

证券研究报告

纺织品和服装

强烈推荐 (维持)

证券分析师

于旭辉

执业资格证书编号：
S1060512010002
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。

朗姿股份(002612)

2012年业绩预告修正公告点评：无碍主营增长

事项：

2013年1月10日，朗姿股份发布了《关于2012年业绩预告修正的临时公告》，将三季报中预计的2012年业绩同比增长20-50%修正为增长0-20%。

平安观点：

■ 业绩预告修正主要是由于加速计提管理费用所致，和主业无关

由于2012年高管及核心骨干人员变化较大，公司近日终止了原股权激励计划。根据规定，将原计划中需摊销的期权费用按照加速行权来处理。预计需摊销的股权激励计划费用在3800万左右，一次性计入2012年管理费用，导致利润波动剧烈，因此将原来20-50%的业绩增长预测修正为同期增长0-20%。

■ 预计2012年全年收入增速在26%左右

今年冷冬气候以及春节因素利好秋冬装销售，我们预计第四季度收入增长有望好于前三季度，全年收入增速在26%左右，继续保持较高水平的增长；同时，也有利于库存处理，减轻市场担忧，利于估值修复。

■ 核心管理团队改善效果值得期待

公司上市后，更加重视职业团队的引进。原雅莹销售总监加盟公司后，将进一步调整 and 理顺公司业务和管理组织架构，强化集中管理，打造研发设计、营销渠道、行政及财务管理四大体系。我们认为，组织架构的梳理有助于提升管理水平和运营效率，资源整合可能需要半年时间，效果值得期待。

■ 维持“强烈推荐”评级：

坚持我们2013年品牌服装《短期承压，布局高低两端》的观点，长期看好公司多品牌发展战略。由于管理费用增加，结构调整初期效果难显，我们下调盈利预测，预计公司2012~2014年EPS分别为1.25、1.72和2.20元（原盈利预测分别为1.46、1.91和2.44元），对应PE分别为21.8、15.9、12.4倍。由于2012年一季度基数较高，短期业绩和股价仍有压力，预计下半年存货和组织架构调整完成后，业绩将在下半年发力；同时，作为高端女装代表，公司股价前期调整幅度较深，安全边际较大，我们认为2013年动态PE20倍较为合理，维持“强烈推荐”评级。

风险因素：消费环境进一步恶化，品牌拓展不及预期。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	2271	4331	3684	4292	营业收入	836	1059	1324	1715
现金	159	2117	1324	1715	营业成本	335	402	503	652
应收账款	59	74	93	120	营业税金及附加	6	8	10	13
其他应收款	7	8	11	14	营业费用	148	232	285	360
预付账款	152	183	228	296	管理费用	115	164	159	206
存货	269	322	401	521	财务费用	-20	-42	-38	-35
其他流动资产	1626	1626	1627	1627	资产减值损失	5	0	0	0
非流动资产	117	117	117	115	公允价值变动收益	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	51	55	56	营业利润	247	295	406	519
无形资产	55	55	55	55	营业外收入	1	3	3	3
其他非流动资产	18	11	7	4	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	2388	4448	3800	4408	利润总额	247	297	408	521
流动负债	247	2179	1187	1355	所得税	39	47	64	82
短期借款	0	1885	828	899	净利润	209	250	344	440
应付账款	41	49	61	79	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	207	246	298	376	归属母公司净利润	209	250	344	440
非流动负债	3	1	1	1	EBITDA	235	259	375	493
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.04	1.25	1.72	2.20
其他非流动负债	3	1	1	1					
负债合计	250	2180	1188	1356	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2011A	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%	26.6%	25.1%	29.5%
留存收益	318	448	792	1231	营业利润	40.4%	19.4%	37.6%	27.9%
归属母公司股东权益	2138	2268	2612	3052	归属于母公司净利润	69.2%	20.0%	37.4%	27.8%
负债和股东权益	2388	4448	3800	4408	获利能力				
					毛利率(%)	60.0%	62.0%	62.0%	62.0%
					净利率(%)	25.0%	23.6%	26.0%	25.6%
					ROE(%)	9.8%	11.0%	13.2%	14.4%
					ROIC(%)	9.8%	10.6%	14.8%	18.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	10.5%	49.0%	31.3%	30.8%
					净负债比率(%)	0.00%	86.46%	69.65%	66.33%
					流动比率	9.18	1.99	3.10	3.17
					速动比率	8.07	1.84	2.75	2.77
					营运能力				
					总资产周转率	0.60	0.31	0.32	0.42
					应收账款周转率	18	15	15	15
					应付账款周转率	9.44	8.97	9.13	9.27
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.04	1.25	1.72	2.20
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.80	1.17	1.47
					每股净资产(最新摊薄)	10.69	11.34	13.06	15.26
					估值比率				
					P/E	26.14	21.78	15.86	12.41
					P/B	2.55	2.40	2.09	1.79
					EV/EBITDA	23	20	14	11

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	65	160	235	293
净利润	209	250	344	440
折旧摊销	8	7	8	8
财务费用	-20	-42	-38	-35
投资损失	-0	0	0	0
营运资金变动	-154	-56	-84	-125
其他经营现金流	22	1	6	4
投资活动现金流	-1696	-9	-9	-9
资本支出	103	6	6	6
长期投资	1	0	0	0
其他投资现金流	-1593	-3	-3	-3
筹资活动现金流	1645	1807	-1019	107
短期借款	0	1885	-1057	72
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	50	0	0	0
资本公积增加	1608	0	0	0
其他筹资现金流	-13	-78	38	35
现金净增加额	14	1958	-793	391

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。客户并不能仅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 2013 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