本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

精细化管理显成效 整体风格更为稳健

朗姿股份 (002612.SZ)

投资要点：

- 公司上半年实现营业收入 6.84 亿元，较上年同期增长 25.21%；营业利润 1.93 亿元，较上年同期增长 16.72%；归属于上市公司股东的净利润 1.49 亿元，较上年同期增长 4.74%。基本每股收益为 0.75 元。公司拟每 10 股派 3.50 元（含税）。
- “朗姿”收入占比大：公司主攻高端女装，核心品牌包括自有品牌“朗姿”、“莱茵”、“玛丽”以及在中国获得独家授权的“卓可”系列品牌。另外，2013 年 5 月公司开始在中国大陆独家销售吉高特产品。从收入情况看，朗姿上半年实现收入占营业收入的比重为 61.29%，相比上年同期提高了 1.31 个百分点，依然是公司的主要收入来源。其它品牌也有一定幅度的增长。
- 扩张速度有所放缓：公司上半年以稳中求进的策略推进渠道建设，覆盖全国的营销网络体系进一步加强。截止 6 月底，公司共有销售终端 550 家，其中自营店 317 家，经销店 233 家，相比 2012 年年底增加 29 家门店，扩张速度放缓（2012 年共增加 139 家门店）。在终端消费未全面回暖阶段，放缓开店速度，体现了公司风格更为稳健。
- 二季度收入增速回升：分季度看，一、二季度公司营业收入增速分别为 16.79%、36.82%，相比上年同期增长了-19.52%、21.85%，上年基数较低是二季度增速加快的重要原因。
- 自营模式占比进一步提升：上半年自营模式销售占总收入的 76.94%，6 月底自营与加盟门店分别为 317 家、233 家，相比上年增加 25 家、4 家。
- 上半年，公司综合毛利率 62.09%，上年同期为 62.21%，保持相对稳定。公司凭借突出的行业竞争优势、较强的成本控制能力，仍然能够哦保持相对稳定的毛利率水平。
- 利润增速低于收入增速主要是上半年税费同比增长 41.54%：1）费用率增长，2013 年上半年期间费用率为 31.99%，上年同期为 29.02%。其中销售费用同比增长 36.96%，主要是公司上半年扩大规模和提升营销管理能力增加了销售系统人员，上调员工“三险一金”费率，相应职工薪酬大幅增加，同时扩大业务进行的新店铺拓展和部分原有店铺形象提升导致商场费用增加所致，管理费用同比增长 21.99%；2）所得税同比增长 60.62%，主要是利润总额增加，另外所得税优惠 2012 年到期所致。
- 现金流情况改善：经营活动产生的现金流量净额同比增长 57.04%，主要是由于公司精细化管理，责任到人，跟踪客户及时回款；投资活动产生的现金流量净额同比下降 113.65%，主要是由于募集资金定存未到期。
- 去库存化取得成效：公司存货总额为 4.87 亿元，其中库存商品 4.09 亿元，占总资产比重为 19.61%，上年底为 20.83%。主要原因是公司加强精细化管理，全面推进预算管理制度，加大去库存化的力度，统筹公司存货管理体系，使得存货比期初有明显好转。
- 盈利预测与投资评级：公司预计公司前三季度净利润同比增长 0%至 20%，变动区间为 20786.64 万元至 24943.97 万元。我们预测公司 2013 年、2014 年、2015 年每股收

投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	首次
目标价格：	26

市场数据

市价(元)	22.83
上市的流通 A 股(亿股)	0.58
总股本(亿股)	2
52 周股价最高最低(元)	35.99-19.18
上证指数/深证成指	2085.6/ 8285.72
2012 年股息率	2.16%

52 周相对市场改变

相关研究

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

益分别为 1.45 元、1.79 元、2.12 元，给予公司“增持”评级。

■ 风险提示。终端消费低迷。

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1117.49	1452.74	1859.51	2287.20
增长率(%)	33.63	30.00	28.00	23.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	231.29	289.39	357.20	424.88
增长率(%)	10.85	25.12	23.43	18.95
毛利率%	61.10	61.10	61.05	61.00
净资产收益率(%)	10.14	11.26	12.32	12.94
EPS(元)	1.16	1.45	1.79	2.12
P/E(倍)	21	16	13	11
P/B(倍)	2	2	2	1

数据来源：民族证券

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

财务预测

单击此处输入文字。

资产负债表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	2201.62	2158.32	2349.10	2637.07
现金	208.32	-173.24	-635.80	-1034.99
应收账款	119.76	159.20	203.78	250.65
其它应收款	10.70	19.90	25.47	31.33
预付账款	71.55	99.50	127.36	156.66
存货	548.16	309.65	396.87	488.77
其他	1243.14	1743.29	2231.41	2744.64
非流动资产	429.84	754.21	1049.14	1314.32
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	416.73	736.78	1026.82	1286.87
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	13.11	17.43	22.31	27.45
资产总计	2631.46	2912.53	3398.23	3951.38
流动负债	350.60	266.57	343.80	427.37
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	168.64	69.67	89.29	109.97
其他	181.96	196.90	254.51	317.39
非流动负债	0.00	75.69	154.87	240.74
长期借款	0.00	46.64	89.79	125.94
其他	0.00	29.05	65.08	114.81
负债合计	350.60	342.27	498.67	668.11
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	2280.87	2570.26	2899.56	3283.27
负债和股东权益	2631.46	2912.53	3398.23	3951.38

现金流量表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	3.31	302.42	343.22	402.45
净利润	231.29	289.39	329.31	383.71
折旧摊销	7.82	8.21	8.62	9.05
财务费用	-43.86	-70.18	-77.20	-81.06
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	52.18	75.00	82.50	90.75
投资活动现金流	166.18	199.42	239.30	287.16
资本支出	-313.11	-360.07	-414.08	-476.20
筹资活动现金流	-120.00	-144.00	-172.80	-207.36
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	49.15	357.84	409.73	482.25

利润表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1117.49	1452.74	1859.51	2287.20
营业成本	434.70	565.12	724.28	892.01
营业税金及附加	10.46	13.07	16.74	20.58
营业费用	254.01	330.06	423.97	520.34
管理费用	169.97	219.36	282.65	348.11
财务费用	-43.86	-70.18	-77.20	-81.06
资产减值损失	21.21	14.53	27.89	41.17
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	0.00	0	0	0
营业利润	271.01	380.78	461.19	546.05
营业外收支	7.71	0.00	0.00	0.00
利润总额	278.73	380.78	461.19	546.05
所得税	47.43	91.39	103.99	121.17
净利润	231.29	289.39	357.20	424.88
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利	231.29	289.39	357.20	424.88
EPS（元）	1.16	1.45	1.79	2.12
主要财务比率				
成长能力				
营业收入	33.63%	30.00%	28.00%	23.00%
营业利润	9.73%	40.50%	21.12%	18.40%
归属母公司净利	10.85%	25.12%	23.43%	18.95%
获利能力				
毛利率	61.10%	61.10%	61.05%	61.00%
净利率	20.70%	19.92%	19.21%	18.58%
ROE	10.14%	11.26%	12.32%	12.94%
偿债能力				
资产负债率	13.32%	11.75%	14.67%	16.91%
流动比率	627.96%	809.65%	683.27%	617.05%
速动比率	471.61%	693.49%	567.84%	502.68%
每股指标(元)				
每股收益	1.16	1.45	1.79	2.12
每股经营现金	0.02	1.51	1.72	2.01
每股净资产	11.40	12.85	14.50	16.42
估值比率				
P/E	20	16	13	11
P/B	2	2	2	1

数据来源：贝格数据，民族证券

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

分析师简介

张丽华，经济学硕士。2007 年进入天相投资顾问公司，负责酒店旅游行业研究，2008 年 12 月进入民族证券，供职于研究所。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)