

金珍

执业证书编号：S0270511080002

电话：020-37865117

jinzhen@wlzq.com.cn

联系人：夏雅琴

电话：021-60883487

发布日期：2012年3月27日

业绩符合预期，继续保持高增长

——朗姿股份（002612）2011年报点评

研究报告-点评报告

买入（上调）

事件：

朗姿股份公布2011年年度报告：报告期内，公司实现营业总收入8.36亿元，同比增长49.56%；实现利润总额2.47亿元，同比增长40.30%；实现归属于上市公司股东的净利润2.08亿元，同比69.25%。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月归属于上市公司股东的净利润同比增长80%-100%。

点评：

- **全年业绩基本符合预期，2012年一季度继续保持高增长：**公司2011年实现营业总收入8.36亿元，同比增长49.56%；实现净利润2.08亿元，同比69.25%，全年业绩基本符合预期。业绩大幅增长的主要原因在于，自上市以来，公司品牌知名度和影响力显著增强，研发设计投入力度加大，产品毛利率逐步提升，同时积极扩大规模，拓展终端销售渠道。2011年四季度营业收入同比增长27.59%，净利润同比增长38.56%，低于前三个季度，主要在于四季度整个服装行业消费需求较疲弱。公司预告2012年一季度销售态势良好，费用较上年同期减少，净利润同比增长80%-100%，继续保持高增长。

图 1：近四年公司营业收入

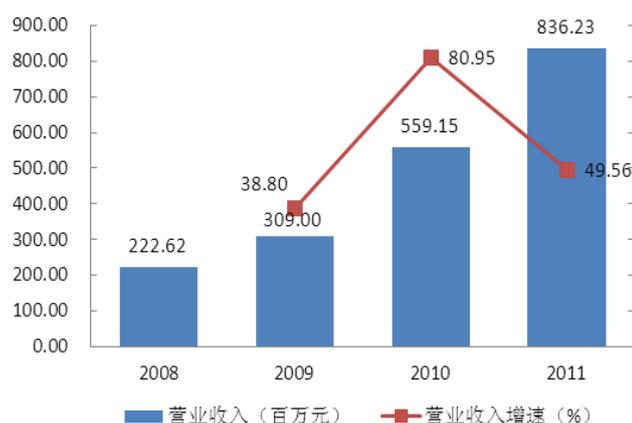
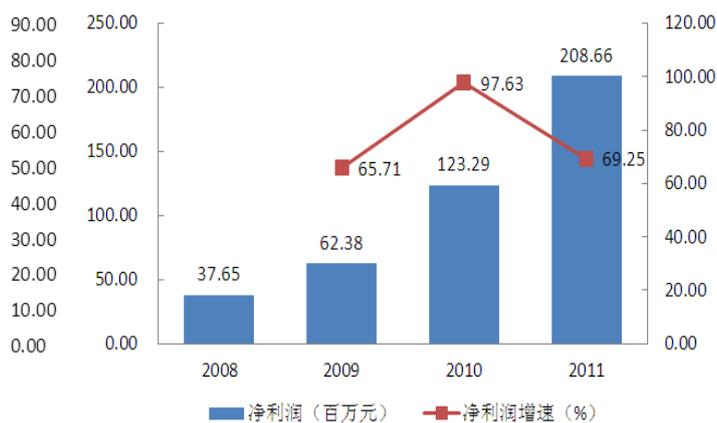


图 2：近四年公司净利润



数据来源：公司公告；万联证券研究所

资料来源：公司公告，万联证券研究所

- **卓可系列产品同比大幅增长，华东和中南地区占比扩大：**公司上衣类、裤类、裙类、外套类和其他类产品销售情况良好，销售收入均保持同比50%左右的增长。分品牌来看，公司目前有朗姿、莱茵和卓可三大核心品牌，其中，2011年朗姿实现销售收入5.33亿元，占比63.67%，同比增长52%；莱茵实现销售收入1.42亿元，同比增长27%；卓可实现销售收入1.62亿元，同比大幅增长74%，收入占比提升2.66个百分点。未来公司将会通过调整销售力度和方式，促进莱茵和卓可品牌的销售，缩小与朗姿之间的差距。分地区来看，各区域销售收入增长较快，其中，占比最大的华北地区销售收入同比增长49.30%，华东、中南和西北地区均保持50%以上的增长，所占比重扩大。

图 3：2010 和 2011 年各品牌收入占比

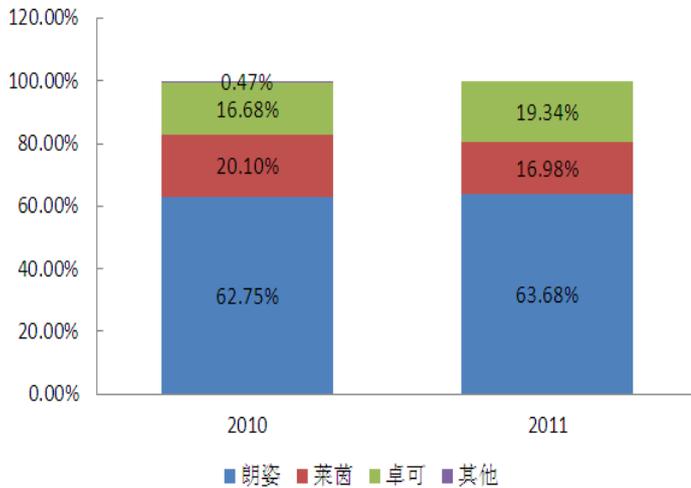
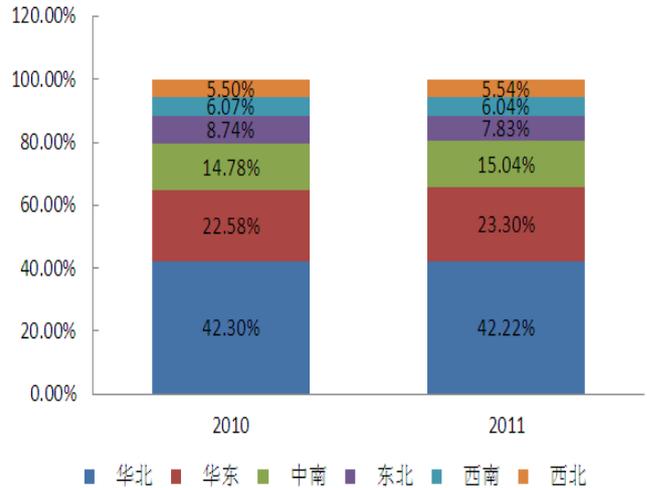


图 4：2010 和 2011 年各区域收入占比



数据来源：公司公告；万联证券研究所

资料来源：公司公告，万联证券研究所

- **渠道扩张加速，营销网络体系覆盖全国：**2011年底，公司销售终端净增80家，达到388家，其中自营店186家，经销店202家，扩张速度明显快于前两年，营销网络体系基本覆盖全国。2011年9月，公司推出新品牌玛丽安玛丽 (marie n° mary)，并开设7家门店，目前新品牌已经开始得到市场和消费者认可。另外，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部分终端店铺，目前OUTLETS折扣店有7家。从收入构成来看，公司自营和经销模式的销售占比分别为60%和40%左右，未来公司将继续加快渠道的拓展，同时加强对直营店的建设力度，增强渠道控制力。

图 5：近四年渠道扩张情况

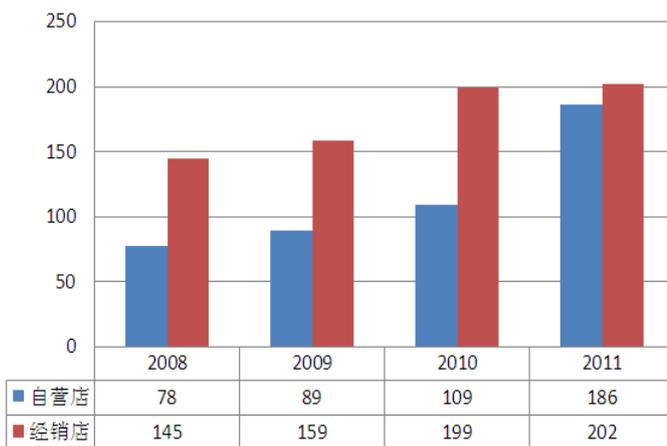


表 1：2011 年各品牌门店数量

品牌	自营店	经销店	合计
朗姿	80	143	223
莱茵	45	46	91
卓可	47	13	60
玛丽安玛丽	7	-	7
OUTLETS	7	-	7
合计	186	202	388

数据来源：公司公告；万联证券研究所

资料来源：公司公告，万联证券研究所

- **毛利率平稳上升，销售管理费用大幅增加：**近几年，公司不断加大研发设计投入，产品综合竞争力提升，并有效控制成本，毛利率保持在高位，并呈平稳上升态势。2011年综合毛利率为59.96%，较上年提升3.25个百分点。而由于销售规模扩大、广告宣传增加以及新品牌前期运作等因素影响，销售费用率和管理费用率较上年大幅上升，分别提升2.88和3.66个百分点；财务费用由于计提定期存款利息，较上年大幅减少。

图 6：近四年毛利率和净利率

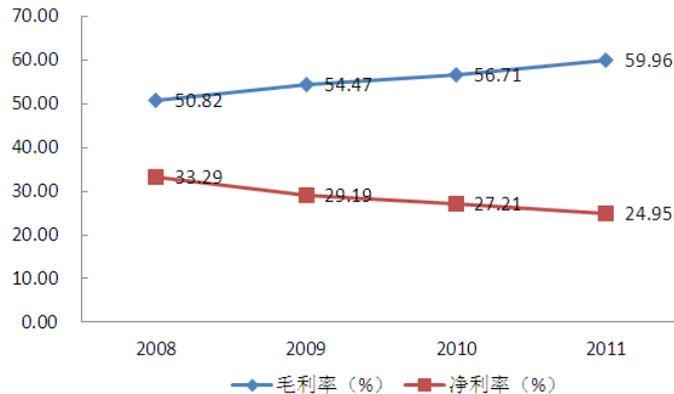
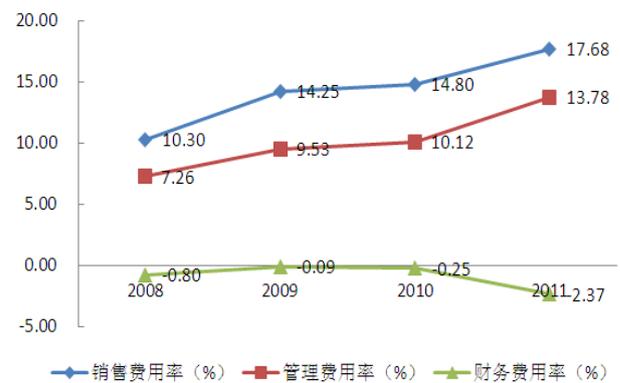


图 7：近四年各项费用率

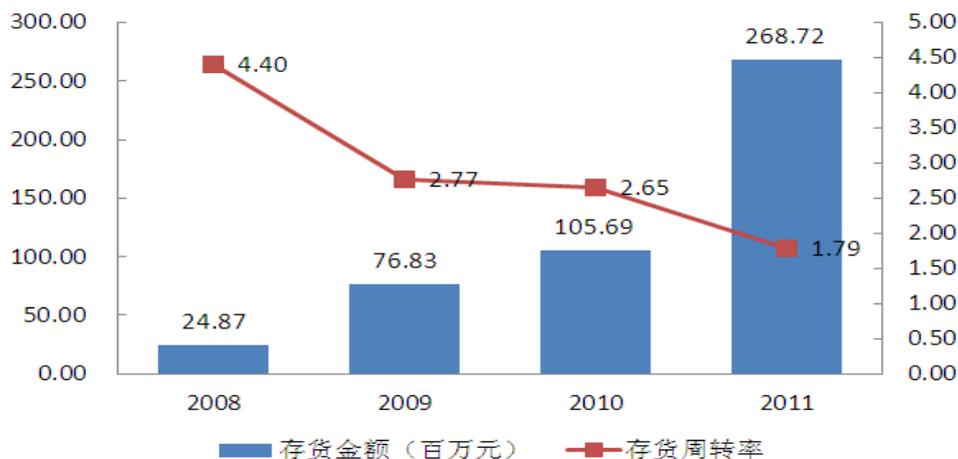


数据来源：公司公告；万联证券研究所

资料来源：公司公告，万联证券研究所

- **存货大量增加，周转率呈下降趋势：**2011年末公司存货金额2.69亿元，占期末总资产11.25%，其中库存商品为2.23亿元。存货周转率下降0.86至1.79。公司目前整体库存水平尚处可控范围内，过季商品存货约在5000多万元。存货大幅增加的主要原因在于销售渠道规模扩大使得库存商品储备相应增加，新增品牌备货较多，另外，年末为适应春节期间的销售而大量备货且冬装数量多价格高。

图 8：近四年存货金额及存货周转率



数据来源：公司公告；万联证券研究所

- **股权激励计划行权条件较高，彰显公司发展信心：**公司3月27日公布股权激励计划实施草案，该计划授予激励对象的股票期权数量为285万份，占总股本1.43%。激励对象主要包括董事、高级管理人员、核心技术人员和中层管理人员等60人。行权条件为2013年-2015年相比2011年净利润增长分别不低于80%、145%和210%，相当于四年间复合增长率不低于32.69%。该行权条件在行业内实施股权激励的上市公司中相对较高，彰显管理层对公司未来发展前景的信心，同时也将进一步激发团队的积极性，稳定管理团队。
- **未来看点：**公司2012年将主要以研发设计、渠道拓展和多品牌建设为核心。研发设计方面，引进知名研发设计人员，加大研发设计投入，加强与高等院校紧密合作，优化产品结构，提升产品形象，增强核心竞争力，提高内生增长能力。渠道拓展方面，公司将按照募投项目进度安排，积极拓展销售终端，不仅提高一、二线城市中的销售水平，还要扩大三、四线城市的终端覆盖面；未来也将继

续整合部分终端店铺，调整销售网络体系。多品牌建设方面，公司将加大新品牌玛丽安玛丽的扩张速度，并以此打开高端少淑女装市场。

- **盈利预测与投资建议：**目前我国高端女装规模不大，处于快速成长期，随着消费升级和主要消费群体年龄的增长，未来高端女装市场前景广阔。公司运作的三大品牌均属高端女装品牌，作为A股高端女装唯一上市公司，公司品牌运营、研发设计、商场渠道资源等优势突出，内生增长能力强，外延扩张空间较大，必将优先享受行业高成长所带来的机遇。预计公司2012年和2013年EPS为1.49元和2.06元，目前股价为36元，对应PE为24倍和17倍，中长期上调至“买入”评级。
- **风险提示：**新品牌拓展不及预期；存货余额快速增长。

盈利预测

	2010年	2011年	2012E	2013E
营业收入(亿元)	5.59	8.36	11.87	16.62
增长比率(%)	80.95	49.56	41.95	40.02
净利润(亿元)	1.23	2.09	2.98	4.12
增长比率(%)	97.63	69.25	42.82	38.26
每股收益(元)	0.82	1.04	1.49	2.06
市盈率(倍)	43.90	34.62	24.16	17.48

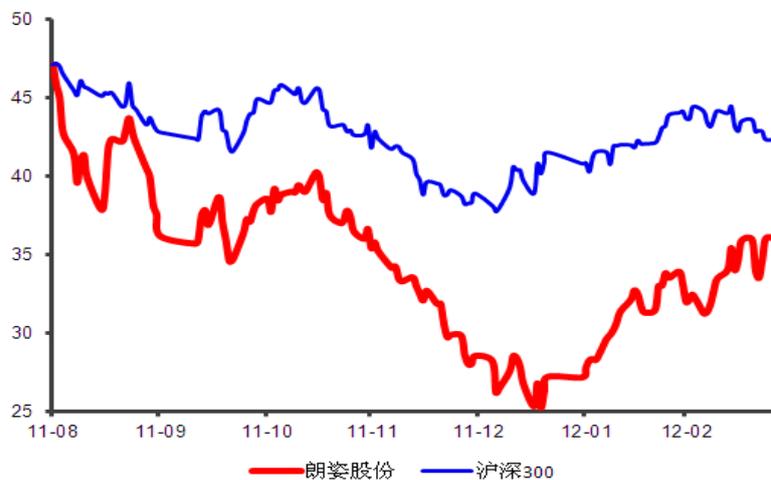
市场数据

收盘价(元)	36.00
一年内最高/最低(元)	47.70/24.85
沪深300指数	2350.60
市净率(倍)	3.37
流通市值(亿元)	18.00

基础数据

每股净资产(元)	10.69
每股经营现金流(元)	0.32
毛利率(%)	59.96
净资产收益率(%)	9.76
资产负债率(%)	10.48
总股本/流通股(万股)	20000/5000
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。