

## 朗姿股份 (002612)

## 控费效果初显，业绩有望逐季回升

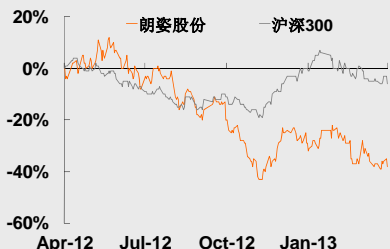
## 强烈推荐 (维持)

现价: 22.96 元

## 主要数据

行业	平安纺织品和服装
公司网址	www.lancygroup.com
大股东/持股	申东日/2.30%
实际控制人/持股	申冬日/55.45%
总股本(百万股)	200
流通 A 股(百万股)	58
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	45.92
流通 A 股市值(亿元)	13.33
每股净资产(元)	11.4
资产负债率(%)	13.3

## 行情走势图



## 相关研究报告

朗姿股份 2012 年度报告《年报凸显高成长性，2013 年业绩值得期待》，2013 年 3 月 15 日

朗姿股份深度报告《身处“蓝海”，未来成长“质”“量”兼备》，2013 年 4 月 10 日

## 证券分析师

于旭辉 投资咨询资格编号  
S1060512010002  
02133830525  
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 2013 年 4 月 24 日公布了 2013 年一季度报,实现营收 3.70 亿元,同比增长 16.79%;实现归属上市公司股东净利润 0.86 亿元,同比增长 9.48%;扣非后归属上市公司股东净利润为 0.84 亿元,同比增长 3.48%。摊薄后 EPS 为 0.43 元。

## 平安观点:

## ■ 优惠所得税率取消致利润增速低于收入增速

由于 2012 年一季度基数较高,2013 年一季度 16.79%的营收增长仍然体现出公司较高的成长性。9.48%的业绩增速低于营收增速主要是由于优惠所得税率取消所致,一季度所得税费用同比上升 53.85%。60.91%的毛利率相比去年同期稳中有升,伴随着新款逐步上市,相信毛利率仍有提升空间。此外,由于财政补贴,营业外收入 286 万元,同比大幅增长 858.7%,营业支出同比下降 94%,贡献业绩约 0.02 元。

## ■ 销售和管理费用率下降明显,资产质量有所改善

一季度销售费用率为 21.29%,低于去年 22.73%的水平,是继去年三、四季度以来的首次下降;管理费用率为 10.88%,远低于去年 15.21%的水平。销售和管理费用率合计 32.17%,略高于去年同期的 31.76%,但明显低于去年全年 37.94%的水平,也低于剔除一次性计提股权激励费用后的 35.12%,说明公司控费效果开始显现,这无疑将增强我们对 2013 年业绩反弹的判断。

应收账款同比增长 19.29%至 1.02 亿,略低于期初的 1.06 亿元,且增速明显放缓;随着春夏新款的提货,一季度末 4.98 亿的存货水平较期初的 5.48 亿有所降低;经营活动活动净现金流入 2902 万,较去年改善明显。总体而言,资产质量有所改善。

## ■ 预计上半年业绩较为平淡,业绩将逐季回升

我们认为短期内,业绩增长仍将以外延扩张为主,内生增长为辅。预计 2013 年开店规模仍为 120 家左右,外延扩张速度在 23%左右;期待新管理团队效果的逐渐体现,预计 2013 年同店增长在 5%左右,这样全年有望实现 28%左右的收入增长。

由于去年一季度基数较高,今年一季度业绩有望成为全年低点;但因为二季度受消费淡季和集中换货的影响,预计上半年业绩表现较为平淡,公司预测上半年业绩增速在 0-20%区间。我们认为随着控费效果逐季显现,三、四季度消费旺季的到来,业绩有望逐季回升,更期待下半年业绩表现。

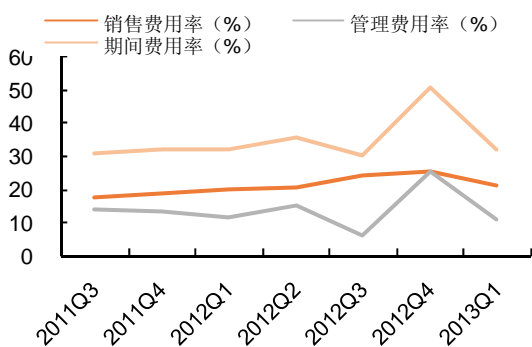
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	836	1,117	1,430	1,860	2,398
YoY(%)	49.6	33.6	28.0	30.1	28.9
净利润(百万元)	209	231	319	434	567
YoY(%)	69.2	10.8	38.0	35.9	30.7
毛利率(%)	60.0	61.1	61.8	62.8	63.5
净利率(%)	25.0	20.7	22.3	23.3	23.6
ROE(%)	9.8	10.1	12.8	14.8	16.2
EPS(摊薄/元)	1.04	1.16	1.60	2.17	2.83
P/E(倍)	22.0	19.9	14.4	10.6	8.1
P/B(倍)	2.1	2.0	1.8	1.6	1.3

■ 长期看好公司战略和成长，维持“强烈推荐”评级

我们长期看好公司多品牌发展战略，期待组织架构调整后的改善效果，预计2013年业绩呈现逐季回升态势。维持2013-2015年EPS为1.60、2.17和2.83元的盈利预测，结合当前股价对应PE分别为14、11和8倍，当前估值处于历史低点，也较同行为低，我们认为安全边际强，维持“强烈推荐”评级。

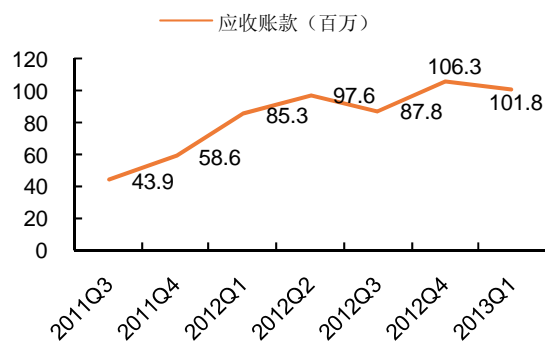
**风险因素：**消费环境进一步恶化，品牌拓展不及预期。

图表1 2013一季度销售和管理费用率下降明显



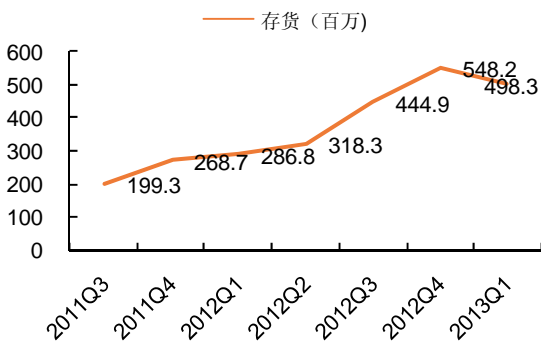
资料来源：公司资料，平安证券研究所

图表2 2013年一季度应收账款有所下降



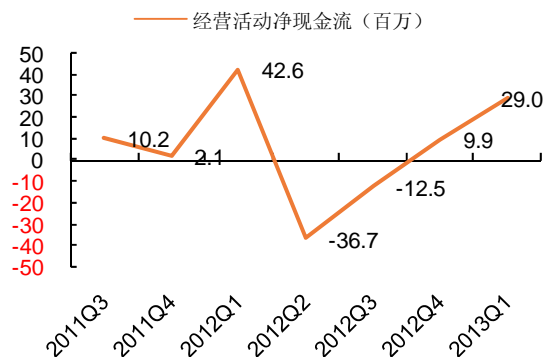
资料来源：公司资料，平安证券研究所

图表3 2013一季度末存货水平有所下降



资料来源：公司资料，平安证券研究所

图表4 2013一季度经营活动净现金流改善明显



资料来源：公司资料，平安证券研究所

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	2271	2202	2740	3265	3959
现金	159	208	549	820	1194
应收账款	59	106	136	177	228
其他应收款	7	11	14	18	24
预付账款	152	72	90	114	144
存货	269	548	695	881	1114
其他流动资产	1626	1257	1257	1255	1255
<b>非流动资产</b>	117	430	168	184	191
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	43	56	67	75	73
无形资产	55	61	61	61	61
其他非流动资产	18	312	40	48	57
<b>资产总计</b>	2388	2631	2908	3450	4150
<b>流动负债</b>	247	351	418	525	659
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	41	169	212	268	340
其他流动负债	207	182	206	257	319
<b>非流动负债</b>	3	0	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	0	1	1	1
<b>负债合计</b>	250	351	418	526	660
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	200	200	200	200	200
资本公积	1620	1652	1652	1652	1652
留存收益	318	429	638	1072	1638
归属母公司股东权益	2138	2281	2490	2923	3490
<b>负债和股东权益</b>	2388	2631	2908	3450	4150

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	65	3	440	265	366
净利润	209	231	319	434	567
折旧摊销	8	14	12	14	15
财务费用	-20	-44	-31	-26	-20
投资损失	-0	0	0	0	0
营运资金变动	-154	-240	-142	-165	-207
其他经营现金流	22	42	282	8	11
<b>投资活动现金流</b>	-1696	166	-21	-20	-12
资本支出	103	265	15	15	6
长期投资	1	0	0	0	0
其他投资现金流	-1593	432	-6	-5	-6
<b>筹资活动现金流</b>	1645	-120	-79	26	20
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	50	0	0	0	0
资本公积增加	1608	31	0	0	0
其他筹资现金流	-13	-151	-79	26	20
<b>现金净增加额</b>	14	49	340	271	374

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	836	1117	1430	1860	2398
营业成本	335	435	546	692	875
营业税金及附加	6	10	13	17	22
营业费用	148	254	293	372	480
管理费用	115	170	179	227	288
财务费用	-20	-44	-31	-26	-20
资产减值损失	5	21	15	12	12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	247	271	415	566	741
营业外收入	1	11	5	5	5
营业外支出	0	4	0	0	0
<b>利润总额</b>	247	279	420	571	746
所得税	39	47	101	137	179
<b>净利润</b>	209	231	319	434	567
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	209	231	319	434	567
<b>EBITDA</b>	235	241	396	554	736
<b>EPS (元)</b>	1.04	1.16	1.60	2.17	2.83

主要财务比率

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>成长能力</b>					
营业收入	49.6%	33.6%	28.0%	30.1%	28.9%
营业利润	40.4%	9.7%	53.1%	36.3%	31.0%
归属于母公司净利润	69.2%	10.8%	38.0%	35.9%	30.7%
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	60.0%	61.1%	61.8%	62.8%	63.5%
净利率(%)	25.0%	20.7%	22.3%	23.3%	23.6%
ROE(%)	9.8%	10.1%	12.8%	14.8%	16.2%
ROIC(%)	9.8%	10.6%	15.0%	19.4%	23.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	10.5%	13.3%	14.4%	15.3%	15.9%
净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	9.18	6.28	6.56	6.22	6.01
速动比率	8.07	4.65	4.84	4.48	4.26
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.60	0.45	0.52	0.59	0.63
应收账款周转率	18	13	11	11	11
应付账款周转率	9.44	4.15	2.87	2.88	2.88
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.04	1.16	1.60	2.17	2.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.02	2.20	1.32	1.83
每股净资产(最新摊薄)	10.69	11.40	12.45	14.62	17.45
<b>估值比率</b>					
P/E	22.01	19.85	14.39	10.59	8.10
P/B	2.15	2.01	1.84	1.57	1.32
EV/EBITDA	17	17	10	7	6

## 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。



## 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