

股权激励草案发布，行权条件要求较高

投资要点:

- 今日公司发布股权激励草案: (1) 向4名高管、56名核心骨干及中层管理人员授予259万股期权, 预留26万股股票期权。(2) 行权价格36元, 行权条件要求较高, 与此同时, 该股权激励将会带来管理费用3855万, 其中2012-2016年分别为997、1306、929、520、101万。
- 激励对象涉及面较广, 高管4人、核心骨干及中层管理人员56人。其中, 总经理助理张春仙19万股、副总经理张涵11万股、副总经理及财务总监郭旭11万股、副总经理及董事会秘书黄国雄11万股; 其他核心经营骨干、中层管理人员56人共207万股, 人均3.7万股。首个行权期自授权日开始24个月-36个月, 第二个行权期自授权日开始36-48个月, 第三个行权期自授权日开始48-60个月, 可行权数量占比分别为30%、30%、40%。
- 与其他公司股权激励条件比较, 行权条件相对较高。第一个行权期业绩考核目标为2013年加权ROE不低于14%, 2013年相对于2011年净利润增长率不低于80%; 第二个行权期考核目标为2014年加权ROE不低于16%, 2014年相对于2011年不低于145%; 第三个行权期考核目标为2015年加权ROE不低于17%, 2015年相对于2011年不低于210%。按照该标准测算, 未来四年净利润复合增长率32.7%, 即2013年EPS约1.87元、2014年2.55、2015年EPS3.22元。
- 坚持年报点评中公司一季度现金流将会有所改善的观点。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5600万(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。
- 维持年初以来对公司“推荐”评级。该股权激励行权条件超出市场预期, 对股价形成短期推动。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 2012.03.26

A股收盘价(元)	36.00
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	2350.6
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

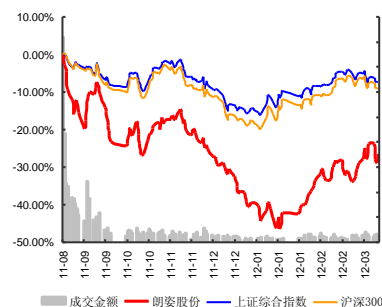


表 1:有关朗姿收入构成预测

	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)、朗姿股份(002612.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