 123 | 209 | 298 | 374 | 552 |
| 应付账款 | 30 | 41 | 57 | 77 | 108 | 少数股东损益 | 28.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 预收款项 | 64 | 164 | 245 | 347 | 507 | 基本每股收益 | 0.82 | 1.04 | 1.49 | 1.87 | 2.76 |
| 应付职工薪酬 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 稀释每股收益 | 0.82 | 1.04 | 1.49 | 1.87 | 2.76 |
| 应交税费 | 23 | 13 | 13 | 13 | 13 | 财务指标 | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
| 其他应付款 | 24 | 18 | 18 | 18 | 18 | 成长性 | | | | | |
| 其他流动负债 | 9 | 10 | 10 | 10 | 10 | 营收增长率 | 81.0% | 49.6% | 46.6% | 41.6% | 46.0% |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBIT 增长率 | 86.3% | 31.7% | 38.6% | 43.6% | 52.7% |
| 预计负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润增长率 | 97.6% | 69.2% | 42.7% | 25.7% | 47.6% |
| 负债合计 | 150 | 250 | 348 | 471 | 662 | 盈利性 | | | | | |
| 股东权益合计 | 272 | 2,138 | 2,257 | 2,444 | 2,720 | 销售毛利率 | 56.7% | 60.0% | 61.5% | 62.8% | 64.5% |
| 现金流量表 | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E | 销售净利率 | 22.0% | 25.0% | 24.3% | 21.6% | 21.8% |
| 净利润 | 152 | 209 | 298 | 374 | 552 | ROE | 57.2% | 17.3% | 13.6% | 15.9% | 21.4% |
| 折旧与摊销 | 0 | 0 | 27 | 42 | 52 | ROIC | 148.6% | 18.6% | 13.9% | 18.4% | 27.4% |
| 经营活动现金流 | 157 | 65 | 544 | 125 | 704 | 估值倍数 | | | | | |
| 投资活动现金流 | -82 | -1696 | -72 | -50 | -40 | PE | 42.2 | 33.2 | 23.3 | 18.5 | 12.5 |
| 融资活动现金流 | -55 | 1645 | -129 | -137 | -226 | P/S | 9.3 | 8.3 | 5.7 | 4.0 | 2.7 |
| 现金净变动 | 21 | 13 | 343 | -62 | 438 | P/B | 19.1 | 3.2 | 3.1 | 2.8 | 2.5 |
| 期初现金余额 | 124 | 145 | 159 | 503 | 440 | 股息收益率 | 0.0% | 0 | 2.6% | 2.7% | 4.0% |
| 期末现金余额 | 145 | 158 | 503 | 440 | 878 | EV/EBITDA | 28.7 | 29.2 | 18.5 | 12.9 | 8.0 |

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。

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