

分析师：金珍

执业证书编号：S0270511080002

电话：020-38286835

邮箱：jinzhen@wlzq.com.cn

发布日期：2012年8月27日

二季度增速放缓，直营占比提升

——朗姿股份（002612）2012年中报点评

公司点评报告

买入（维持）

事件：

朗姿股份公布2012年半年度报告：报告期内，公司实现营业总收入5.46亿元，同比增长26.45%；实现利润总额1.71亿元，同比增长50.85%；实现归属于上市公司股东的净利润1.42亿元，同比增长48.02%；实现基本每股收益0.71元。公司预计2012年1-9月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为20%-50%。

点评：

- **上半年业绩基本符合市场预期：**上半年公司加大品牌宣传，适度拓展渠道，同时新款产品及时生产与供货，实现营业收入同比增长26.45%，净利润同比增长48.02%，单店收入同比增长5.78%，整体经营业绩基本符合市场预期。二季度受天气和新品牌扩张费用增加等因素影响，实现营业收入2.3亿元、净利润0.64亿元，分别同比增长14.97%和15.39%，增速较一季度大幅放缓。分产品来看，由于一季度天气原因，冬季服装销售时间长、款式多及价格高，外套类收入同比大幅增长84.27%，收入占比较上年同期提升8.55个百分点至27.22%，上衣、裤子和裙子分别同比增长25.09%、7.2%和7.19%。分地区来看，各区域销售基本呈现平稳增长，其中东北地区由于寒冷时间较长进而销售收入大幅增加72.16%。

图 1：分季度营业收入

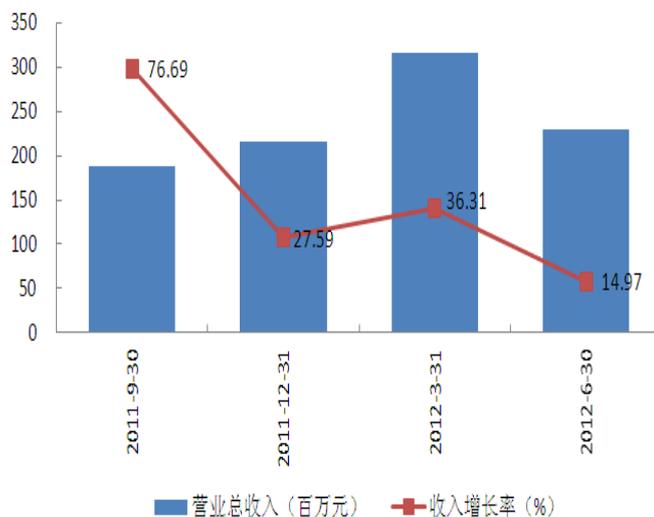
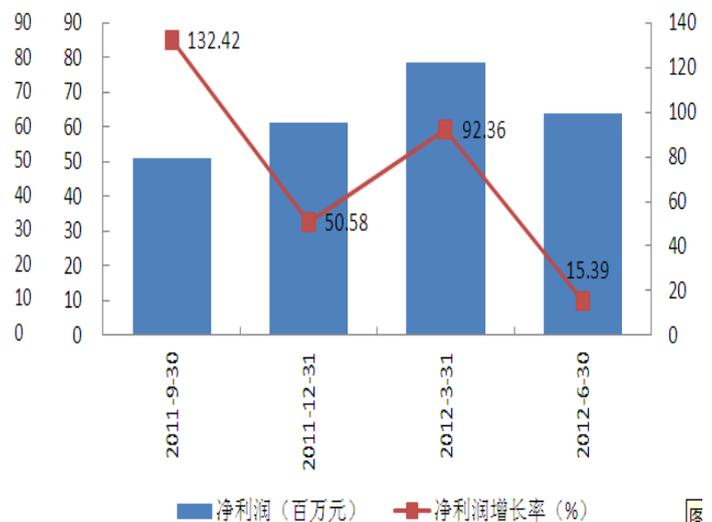


图 2：分季度净利润



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

图 3：2011 年与 2012 年中期产品收入占比

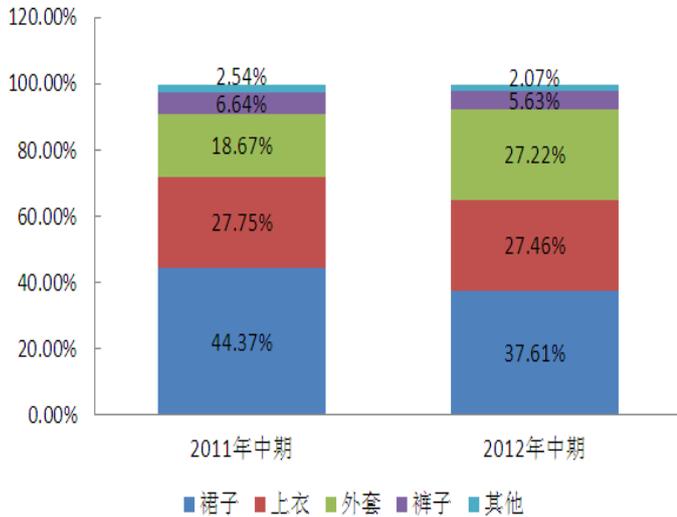
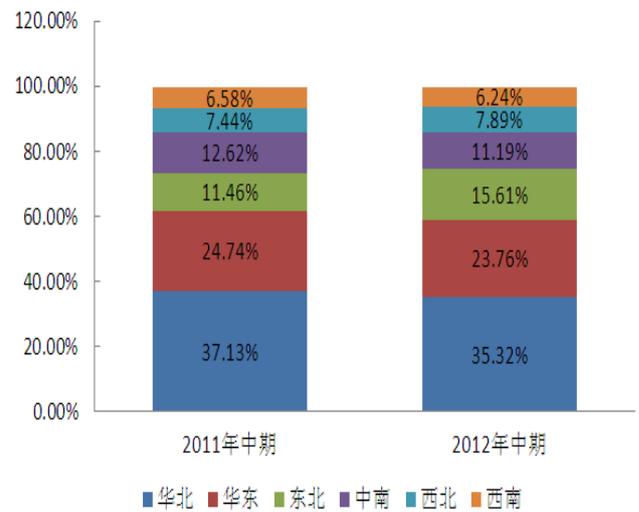


图 4：2011 年与 2012 年中期区域收入占比



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

- 毛利率持续提升，存货周转率下降：** 随着品牌影响力、设计及运营管理能力提升，公司保持较高且相对稳定的毛利率水平，上半年公司综合毛利率为62.21%，较上年同期大幅提升3.49个百分点，持续保持上升态势。从费用率来看，整体销售期间费用率为29.02%，较上年同期下降1.94个百分点。其中销售费用率为20.31%，较上年同期提升3.05个百分点；管理费用率为13.07%，下降1.05个百分点；财务费用率为-4.36%，下降3.94个百分点。6月末存货累计金额为3.18亿元，其中库存商品占82.26%，主要是当季产品、过季产品和未来两季的产品备货，三者比例大致为6:2:2；存货周转率为0.7，较上年同期下降1.16。目前公司已通过成立第5季部门和网上渠道来加速存货处理。

图 5：分季度毛利率和净利率

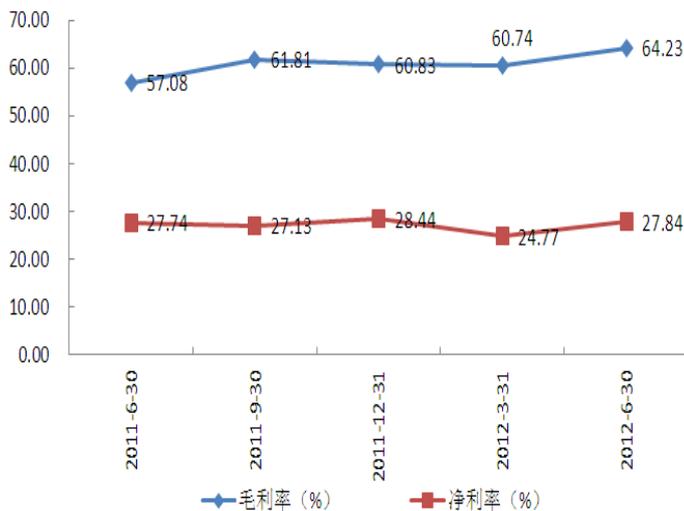
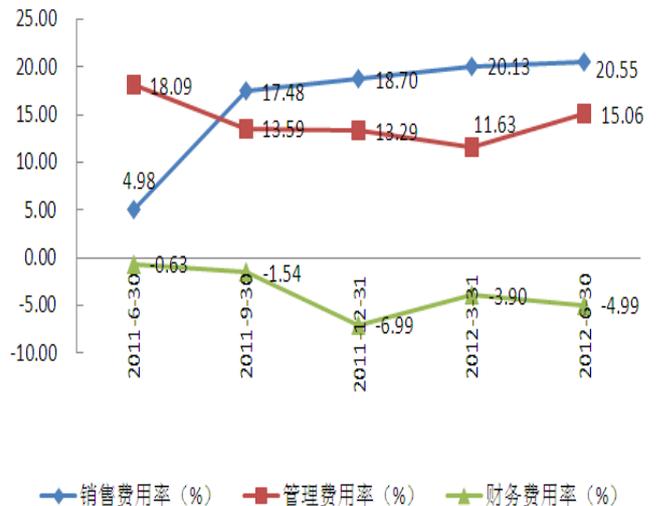


图 6：分季度各项费用率



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

图 7：近 2 年存货金额及存货周转率

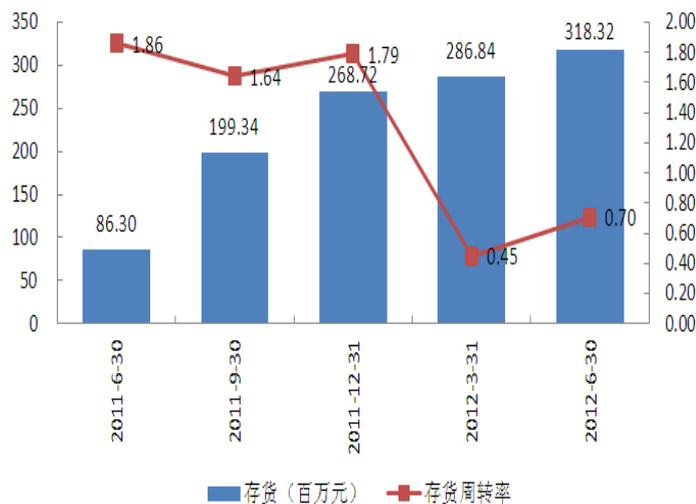
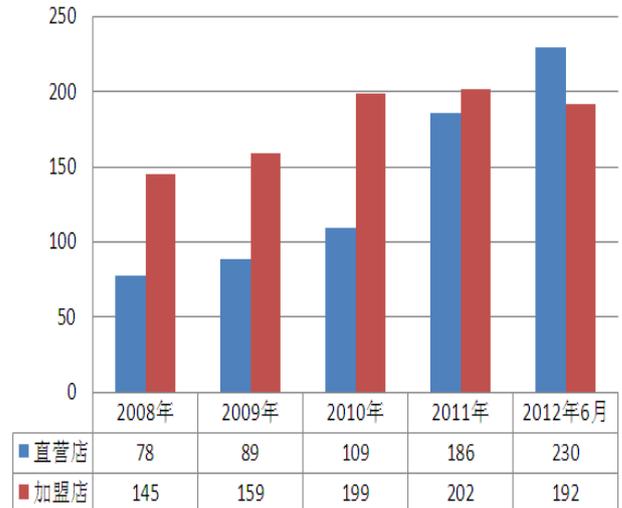


图 8：近 5 年门店增长情况



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

- **净增门店34家，直营占比提升：**上半年公司净增门店34家，截至2012年6月底，共有门店422家，其中直营店230家，加盟店192家。为加强对渠道终端的控制，公司开始实施加盟店转直营管理，相比2011年底，直营店净增44家，加盟店减少10家，直营门店数量占比提升至54.5%。另外，公司新品牌玛丽安玛丽上半年新增门店15家，目前共22家；奥特莱斯折扣店新增9家，共16家。
- **未来业绩增长动力主要来自外延扩张和新品牌的建设：**从目前国内现有百货零售商圈存量估算，女装单品牌门店数量可达400家左右，而且随着二三线城市高端女装消费潜力的释放，公司未来的渠道扩张空间较大。在稳步扩张渠道的基础上，公司将逐步实施开大店策略，继续推行加盟转直营。今年6月份，公司成立全资子公司山南玛丽服饰有限公司，加快发展新品牌玛丽安玛丽，有望进一步打开少女女装市场。
- **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可期。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，有望保持快速增长。预计公司2012年和2013年EPS为1.49元和2.03元，目前股价为35.4元，对应PE为24倍和17倍，中长期维持“买入”评级。
- **风险因素：**商场销售低迷；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	11.35	15.05
增长比率 (%)	80.95	49.56	35.73	32.60
净利润 (亿元)	1.23	2.09	2.98	4.06
增长比率 (%)	97.63	69.25	42.82	36.24
每股收益 (元)	0.62	1.04	1.49	2.03
市盈率 (倍)	57.10	34.04	23.76	17.44

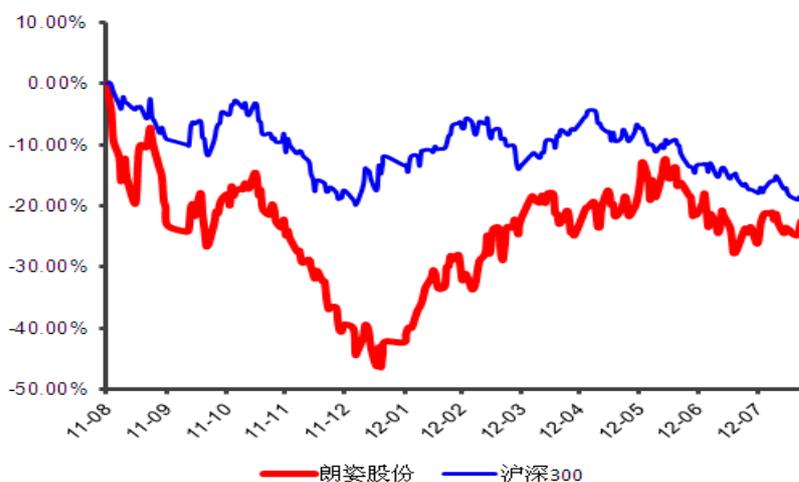
市场数据

收盘价 (元)	35.40
一年内最高/最低 (元)	47.70/24.85
沪深300 指数	2113.07
市净率 (倍)	3.31
流通市值 (亿元)	17.70

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。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：金珍

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

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、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层

电话：020-38286833 传真：020-38286831