

## 存货降低, 报表质量有所提升

朗姿股份 (002612.SZ)

推荐 维持评级

### 核心观点:

#### 1. 事件

- 公司发布一季度报告: Q1 当季收入 3.70 亿, 同比增 16.79%; 营业利润 1.08 亿, 同比增 11.00%; 净利润 0.86 亿, 同比增 9.48%; 经营性现金净额 0.29 亿; 每股收益为 0.43 元。同时公司预计上半年净利润同比 0-20%。基于上年同期基数较高, 总体上一季报增速尚好。

#### 2. 我们的分析与判断

- 我们估计 Q1 末财务口径渠道约 530 家, 其中 OUTLETS 新增 4 家。驱动一季度收入增长的主要因素是老店单店内生, 预计有两位数增长, 次新店同店增速相对一般。从应收账款角度看, 基本均是商场占款, Q1 末为 1 亿, 与去年末略有下降, 比上年同期增 17%。结合 Q1 疲软的零售环境大背景和应收账款额, 我们认为 Q1 收入增速尚好。对于 13H1, 由于秋冬装退换货主要在 Q2, 且考虑到去年 19 家加盟转为直营导致的低基数, 预计 13H1 收入增速有望超过 Q1。
- **毛利率基本稳定, 管理费用有所控制。**由于去年新增人员较多, 销售费用依然增长 23.5%; 管理费用则有所控制, 同比增 9%; 总体上看, 控制费用是今年一大方向, 考虑到去年股权激励取消一次性计提的管理费用, 预计全年管理费用和销售费用有望控制在 35% 以内。对于财务利息收入, Q1 为 1035 万、略低于上年同期, 从公司公告看, 今年合理安排闲置资金理财, 全年利息收入估计不会低于去年。
- **库存较 2012 年末下降 5000 万。**Q1 末库存为 4.98 亿, 比 2012 年末下降的主要原因一是冬季货品销售, 二是公司加大第五季和电商处理存货力度。从另一个可能形成库存的指标---预付账款看, Q1 末为 0.86 亿, 比 12 年末增 0.14 亿、比上年同期下降 0.41 亿。

#### 3. 投资建议

- 我们认为公司一季报相对正面, 尤其是在去年年报存货较大、市场预期较低的背景下; 全年不排除逐季改善的可能。我们预计公司 2013、2014 年收入规模为 13.6、17.2 亿, 同比增 22%、26%; 净利润规模为 3.04、3.82 亿, 分别增 31%、25.7%; EPS 分别为 1.52、1.91 元, 对应估值 15、12 倍; 相对于公司目前规模, 依然是成长股逻辑, 维持推荐评级。

### 分析师

马莉

☎: (8610) 6656 8489

✉: mali\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020012

特此鸣谢

杨岚: (8610) 8357 4539

( yanglan@chinastock.com.cn )

执业证书编号: S0130112030156

花小伟: (8610) 8357 4523

( huaxiaowei@chinastock.com.cn )

执业证书编号: S0130112090085

对本报告的编制提供信息

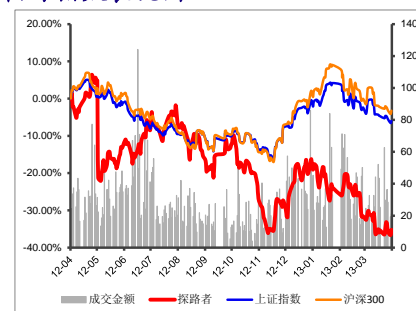
### 市场数据

2013.4.24

A 股收盘价(元)	22.96
A 股一年内最高价(元)	28.92
A 股一年内最低价(元)	21.60
上证指数	2218.32
市净率	2.12
总股本(万股)	20000
实际流通 A 股(万股)	5808
限售 A 股(万股)	14192
流通 A 股市值(亿元)	13.33

注: \*价格未复权

### 相对指数表现图



资料来源: WIND 中国银河证券研究部

**表 1: 朗姿股份 (002612.SZ) 逐季业绩增速 (万元)**

指标	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1
营业总收入	23,237	19,976	18,823	21,588	31,674	22,967	23,588	33,521	36,993
同比			76.69%	27.59%	36.31%	14.97%	25.31%	55.28%	16.79%
营业成本	9,263	8,573	7,189	8,456	12,435	8,215	9,069	13,751	14,459
同比			83.91%	16.99%	34.25%	-4.18%	26.14%	62.62%	16.27%
销售费用	6,464	995	3,290	4,037	6,377	4,719	5,712	8,593	7,877
同比			69.09%	81.27%	-1.35%	374.12%	73.65%	112.83%	23.53%
管理费用	2,486	3,614	2,558	2,869	3,683	3,458	1,418	8,438	4,024
同比			76.13%	26.14%	48.17%	-4.33%	-44.57%	194.13%	9.26%
财务费用	-54	-126	-289	-1,509	-1,236	-1,146	-1,167	-838	-1,035
资产减值损失	0	158	22	288	399	600	157	966	543
投资净收益	0	1	2	0	0	0	0	0	0
营业利润	4,853	6,516	5,937	7,391	9,718	6,839	8,205	2,339	10,787
同比			77.90%	45.50%	100.24%	4.96%	38.19%	-68.35%	11.00%
加: 营业外收入	0	0	55	12	30	888	30	185	286
减: 营业外支出	2	0	1	17	300	28	59	(25)	18
利润总额	4,852	6,516	5,991	7,386	9,448	7,699	8,176	2,549	11,055
同比			78.63%	43.67%	94.75%	18.17%	36.47%	-65.49%	17.01%
减: 所得税	773	974	885	1,246	1,603	1,305	1,629	207	2,466
净利润	4,078	5,541	5,107	6,140	7,845	6,394	6,547	2,342	8,589
同比			77.19%	38.56%	92.36%	15.39%	28.21%	-61.85%	9.48%
母公司所有者净利润	4,078	5,541	5,107	6,140	7,845	6,394	6,547	2,342	8,589
同比			132.42%	50.58%	92.36%	15.39%	28.21%	-61.85%	9.48%
完全摊薄 EPS			0.26	0.31	0.39	0.32	0.33	0.12	0.43
<b>盈利能力</b>									
毛利率	60.14%	57.08%	61.81%	60.83%	60.74%	64.23%	61.55%	58.98%	60.92%
营业利润率	20.89%	32.62%	31.54%	34.24%	30.68%	29.78%	34.78%	6.98%	29.16%
销售净利润率	17.55%	27.74%	27.13%	28.44%	24.77%	27.84%	27.76%	6.99%	23.22%
所得税率	15.94%	14.95%	14.77%	16.87%	16.97%	16.95%	19.92%	8.10%	22.31%
<b>费用控制能力</b>									
销售费用率	27.82%	4.98%	17.48%	18.70%	20.13%	20.55%	24.22%	25.63%	21.29%
管理费用率	10.70%	18.09%	13.59%	13.29%	11.63%	15.06%	6.01%	25.17%	10.88%

资料来源: 公司公告 中国银河证券研究部

**表 2: 朗姿股份 (002612.SZ) 逐季运营能力分析 (亿元)**

	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
存货		0.86	1.99	2.69	2.87	3.18	4.45	5.48	4.98
成本	0.93	0.86	0.72	0.85	1.24	0.82	0.91	1.38	1.45
存货/成本		1.01	2.77	3.18	2.31	3.87	4.91	3.99	3.45
应收账款		0.41	0.44	0.59	0.85	0.98	0.88	1.06	1.02
应收款/收入		0.21	0.23	0.27	0.27	0.43	0.37	0.32	0.28
预收账款		0.59	1.07	1.64	0.88	0.45	0.89	1.29	0.71
应付账款		0.16	0.53	0.41	0.65	1.16	1.49	1.69	1.26
预付账款		1.09	1.13	1.52	1.27	3.86	4.21	0.72	0.86
经营性净现金流	0.40	0.12	0.10	0.02	0.43	-0.37	-0.13	0.10	0.29
净利润	0.41	0.55	0.51	0.61	0.78	0.64	0.65	0.23	0.86
经营性净现金流/净利润	0.99	0.22	0.20	0.03	0.54	-0.57	-0.19	0.42	0.34

资料来源: 公司公告 中国银河证券研究部

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**马莉，纺织服装行业证券分析师。**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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

雅戈尔 (600177.sh)、美邦服饰 (002269.sz)、鲁泰 A (000726.sz)、七匹狼 (002029.sz)、伟星股份 (002003.sz)、报喜鸟 (002154.sz)、罗莱家纺 (002293.sz)、富安娜 (002327.sz)、潮宏基 (002345.sz)、探路者 (300005.sz)、星期六 (002291.sz)、梦洁家纺 (002397.sz)、森马服饰 (002563.sz)、搜于特 (002503.sz)、华斯股份 (002494.sz)、希努尔 (002485.sz)

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

机构请致电：

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn