

证券研究报告—动态报告

纺织服装及日化

服装 II

朗姿股份 (002612)

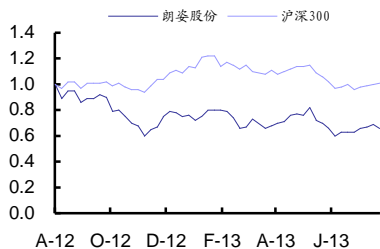
推荐

2013 年中报点评

(维持评级)

2013 年 08 月 20 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	200/58
总市值/流通 (百万元)	4,566/1,326
上证综指/深圳成指	2,086/8,286
12 个月最高/最低元)	35.15/19.18

相关研究报告:

《朗姿股份-002612-朗姿股份四季度实现收入增速 55.3%》——2013-02-27
《朗姿股份-002612-2013 年革新提升, 业绩前低后高逐季爬坡》——2013-01-29

证券分析师: 朱元

电话: 021-60933162
E-MAIL: zhuyuan2@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513070005

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

上半年收入增长超预期

● 上半年收入超预期, 净利润略低于之前预期

朗姿股份 13 年上半年实现营业收入 6.84 亿, 同比增长 25.21%, 归母净利润 1.49 亿, 同比增长 4.74%, 折合 EPS0.75 元, 收入超之前预期, 净利润略低于之前预期; 其中 Q2 单季收入同比增长 36.82%, 归母净利润同比下降 1.69%。上半年毛利率 62.09%, 较去年同期的 62.21% 基本稳定; 但是销售费用率同比上升 1.9 个百分点, 主要是职工薪酬的提升和店铺的拓展及升级。截至中期存货 4.87 亿元, 从 2012 年底开始逐季缓步回落, 由于公司直营比重接近 77% 加上第五季运作顺利, 库存相对可见且可控。分品牌来看, 主品牌朗姿虽然规模最大 (占比超过 60%), 但增速也是最快达到 28%, 上半年新开店仍以朗姿为主, 净增加 24 家。莱茵和卓可仍保持较为稳健的增速, 收入同比增长 24.7% 和 20.5%, 上半年新开店分别为 7 家和 3 家。淑女装品牌玛丽安玛丽上半年净关店 10 家及同比 14% 的增速也反映了其稳定货品, 可控发展的品牌策略。2013 年 5 月起公司开始独家代理韩国高端女装吉高特品牌。

● 变化革新, 值得期待

2013 年虽然面临整体消费环境的疲软, 公司也进行了一系列的变化革新措施, 从开店思路到新品牌策略, 从管理精细化和考核体系的调整到加强设计开发和产品差异化, 应该说取得了一定的成效。看好公司这几年未雨绸缪在营运管理体系建设上的前瞻布局, 特别是在零售环境整体不佳的情况下, 精细化运作能力是稳健经营、抵御风险的重中之重。

● 风险提示

宏观经济增速下滑导致终端消费意愿不足; 对流行趋势把握不准或天气异常造成的库存积压; 新品牌的进度快慢和调整结果将是影响费用变动的重要因素。

● 全年业绩前低后高, 维持推荐评级

2013 年革新提升, 考虑到基数效应, 我们预计 13 年全年整体呈现前低后高的业绩增速。我们认为不排除公司在下半年启动新一轮股权激励的可能性。我们预计 13-15 年公司实现营业收入 13.8/16.2/18.8 亿元, 同比分别增长 23.2%/17.3%/16.6%, 实现净利润 2.9/3.6/4.3 亿元, 同比分别增长 25.6%/24.7%/19.7%, 小幅下调 13-15 年 EPS 至 1.45/1.81/2.17 元, 对应 13-15 年 PE16/13/11 倍, 维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	836	1,117	1,376	1,615	1,883
(+/-%)	49.6%	33.6%	23.2%	17.3%	16.6%
净利润(百万元)	209	231	291	362	433
(+/-%)	69.2%	10.8%	25.6%	24.7%	19.7%
摊薄每股收益 (元)	1.04	1.16	1.45	1.81	2.17
EBIT Margin	27.2%	21.0%	24.6%	26.8%	27.7%
净资产收益率 (ROE)	9.8%	10.1%	12.0%	13.9%	15.3%
市盈率 (PE)	21.9	19.7	15.7	12.6	10.5
EV/EBITDA			14.7	11.5	9.7
市净率 (PB)	2.1	2.0	1.9	1.8	1.6

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	208	1383	1324	1366
应收款项	117	121	155	181
存货净额	548	623	688	713
其他流动资产	1328	1432	1486	1544
流动资产合计	2202	3559	3652	3804
固定资产	62	252	413	566
无形资产及其他	61	60	59	58
投资性房地产	306	306	306	306
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	2631	4177	4431	4734
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	169	178	206	238
其他流动负债	182	330	374	429
流动负债合计	351	508	580	667
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	0	0	0	0
负债合计	351	508	580	667
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2281	2426	2607	2824
负债和股东权益总计	2631	2934	3188	3491

关键财务与估值指标	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	1.16	1.45	1.81	2.17
每股红利	0.90	0.73	0.91	1.08
每股净资产	11.40	12.13	13.04	14.12
ROIC	9%	11%	12%	14%
ROE	10%	12%	14%	15%
毛利率	61%	61%	61%	61%
EBIT Margin	22%	25%	27%	28%
EBITDA Margin	23%	25%	28%	29%
收入增长	34%	23%	17%	17%
净利润增长率	11%	26%	25%	20%
资产负债率	13%	17%	18%	19%
息率	4%	3%	4%	5%
P/E	19.7	15.7	12.6	10.5
P/B	2.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	19.0	14.7	11.5	9.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1117	1376	1615	1883
营业成本	435	536	625	726
营业税金及附加	10	12	15	17
销售费用	254	296	328	373
管理费用	170	194	214	246
财务费用	(44)	(40)	(34)	(31)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(21)	(6)	(6)	(8)
其他收入	0	1	1	1
营业利润	271	374	461	546
营业外净收支	8	3	3	3
利润总额	279	377	464	549
所得税费用	47	87	102	115
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	231	291	362	433

现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	231	291	362	433
资产减值准备	17	(21)	0	0
折旧摊销	10	7	13	21
公允价值变动损失	21	6	6	8
财务费用	(44)	(40)	(34)	(31)
营运资本变动	411	(46)	(80)	(23)
其它	(17)	21	0	0
经营活动现金流	673	257	301	439
资本开支	(10)	(180)	(180)	(180)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(10)	(180)	(180)	(180)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(179)	(145)	(181)	(217)
其它融资现金流	(256)	0	0	0
融资活动现金流	(614)	(145)	(181)	(217)
现金净变动	49	(68)	(60)	42
货币资金的期初余额	159	208	1383	1324
货币资金的期末余额	208	140	1324	1366
企业自由现金流	657	42	90	230
权益自由现金流	401	73	117	254

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	闫莉	010-88005316
固定收益		交通运输		机械	
赵婧	021-60875174	郑武	0755-82130422	郑武	0755-82130422
		岳鑫	0755-82130432	陈玲	021-60875162
		糜怀清	021-60933167	杨森	0755-82133343
商业贸易		钢铁及新材料		房地产	
孙菲菲	0755-82130722	郑东	010-66025270	区瑞明	0755-82130678
				黄道立	0755-82130685
				刘宏	0755-22940109
基础化工及石化		医药		电子	
吴琳琳	0755-82130833-1867	贺平鸽	0755-82133396	刘翔	021-60875160
朱振坤	010-88005317	丁丹	0755-82139908	陈平	021-60933151
		杜佐远	0755-82130473	卢文汉	021-60933164
		胡博新	0755-82133263		
		刘勍	0755-82133400		
计算机		传媒		纺织服装及日化	
高耀华	010-88005321	陈财茂	010-88005322	朱元	021-60933162
		刘明	010-88005319		
电力及公共事业		非银行金融		银行	
陈青青	0755-22940855	邵子钦	0755-82130468	王婧	
		田良	0755-82130470		
		童成墩	0755-82130513		
轻工		建筑工程及建材		家电	
邵达	0755-82130706	邱波	0755-82133390	王念春	0755-82130407
		刘萍	0755-82130678		
通信		电力设备		新能源	
程成	0755-22940300	杨敬梅	021-60933160	张弢	010-88005311
食品饮料		旅游		农业	
龙飞	0755-82133920	曾光	0755-82150809	杨天明	021-60875165
		钟潇	0755-82132098	赵钦	021-60933163
金融工程		基金评价与研究			
戴军	0755-82133129	李腾	010-88005310		
林晓明	021-60875168	蔡乐祥	0755-82130833-1368		
秦国文	0755-82133528	钱晶	021-60875163		
张璐楠	0755-82130833-1379	潘小果	0755-82130843		
郑亚斌	021-60933150				
陈志岗	0755-82136165				
马瑛清	0755-22940643				
吴子昱	0755-22940607				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com
甄艺	010-66020272 18611847166	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
陈孜譞	18901140709	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	梁丹	15107552991
		梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn		