

2012-04-17

证券研究报告

酌情消费品/服装纺织

公司研究 / 季报点评

朗姿股份 (002612)

买入/维持评级

股价: RMB38.6

分析师

程远

SAC 执业证书编号:S1000511080001

chengyuan@mail.htlhsc.com.cn

丰婧

SAC 执业证书编号:S1000511080003

张蕾

SAC 执业证书编号:s1000511120001

zhanglei9014@mail.htlhsc.com.cn

高增长持续 利息收入锦上添花

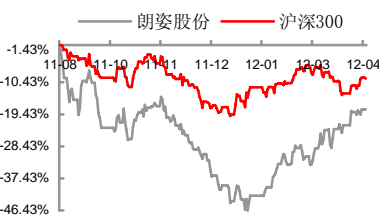
- 2012 年一季度业绩情况:** 公司 2012 年第一季度实现营业总收入 3.17 亿元, 同比增速 36.31%; 毛利率 60.74%, 与去年同期持平; 归属于母公司所有者的净利润 0.78 亿元, 同比增速 92.36%; 销售费用率为 20.13%, 比去年同期下降 7.7%; 销售净利率为 24.77%, 同比增长 7.22%; 基本每股收益 0.39 元, 同比增速 44.44%。
- 净利润及净利率大幅增长源于利息收入以及销售费用率的下降:** 公司 2011 年 8 月份上市募集资金存入银行赚取大量利息收入, 同时公司今年一季度减少了去年同期举办的国际时装周宣传费用。经计算, 若扣除利息收入因素的影响则公司净利润增速约为 68% 左右, 若同时考虑利息收入以及去年一季度时装周相关费用定影响, 则净利润增速约为 45%。
- 公司渠道快速扩张以及逐步将加盟渠道收归直营利好公司中长期发展:** 公司今年计划朗姿、莱茵和卓可三个成熟品牌新增门店 80 家左右, 并且一、二线城市将主要以直营渠道为主, 现有的加盟渠道将积极争取收为自营。配合这一战略, 公司从 2012 年开始对部分优秀经销商由原有的订货制向配货制转变, 此举有效降低经销商订货的风险, 扩大公司的产品销量和品牌影响力, 利好公司中长期发展。
- 玛丽玛丽品牌快速扩张, 资本实力笑傲女装市场:** 公司新品牌玛丽玛丽成立时间较短, 但是由于公司具有丰富的平台资源以及资本实力, 依托公司原有三大核心品牌在高端商场中的口碑和美誉, 玛丽玛丽将会获得飞快发展; 同时公司超募资金也将为公司未来的资源整合提供可能。
- 风险提示:** 公司新品牌玛丽玛丽能否被市场认同的风险以及宏观经济下滑影响终端消费者情绪的风险。
- 盈利预测:** 我们预计公司 2012-2014 年的业绩分别为 1.63、2.21、3.26 元。基于对高端女装行业的看好, 以及对公司品牌战略、管理能力、资本优势的看好, 维持对公司“买入”的投资评级。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	200
流通 A 股 (百万股)	200
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	7,720

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	836.2	1181.0	1795.0	2513.0
(+/-%)	49.6	41.2	52.0	40.0
归属母公司净利润(百万元)	208.7	327.0	442.0	653.0
(+/-%)	69.2	56.7	35.2	47.7
EPS(元)	1.04	1.63	2.21	3.26
P/E(倍)	37.0	21.2	15.7	10.6

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2271	2535	2945	3530	营业收入	836	1181	1795	2513
现金	159	1729	1768	2013	营业成本	335	456	681	945
应收账款	59	26	98	75	营业税金及附加	6	4	7	11
其他应收款	7	12	18	25	营业费用	148	224	332	415
预付账款	152	68	102	142	管理费用	115	159	233	327
存货	269	291	449	639	财务费用	-20	-52	-53	-60
其他流动资产	1626	409	510	636	资产减值损失	5	5	6	6
非流动资产	117	193	270	340	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	43	106	165	219	营业利润	247	384	589	870
无形资产	55	67	82	97	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	18	21	23	24	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2388	2729	3215	3870	利润总额	247	385	590	870
流动负债	247	264	406	541	所得税	39	58	147	218
短期借款	0	0	0	0	净利润	209	327	442	653
应付账款	41	57	88	118	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	207	207	318	423	归属母公司净利	209	327	442	653
非流动负债	3	0	0	0	EBITDA	235	340	551	830
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.04	1.63	2.21	3.26
其他非流动负	3	0	0	0					
负债合计	250	264	406	541	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	200	200	200	200	成长能力				
资本公积	1620	1620	1620	1620	营业收入	49.6%	41.3%	52.0%	40.0%
留存收益	318	644	989	1509	营业利润	40.4%	55.5%	53.4%	47.6%
归属母公司股	2138	2465	2809	3329	归属母公司净利	69.2%	56.6%	35.3%	47.6%
负债和股东权	2388	2729	3215	3870	获利能力				
					毛利率(%)	60.0%	61.4%	62.1%	62.4%
					净利率(%)	25.0%	27.7%	24.6%	26.0%
					ROE(%)	9.8%	13.3%	15.7%	19.6%
					ROIC(%)	9.8%	38.5%	38.8%	46.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	10.5%	9.7%	12.6%	14.0%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	9.18	9.60	7.26	6.53
					速动比率	8.09	8.50	6.15	5.34
					营运能力				
					总资产周转率	0.60	0.46	0.60	0.71
					应收账款周转率	20	28	29	29
					应付账款周转率	9.44	9.35	9.39	9.15
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	1.04	1.63	2.21	3.26
					每股经营现金流	0.32	7.97	0.88	2.05
					每股净资产(最	10.69	12.32	14.04	16.64
					估值比率				
					P/E	33.22	21.21	15.67	10.62
					P/B	3.24	2.81	2.47	2.08
					EV/EBITDA	29	20	12	8

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。