

公司事项点评

2013年11月5日

证券研究报告

平安服装纺织

强烈推荐 (维持)

证券分析师

于旭辉

投资咨询资格编号 S1060512010002
电话 021-38632830
邮箱 YUXUHUI882@pingan.com.cn

耿邦昊

投资咨询资格编号 S1000510120052
电话 0755-22625433
邮箱 Gengbanghao458@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。

朗姿股份(002612)

有意参股民营银行，未来仍有不确定性

事项：朗姿股份公布了《关于参与民营银行的提示性公告》，在不影响主业发展的前提下，参与由江河创建集团股份有限公司、北京东方雨虹防水技术股份有限公司等9家公司联合筹建的首发银行股份有限公司（简称首发银行）。

平安观点：

■ 意在进入银行业，但目前仍停留在立项层面

自政府表明扩大民间资本进入金融业的态度后，众多民营公司有意试水，进入国家鼓励放开的银行业。我们认为，朗姿股份也是这波大潮中的一份子，民营银行的设立不仅带来新的利润增长点，也有助于公司产业链环节的发展和凝聚。但该公告仅意味着立项，公司参与筹建的“首发银行”获得国家工商行政管理总局的预先核准，未来仍需中国人民银行、中国银监会及其他相关管理机关的核准，仍有较大的不确定性。

■ 预计15%的参股比例在前三位置，资金压力不大

根据意向，首发银行拟注册资本20亿元，总股本20亿股，其中公司拟出资3亿元认购3亿股，占总股本的15%，预计排在前三位。对于仍拥有近5亿元超募资金的公司而言，我们认为资金压力不大，也有利于提高资金使用效率。

■ 民营银行仍有不确定性，最终仍需关注基本面

对参股民营银行来说，目前仍停留在立项层面，未来仍有较大不确定性，不排除短期交易性机会；但总体来说，我们认为市场走势最终将取决于基本面。从三季报情况来看，今年费用失控导致业绩低于预期，但我们仍看好新管理团队的改善效果，预计明年收入和业绩将好于今年，不考虑民营银行的影响，我们维持2013-2015年EPS为1.29、1.61和2.06元的判断，结合当前股价对应PE分别为17、14和11倍，当前估值具有一定的安全边际，维持“强烈推荐”评级。

■ 风险提示：消费环境进一步恶化拖累收入增长，费用控制不及预期。

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	2271	2202	2677	3089	3631	营业收入	836	1117	1426	1837	2375
现金	159	208	492	646	856	营业成本	335	435	542	693	884
应收账款	59	106	136	175	226	营业税金及附加	6	10	16	20	26
其他应收款	7	11	14	18	23	营业费用	148	254	357	459	594
预付账款	152	72	89	114	145	管理费用	115	170	214	276	356
存货	269	548	689	882	1125	财务费用	-20	-44	-36	-24	-15
其他流动资产	1626	1257	1257	1255	1255	资产减值损失	5	21	30	30	30
非流动资产	117	430	168	184	191	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	43	56	67	75	73	营业利润	247	271	304	383	500
无形资产	55	61	61	61	61	营业外收入	1	11	17	17	17
其他非流动资产	18	312	40	48	57	营业外支出	0	4	3	3	3
资产总计	2388	2631	2845	3274	3822	利润总额	247	279	318	397	514
流动负债	247	351	416	523	659	所得税	39	47	60	75	103
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	209	231	258	322	411
应付账款	41	169	210	269	343	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	207	182	205	254	317	归属母公司净利润	209	231	258	322	411
非流动负债	3	0	1	1	1	EBITDA	235	241	280	373	500
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	1.04	1.16	1.29	1.61	2.06
其他非流动负债	3	0	1	1	1						
负债合计	250	351	416	524	661	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
股本	200	200	200	200	200	成长能力					
资本公积	1620	1652	1652	1652	1652	营业收入(%)	49.6	33.6	27.6	28.8	29.3
留存收益	318	429	577	898	1310	营业利润(%)	40.4	9.7	12.3	25.9	30.6
归属母公司股东权益	2138	2281	2428	2750	3161	归属于母公司净利润(%)	69.2	10.8	11.5	24.7	27.9
负债和股东权益	2388	2631	2845	3274	3822	获利能力					
						毛利率(%)	60.0	61.1	62.0	62.3	62.8
						净利率(%)	25.0	20.7	18.1	17.5	17.3
						ROE(%)	9.8	10.1	10.6	11.7	13.0
						ROIC(%)	9.8	10.6	11.2	13.8	16.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	10.5	13.3	14.6	16.0	17.3
						净负债比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						流动比率	9.18	6.28	6.44	5.91	5.51
						速动比率	8.07	4.65	4.72	4.17	3.74
						营运能力					
						总资产周转率	0.60	0.45	0.52	0.60	0.67
						应收账款周转率	18	13	11	11	11
						应付账款周转率	9.44	4.15	2.86	2.89	2.89
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.04	1.16	1.29	1.61	2.06
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.02	1.89	0.75	1.04
						每股净资产(最新摊薄)	10.69	11.40	12.14	13.75	15.81
						估值比率					
						P/E	21.59	19.48	17.48	14.01	10.95
						P/B	2.11	1.98	1.86	1.64	1.43
						EV/EBITDA	17	17	14	11	8

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	65	3	378	150	208
净利润	209	231	258	322	411
折旧摊销	8	14	12	14	15
财务费用	-20	-44	-36	-24	-15
投资损失	-0	0	0	0	0
营运资金变动	-154	-240	-137	-171	-215
其他经营现金流	22	42	282	9	12
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	1645	-120	-74	24	15
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	-74	24	15
现金净增加额	14	49	284	154	211

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：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 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）
- 弱于大市（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，为该类产品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替行使独立判断。

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