

业绩符合预期， 2012 年高成长可期

2012 年 3 月 23 日

• 证券研究报告/公司研究

• 纺织服装行业

• 年报点评

• 朗姿股份 (002612)

事件:

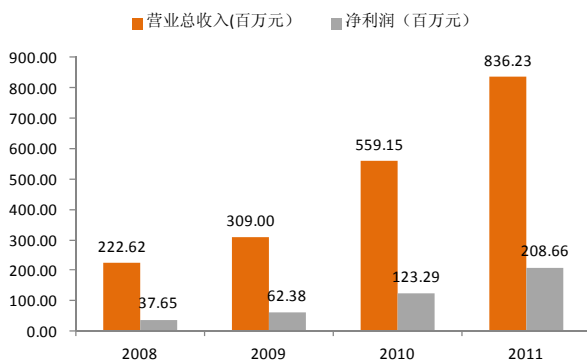
3 月 23 日，朗姿股份公布 2011 年年报，公司实现营业总收入 8.36 亿元，同比增长 49.56%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.08 亿元，同比增长 69.25%；实现基本每股收益 1.25 元，同比增长 50.6%。公司 2011 年度拟向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 6 元(含税)。公司预计 2012 年 1-3 月归属于母公司股东的净利润同比增长 80%-100%。

点评:

• 公司业绩符合预期，盈利能力稳步提高，终端销售渠道不断增加

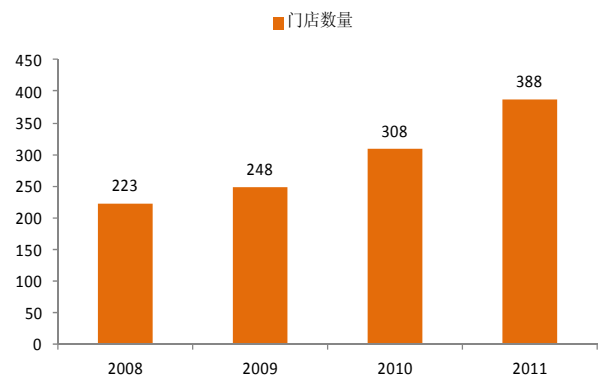
公司在2011年8月上市后品牌知名度和品牌影响力不断提升，公司产品得到广大消费者的认可，各区域的销售都有明显增长，公司2011年四季度收入同比增速为27.59%，净利润同比增速为50.58%，较前三季度增速有所下滑，但是环比较第三季度仍分别保持了14.69%、20.24%的增长，受经济下滑及暖冬的影响较小，公司盈利能力稳步提高；另外公司上市后市场拓展能力增强，终端销售渠道不断增加，报告期末，公司拥有的高端销售终端发展到388家。

图 1：营业收入、净利润稳步增长



数据来源：公司年报，恒泰证券研发中心

图 2：渠道数量不断增加

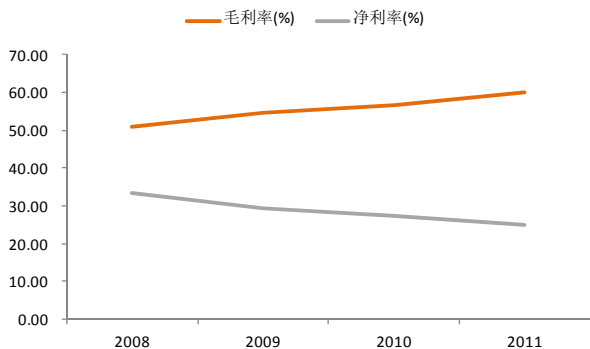


数据来源：公司年报，恒泰证券研发中心

• 公司毛利率稳步上升，净利率略有下降

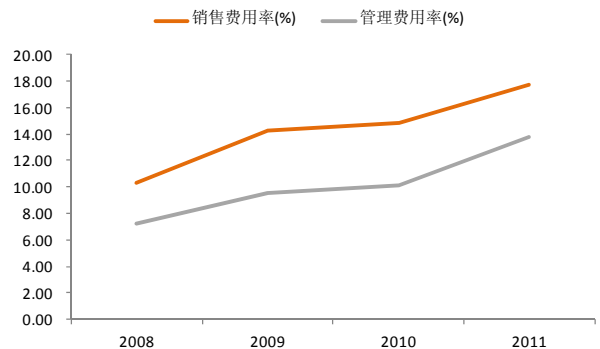
公司2011年综合毛利率为59.96%，处于平稳上升趋势；随着公司三大高端品牌知名度和影响力的不断扩大，公司经营水平、管理能力不断提高，凭借突出的行业龙头优势及较强的成本控制能力，公司毛利率水平稳步提升。公司拓展销售终端、加大了研发投入及宣传推广力度，人工成本增加等因素导致销售费用及管理费用增加，使公司净利率略有下降。

图 3: 毛利率稳步上升, 净利润略有下降



数据来源: 公司年报, 恒泰证券研发中心

图 4: 销售费用率、管理费用率上升

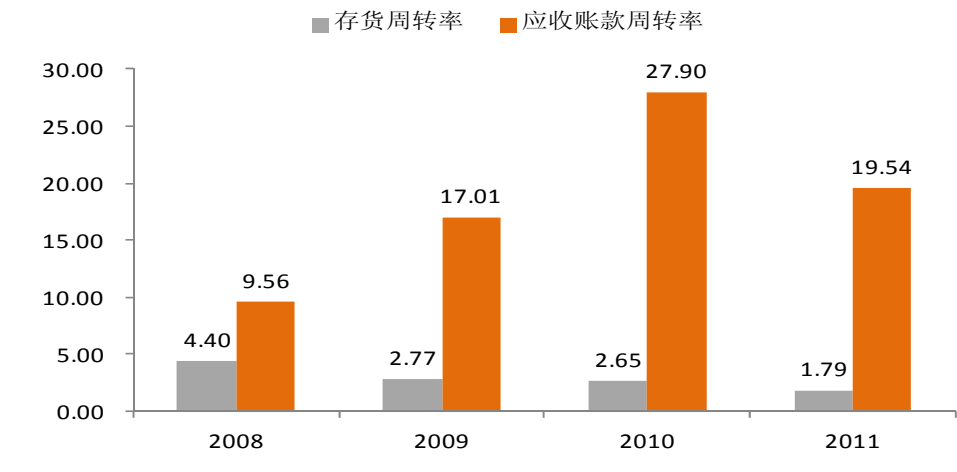


数据来源: 公司年报, 恒泰证券研发中心

• 应收账款周转能力较强, 存货周转率略有下降

2011年度公司应收账款周转率由于销售规模的扩大较2010年度有所下降, 但公司一贯注重收益质量, 严格客户信用管理, 应收账款周转能力在行业中处于领先地位。公司存货周转率略有下降主要是为适应公司直营门店快速增长和春节期间而形成的大量备货, 冬装数量多且单位价值较高, 新品牌产品备货所致, 库存仍处于合理范围。

图 5: 公司的营运能力



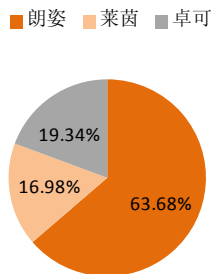
数据来源: 公司年报, 恒泰证券研发中心

• 多品牌的运作策略, 分散了公司经营风险

公司采用多品牌运作策略, 报告期内, 三大核心品牌朗姿、莱茵和卓可系列品牌中, 朗姿品牌收入占比为63.68%, 仍为主要收入来源。2011年度朗姿品牌收入较去年同比增长51.78%, 卓可品牌收入较去年同比增长73.3%, 增速超过了主品牌朗姿, 未来莱茵和卓可两品牌仍有较大的成长空间。三大品牌针对的目标客户群、风格、内涵等存在一定的差异性, 满足了高端客户群的不同需求, 相互补充, 增加了销售机会, 促进多品牌业绩提升, 同时也分散了公司经营风险。另外, 公司采用多品牌运作策略, 具有很强的品牌和终端店

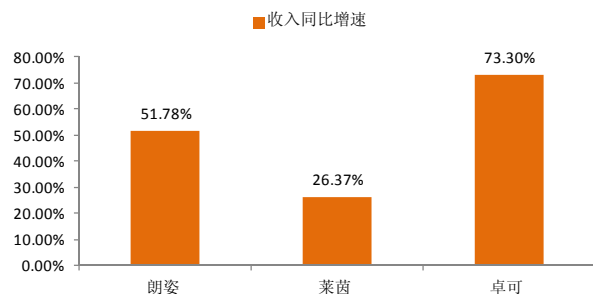
面复制能力。

图 6：2011 年度公司三大品牌收入占比



数据来源：公司年报，恒泰证券研发中心

图 7：2011 年度公司三大品牌收入同比增速



数据来源：公司年报，恒泰证券研发中心

• 2012年外延扩张及内生增长均有空间，高成长可期

公司作为中国领先的高端女装品牌，随着居民可支配收入的提高及城镇化进程的加速，越来越多的人加入中产阶级及高收入人群的行列；同时公司战略向三、四线城市布局，从而使得公司的高端女装具有更广阔的消费市场。另外随着公司精细化管理水平的提高，成本、费用率相应降低，公司的毛利率及净利率均有提升空间，未来高成长可期。我们预计2012-2014年EPS分别为1.51、2.17和2.92元，对应2012年3月22日的股价，PE分别为23、16和12倍。

• 风险因素

经济增速下滑对终端消费的影响；公司快速发展带来的管理风险，新品牌拓展的风险。

重要声明

恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

本报告中的数据均来源于公开可获得资料，恒泰证券研发中心力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

联系方式

恒泰证券研发中心

地址：上海市浦东新区松林路 357 号通茂大酒店 26 楼

邮编：200122

联系人：赵海英

联系电话：010-66497429

电子邮件：zhaohaiying@cnht.com.cn