

坚持多品牌战略，渠道扩张加速

——朗姿股份（002612）2011 年年报点评——

买入

事件:

公司发布 2012 年年报称，2012 年公司实现营业收入 8.36 亿元，同比增长 49.56%；实现归属于上市公司股东净利润 2.09 亿元，同比增长 69.25%，基本每股收益为 1.04 元。2011 年利润分配预案为每 10 股派现 6 元（含税）。

点评:

● 毛利率稳步提升，费用率增加

2011 年公司品牌影响力显著增强，产品得到广大消费者认可，价增量升，销售收入实现了大幅增长，符合市场预期。公司 2011 年综合毛利率 59.96%，比去年同期提高 3.25 个百分点。主要是由于公司定位于高端女装，在市场上知名度较高，可以依靠提价的方式来抵消成本上升的压力，从而保持较高的毛利水平。2011 年三项费用率总体比去年同期增加 4.43 个百分点，其中销售费用率为 17.7%，同比上升了 2.88 个百分点，主要系增加销售人员、广告宣传和拓展销售终端所致；管理费用率为 13.8%，同比上升了 3.6 个百分点，主要系公司加大研发投入所致，2011 年公司研发投入占营收比例为 4.22%，比去年同期增加 0.97 个百分点。

● 存货增长较快，经营活动现金流净额减少

2011 年末公司存货金额 2.69 亿元，同比增长 153%。存货增长较快主要是销售终端数量增加，为适应销售快速增长和春节期间销售而形成的大量备货以及新品牌产品备货，冬装数量多且单位价值较高所致。存货周转率为 1.79，低于服装企业 2.4 的平均水平，存货占用了公司较多的营运资金，一定程度上降低了公司运营效率。同时公司人员增加、税费增加及广告宣传费用支出造成经营活动现金流出大幅上涨，导致 2011 年经营活动现金流净额下降 58.86%。

● 坚持多品牌发展战略，渠道拓展迅速

公司采用多品牌发展策略，目前公司的核心品牌包括自有品牌“朗姿”、“莱茵”、“玛丽安玛丽”以及在中国获得独家授权的“卓可”系列品牌。各品牌在品牌定位、设计风格、目标客户等方面相互补充，使公司得以更大限度地占领市场，分散了公司的经营风险。公司 2011 年度净增销售终端 80 家，达到 388 家，其中自营店 186 家，经销店 202 家，已经建立了覆盖全国的销售网络。2011 年 9 月份，成功推出新品牌少淑女装玛丽安玛丽（marie n° mary），目前店铺有 7 家，已初步得到市场和消费者的认可。2011 年下半年，公司成立第 5 季业务部门，负责管理折扣店并整合

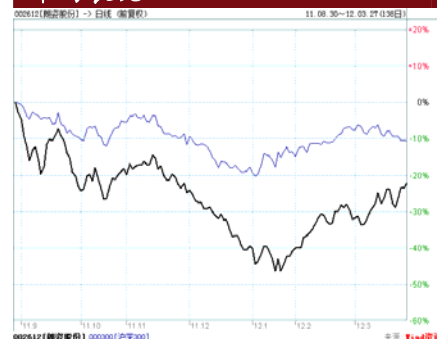
分析师

刘峰
执业证号: S1250511110002
电话: 010-57631199
邮箱: liufeng@swsc.com.cn

联系人

李佳颖
电话: 023-63786561
邮箱: lijy@swsc.com.cn

市场表现



了部分终端店铺，截止去年年末整合后的 OUTLETS 折扣店有 7 家。2012 年公司将坚持多品牌发展战略，加快新品牌的扩张速度，同时继续整合部分终端店铺，使销售网络体系更加合理有序。

● **投资建议与盈利预测**

公司是国内领先的高档女装品牌，近三年市场占有率均处于市场前列。看好公司的渠道扩张能力以及研发设计实力，随着多品牌战略的有序推进以及新品牌的拓展，2012 年公司有望实现稳定增长。我们预计公司 2012-2013 年 EPS 分别为 1.52 和 2.08 元，给予“买入”的投资评级。

● **风险提示：** 存货增长较快降低公司运营效率；新品牌开拓不及预期。

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234 (总机)

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>