

纺织服装

报告原因: 公司公告

2013年10月25日

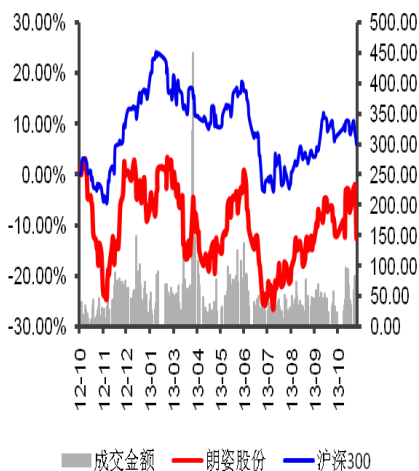
市场数据: 2013年10月24日

收盘价(元)	25.7
一年内最高/最低(元)	28.92/19.18
市净率	2.07
A股流通市值(亿元)	13.89

基础数据: 2013年9月30日

每股净资产(元)	11.56
资产负债率%	13.64%
总股本/流通A股(万)	20000/5808
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511040001

010-82190307

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人: 孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

朗姿股份 (002612)

增持

费用拖累业绩增速

首次评级

公司研究/公司点评

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司 净利润	增长率	每股收益	市盈率	市净率
2011A	836	49.56	209	69.25	1.04	24.63	2.40
2012A	1117	33.63	231	10.85	1.16	22.22	2.25
2013E	1451	29.84	274	18.51	1.37	18.75	2.10
2014E	1837	26.60	358	30.44	1.79	14.38	1.83

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司发布13年三季报, 公司13Q1-3实现营业收入10.04亿元, 同比增长28.28%; 实现归母净利润2.12亿元, 同比增长1.78%; 实现基本每股收益1.06元; 公司预计13年归母净利润变动幅度为0-20%。

投资要点:

- **费用拖累业绩增速。** 公司13Q3实现营业收入3.19亿元, 同比增长35.4%; 实现净利润2.1亿元, 同比增长1.8%。公司13Q1-3三项费用率达到了35.38%, 比去年同期大幅提升7.49个百分点。其中13Q3三项费用率达到了42.63%, 比去年同期大幅提升17.35个百分点, 主要原因为: 1) 公司组织架构和营销策略调整导致新增人工成本上升; 2) 快速拓展渠道导致折旧、摊销费用上升; 3) 店铺托管费、商场费用上升; 4) 去年同期费用率基数较低。公司收入增长保持在较快水平, 毛利率稳定, 反映了终端需求回暖态势, 费用快速增长成为拖低公司业绩增速的主要原因, 预计全年费用率都将保持在较高水平。
- **库存改善, 回款能力强。** 公司13Q3存货周转天数为404, 比去年同期、今年中期分别增加80天和45天, 主要原因为部分新品秋冬装已经入库尚未发售, 公司清库存效果明显。公司13Q3应收帐款周转天数达到30天, 比去年同期和今年中期分别增加5天和1天, 公司回款能力较强。
- **投资建议。** 公司是A股高端女装唯一投资标的, 且具有较强的多品牌运营能力和自营能力, 新管理团队带来的经营能力提升将逐步显现。预计公司13年、14年EPS分别为1.37元和1.79元, 对应的动态PE分别为19倍和14倍, 给予公司“增持”评级。



- **风险因素。**1) 新品牌表现不及预期。2) 消费持续低迷。3) 费用管控低于预期。

表 1: 盈利预测表

利润表 (单位: 百万元)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	1020	1856	2262	3051	3604
二、营业总成本	744	1132	1349	1559	1842
营业成本	529	839	907	1007	1189
营业税金及附加	116	187	296	366	432
销售费用	66	86	109	146	173
管理费用	45	61	73	98	115
财务费用	(14)	(46)	(42)	(58)	(68)
资产减值损失	3	5	6	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0	(0)	0	0	0
投资净收益	9	1	5	6	7
四、营业利润	285	725	917	1498	1770
加: 营业外收入	43	43	59	0	0
减: 营业外支出	1	12	4	0	0
五、利润总额	327	756	973	1498	1770
减: 所得税	76	192	249	382	451
六、净利润	251	565	724	1116	1318
减: 少数股东损益	0	38	19	29	34
归属于母公司所有者的净利润	251	527	705	1087	1284
七、每股收益 (元):	0.22	0.47	0.63	0.97	1.15

资料来源: 公司公告、山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。