

朗姿股份 (002612)

收入下滑费用高，业绩短期难乐观

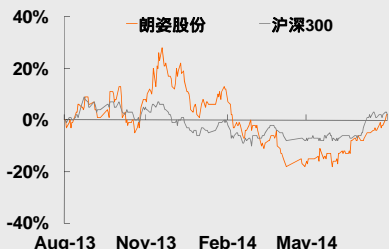
推荐 (维持)

现价：23.3 元

主要数据

行业	平安纺织服装
公司网址	www.lancygroup.com
大股东/持股	申东日/55.45%
实际控制人/持股	其他股东/55.45%
总股本(百万股)	200
流通 A 股(百万股)	58
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	46.60
流通 A 股市值(亿元)	13.53
每股净资产(元)	11.98
资产负债率(%)	6.8

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

于旭辉	投资咨询资格编号 S1060512010002 021-38632830 YUXUHUI882@pingan.com.cn
耿邦昊	投资咨询资格编号 S1000510120052 0755-22625433 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。

投资要点

事项：公司公告了 2014 年半年报，上半年实现主营业务收入 6.18 亿元，同比下滑 9.73%；实现归属上市公司股东的净利润 0.97 亿元，同比下滑 34.84%；对应 EPS 为 0.49 元，基本符合预期。并拟以 2014 年 6 月 30 日的 2 亿股股本为基础，每 10 股分红 4 元（含税）。

平安观点：

■ 营收增速下滑，终端难乐观

2014 年上半年营收同比下滑 9.73%，第二季度单季下滑 9.72%，意味着当前终端女装的消费形势不容乐观；另一方面也是公司主动调整的结果，从终端规模来看，6 月底共有终端 562 家，较年初净关店 11 家，一定程度上也影响了创收。

■ 期间费用率上升，拖累业绩增速下滑

第二季度单季实现净利润 0.35 亿元，同比下滑 44.07%，较第一季度-28.94%的水平有所恶化。上半年 62.07%的毛利率基本与去年同期持平，但期间费用仍处上升通道。其中，销售费用同比增长 23.52%，管理费用同比增长 2.14%；销售和管理费用率合计 44.81%，较去年同期的 33.94%大幅上升了 10.9 个百分点，环比一季度也上升了 4 个百分点，说明费用控制仍不容乐观。当然，这也和去年第三季度开始大规模招聘管理和销售人员，导致去年上半年费用率基数较低有关，预计进入第三季度后期间费用率差距会有所收窄。

■ 资产质量有所改善，《女神的新衣》将提升品牌力

2014 年公司对资产质量控制较好。存货较去年同期增长只有 7.17%，应收账款增长 15.39%，经营活动现金净流量同比增 455%。这是经过近一年的组织架构梳理，统一管理采购、通关、生产、物流、销售和财务后的结果。今年全面上线运行新的 POS 系统，加强终端和后台管理的有机联系，预计对下半年的管理和销售将有所改善。同时，朗姿加盟的《女神的新衣》节目即将在 8 月 23 日东方卫视开播，我们看好这类引导着衣潮流以及提升品牌力的创新型营销效果。

■ 业绩短期难言乐观，维持“推荐”评级

长期来看，我们依然看好高端女装行业及公司的改革效果，但销售和管理费用刚性增长，以及低迷的消费环境使得公司业绩难言乐观，其改善可能会在基数较低的三季度开始。我们维持 2014、2015 年 EPS 为 1.32 和 1.62 元的盈利预测，结合当前股价对应动态 PE 为 17.6 和 14.4 倍；展望下半年具有一定的改善预期，维持“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。

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入(百万元)	836	1,117	1,379	1,545	1,736
YoY(%)	49.6	33.6	23.4	12.1	12.4
净利润(百万元)	209	231	234	264	324
YoY(%)	69.2	10.8	1.1	13.1	22.5
毛利率(%)	60.0	61.1	61.7	62.0	62.5
净利率(%)	25.0	20.7	17.0	17.1	18.7
ROE(%)	9.8	10.1	10.0	10.7	11.6
EPS(摊薄/元)	1.04	1.16	1.17	1.32	1.62
P/E(倍)	22.3	20.2	19.9	17.6	14.4
P/B(倍)	2.2	2.0	2.0	1.9	1.7

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2012 A	2013A	2014E	2015E	会计年度	2012A	2013	2014E	2015E
流动资产	2202	2006	2312	2528	营业收入	1117	1379	1545	1736
现金	208	120	309	418	营业成本	435	528	587	651
应收账款	106	115	129	145	营业税金及附加	10	13	17	19
其他应收款	11	18	21	24	营业费用	254	391	417	451
预付账款	72	57	64	71	管理费用	170	185	216	236
存货	548	581	674	745	财务费用	-44	-29	-21	-20
其他流动资产	1257	1114	1114	1125	资产减值损失	21	32	30	30
非流动资产	430	535	522	495	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	17	17	17
固定资产	56	59	240	297	营业利润	271	276	315	385
无形资产	61	139	139	139	营业外收入	11	17	17	17
其他非流动资产	312	337	143	58	营业外支出	4	1	2	2
资产总计	2631	2541	2834	3023	利润总额	279	291	330	400
流动负债	351	206	354	219	所得税	47	58	66	76
短期借款	0	0	153	0	净利润	231	234	264	324
应付账款	169	115	127	141	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	182	92	73	78	归属母公司净利润	231	234	264	324
非流动负债	0	0	1	1	EBITDA	241	266	319	405
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.16	1.17	1.32	1.62
其他非流动负债	0	0	1	1					
负债合计	351	206	355	220	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	200	200	200	200	营业收入(%)	33.6	23.4	12.1	12.4
资本公积	1652	1652	1652	1652	营业利润(%)	9.7	1.7	14.5	22.0
留存收益	429	483	627	951	归属于母公司净利润(%)	10.8	1.1	13.1	22.5
归属母公司股东权益	2281	2335	2479	2803	获利能力				
负债和股东权益	2631	2541	2834	3023	毛利率(%)	61.1	61.7	62.0	62.5
					净利率(%)	20.7	17.0	17.1	18.7
					ROE(%)	10.1	10.0	10.7	11.6
					ROIC(%)	10.6	9.0	10.2	12.7
					偿债能力				
					资产负债率(%)	13.3	8.1	12.5	7.3
					净负债比率(%)	0.00	0.00	43.24	0.00
					流动比率	6.28	9.73	6.53	11.54
					速动比率	4.65	6.65	4.53	7.96
					营运能力				
					总资产周转率	0.45	0.53	0.57	0.59
					应收账款周转率	13	12	12	12
					应付账款周转率	4.15	3.73	4.85	4.85
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.16	1.17	1.32	1.62
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.06	0.70	1.30
					每股净资产(最新摊薄)	11.40	11.67	12.39	14.01
					估值比率				
					P/E	20.15	19.94	17.63	14.38
					P/B	2.04	2.00	1.88	1.66
					EV/EBITDA	19	17	14	11

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2012 A	2013A	2014E	2015E
经营活动现金流	3	13	141	260
净利润	231	234	264	324
折旧摊销	14	20	25	40
财务费用	-44	-29	-21	-20
投资损失	0	-17	-17	-17
营运资金变动	-240	-224	-89	-74
其他经营现金流	42	29	-21	7
投资活动现金流	166	79	-7	-17
资本支出	265	107	15	15
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	432	186	9	-2
筹资活动现金流	-120	-180	54	-134
短期借款	0	0	153	-153
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	31	0	0	0
其他筹资现金流	-151	-180	-99	20
现金净增加额	49	-88	189	109

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 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：(0755) 82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：(021) 33830395	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室 邮编：100031