

朗姿股份 (002612)

业绩符合预期，长期更值得关注

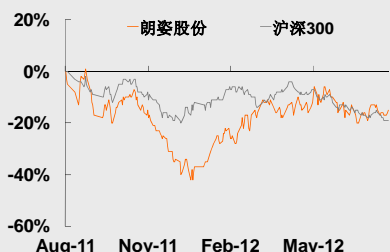
强烈推荐 (维持)

现价: 45.42 元

主要数据

行业	纺织品和服装
公司网址	www.lancygroup.com
大股东/持股	申东日/3.00%
实际控制人/持股	申东日/55.45%
总股本(百万股)	200
流通 A 股(百万股)	50
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	75.88
流通 A 股市值(亿元)	18.97
每股净资产(元)	10.69
资产负债率(%)	10.5

行情走势图



相关研究报告

朗姿股份调研简报:《多品牌将发力, 高增长仍可期》, 2012年4月13日

证券分析师

于旭辉
 投资咨询资格编号
 S1060512010003
 021-38632830
 YUXUHUI882@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

朗姿股份公布了 2012 年中报, 上半年实现营收 5.46 亿元, 同比增长 26.45%; 实现归属上市公司股东的净利润 1.42 亿元, 同比增长 48.02%。

平安观点:

■ 二季度增速放缓, 业绩增长符合预期

朗姿股份作为国内高端女装第一家, 仍保持了较为快速的增长, 收入和业绩增长符合预期。业绩增速较高的原因在于毛利率的提升和利息收入的增加。由于东北地区收入增长较快 (同比 72% 的增长), 其春、冬装价格也较高, 使得整体毛利率明显提升 3.48 个百分点; 利息收入同期大幅增加, 导致财务费用较去年缩减 2200 万。

销售费用有所增加, 占销售收入比重从去年同期的 17.26% 上升到 20.31%, 这主要是由于开店支出所致, 我们判断今年上半年实际开店约为 60 家左右, 同比增长 18% 左右; 管理费用则同比下降了 1 个百分点到 13.07% 的销售占比。

■ 外延扩张为主, 内生增长为辅

鉴于今年消费环境不景气, 公司今年对原开店计划有所缩减, 我们判断四个品牌全年新增终端 130-140 家, 外延扩张速度仍保持在 30% 左右。预计 2012 年同店增长在 5% 左右, 这样能够保障全年收入增速在 30% 左右。

■ 长期看好多品牌战略, 维持“强烈推荐”评级

作为国内 A 股第一家高端女装上市公司, 受益消费升级, 外延拓展空间巨大, 内生增长仍有空间。公司的多品牌战略有助于打破单一女装品牌天花板的限制, 长期看好。

预计 2012-2014 年 EPS 分别为 1.51、2.03 和 2.68 元, 对应 2012-2014 年 PE 动态估值分别为 23.4、17.4 和 13.2 倍, 我们认为 2012 年 PE 动态估值在 25-30 倍区间较为合理, 股价仍有上升空间, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 消费环境恶化及外延扩张不及预期风险。

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	559	836	1,092	1,432	1,923
YoY(%)	81.0	49.6	30.6	31.2	34.2
净利润(百万元)	123	209	303	406	536
YoY(%)	97.6	69.2	45.1	34.1	32.1
毛利率(%)	56.7	60.0	61.5	62.0	62.0
净利率(%)	22.0	25.0	27.7	28.3	27.9
ROE(%)	45.4	9.8	13.0	14.9	16.4
EPS(摊薄/元)	0.62	1.04	1.51	2.03	2.68
P/E(倍)	57.4	33.9	23.4	17.4	13.2
P/B(倍)	26.0	3.3	3.1	2.6	2.2

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	323	2271	4423	3852	4614
现金	145	159	2184	1432	1923
应收账款	27	59	76	100	135
其他应收款	6	7	9	11	15
预付账款	31	152	191	247	332
存货	106	269	337	434	584
其他流动资产	9	1626	1626	1627	1627
非流动资产	98	117	117	117	115
长期投资	1	0	0	0	0
固定资产	37	43	51	55	56
无形资产	58	55	55	55	55
其他非流动资产	3	18	11	7	4
资产总计	421	2388	4540	3968	4730
流动负债	150	247	2218	1241	1466
短期借款	0	0	1915	855	960
应付账款	30	41	51	66	89
其他流动负债	119	207	252	320	417
非流动负债	0	3	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	3	1	1	1
负债合计	150	250	2219	1242	1467
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	150	200	200	200	200
资本公积	13	1620	1620	1620	1620
留存收益	109	318	500	906	1443
归属母公司股东权益	272	2138	2321	2727	3263
负债和股东权益	421	2388	4540	3968	4730
现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	157	65	195	276	360
净利润	152	209	303	406	536
折旧摊销	4	8	7	8	8
财务费用	-1	-20	-43	-42	-33
投资损失	0	-0	0	0	0
营运资金变动	0	-154	-73	-102	-157
其他经营现金流	2	22	1	7	6
投资活动现金流	-82	-1696	-9	-9	-9
资本支出	72	103	6	6	6
长期投资	-10	1	0	0	0
其他投资现金流	-20	-1593	-3	-3	-3
筹资活动现金流	-55	1645	1838	-1019	138
短期借款	0	0	1915	-1060	105
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	120	50	0	0	0
资本公积增加	-12	1608	0	0	0
其他筹资现金流	-162	-13	-77	42	33
现金净增加额	21	14	2024	-751	490

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	559	836	1092	1432	1923
营业成本	242	335	420	544	731
营业税金及附加	2	6	8	11	14
营业费用	83	148	213	265	346
管理费用	57	115	136	175	231
财务费用	-1	-20	-43	-42	-33
资产减值损失	2	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	176	247	357	480	634
营业外收入	1	1	3	3	3
营业外支出	0	0	1	1	1
利润总额	176	247	359	482	636
所得税	24	39	56	75	100
净利润	152	209	303	406	536
少数股东损益	29	0	0	0	0
归属母公司净利润	123	209	303	406	536
EBITDA	179	235	321	445	609
EPS (元)	0.82	1.04	1.51	2.03	2.68
主要财务比率					
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力					
营业收入	81.0%	49.6%	30.6%	31.2%	34.2%
营业利润	89.3%	40.4%	44.6%	34.3%	32.2%
归属于母公司净利润	97.6%	69.2%	45.1%	34.1%	32.1%
获利能力					
毛利率(%)	56.7%	60.0%	61.5%	62.0%	62.0%
净利率(%)	22.0%	25.0%	27.7%	28.3%	27.9%
ROE(%)	45.4%	9.8%	13.0%	14.9%	16.4%
ROIC(%)	121.2	9.8%	13.0%	17.3%	22.2%
偿债能力					
资产负债率(%)	35.5%	10.5%	48.9%	31.3%	31.0%
净负债比率(%)	0.00%	0.00%	86.31	68.84	65.45
流动比率	2.16	9.18	1.99	3.10	3.15
速动比率	1.43	8.07	1.84	2.74	2.74
营运能力					
总资产周转率	1.56	0.60	0.32	0.34	0.44
应收账款周转率	26	18	15	15	16
应付账款周转率	9.52	9.44	9.15	9.27	9.42
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.62	1.04	1.51	2.03	2.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	0.32	0.97	1.38	1.80
每股净资产(最新摊薄)	1.36	10.69	11.60	13.63	16.32
估值比率					
P/E	57.43	33.93	23.38	17.44	13.20
P/B	26.05	3.31	3.05	2.60	2.17
EV/EBITDA	39	29	22	16	11

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257