

股权激励终止 费用加速提取影响盈利

推荐 (维持)

朗姿股份 (002612) 2012 年度业绩预告修正公告点评

风险评级：一般风险

黄凡 (SAC 执业证书编号: S0340511010003)

研究助理: 魏红梅

2013 年 1 月 14 日

电话: 0769-22110925 邮箱: whm2@dgzq.com.cn

事件:

公司于 1 月 11 日发布 2012 年度业绩预告修正的临时公告, 将 2012 年三季报中预计的 2012 年净利润同比增长 20%-50%修正为同比增长 0-20%。公司预计 2012 年盈利 20866.08 万元-25039.3 万元。

点评:

1、净利润增速调减主要是由于终止股权激励计划、相关费用加速计提所致

由于激励对象中部分高级管理人员发生变化, 同时公司新引进多名高级管理人员、核心技术人员、核心管理人员和核心销售人员, 原股权激励计划无法覆盖现行高管及新近骨干核心人员, 故公司终止实施原股权激励计划。公司已于 2013 年 1 月 5 日将首次授予的 258 万份股权期权注销。原股权激励计划的期权成本原计划从 2012-2016 年进行摊销, 各年分别摊销 819.05 万元、1301.81 万元、992.01 万元、569.29 万元、158.63 万元, 共计 3840.79 万元。股权激励计划终止后, 股权激励计划的费用按照加速行权来处理, 3840.79 万元一次性计入 2012 年管理费用, 对公司盈利影响较大, 导致净利润增速由原来预测的 20%-50%下降至 0-20%。

2、管理费用猛增 下调盈利预测

由于终止股权激励计划导致管理费用猛增, 我们上调 2012 年的管理费用率, 下调此前对公司的盈利预测。预计公司 2012-2014 年每股收益为 1.2 元、1.53 元和 1.94 元 (原预测分别为 1.48 元、1.92 元和 2.46 元)。

3、公司主业未受影响 继续大力推进外延扩张

终止股权激励计划导致 2012 年管理费用猛增并未对公司主业造成重大不利影响。公司继续推进多品牌战略, 进一步扩展销售网络。自主品牌“朗姿”、“莱茵”及新品牌“玛丽安玛丽”以及独家代理品牌“卓可”均在稳步推进中。公司继续加快拓展销售网络。2012 年全年销售终端有望达到 500 家左右。未来几年内公司将加大国内省级城市及发达中等城市中心区域以及二三线城市的覆盖力度。

4、盈利预测下调不影响公司中长期投资价值

管理费用猛增导致 2012 年业绩增速低于市场预期, 短期内股价有一定回调压力。但从中长期来看, 公司销售网络有较大的拓展空间。外延扩张有助公司保持较好成长性, 有助于提升估值空间。预计公司 2012-2014 年每股收益分别为 1.2 元、1.53 元和 1.94 元, 对应估值分别为 22 倍、17 倍和 13 倍。维持推荐评级。

5、风险提示

终端需求下降；渠道拓展不达预期；费用过快增长；存货增长过快等。

表 1：原股权激励计划期权成本摊销情况

年份	2012	2013	2014	2015	2016	合计
各年摊销 期权费用 (万元)	819.05	1301.81	992.01	569.29	158.63	3840.79

资料来源：东莞证券研究所，公司公告

表 2：盈利预测

科目(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	559.15	836.23	1070.38	1337.97	1739.36
营业总成本	383.23	589.29	785.84	969.88	1272.30
营业成本	242.04	334.82	406.74	508.43	660.96
营业税金及附加	6.43	6.43	10.17	12.04	15.65
销售费用	83	147.86	230.13	267.59	330.48
管理费用	57	115.27	158.42	194.01	260.90
财务费用	(1)	-19.78	-33.53	-25.58	-13.09
资产减值损失	2	4.68	13.91	13.38	17.39
其他经营收益	0	0.03	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0	0.03	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资 收益	0	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	176	246.98	284.54	368.10	467.06
加 营业外收入	1	0.66	9.50	2.00	1.00
减 营业外支出	0	0.20	3.90	1.00	1.00
利润总额	176	247.44	290.14	369.10	467.06
减 所得税	24	38.78	50.77	62.75	79.40
净利润	152	208.66	239.36	306.35	387.66
减 少数股东损益	29	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	123.29	208.66	239.36	306.35	387.66
最新总股本(万股)	15000.00	20000.00	20000.00	20000.00	20000.00
基本每股收益(元)	0.82	1.04	1.20	1.53	1.94
市盈率(倍)	31.73	25.00	21.79	17.03	13.46

资料来源：东莞证券研究所，公司公告

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430