

## 员工持股计划显示上下利益一致，参股阿卡邦借力韩国时尚产业基因完善发展布局

朗姿股份 (002612.SZ)

谨慎推荐 维持评级

### 核心观点:

- **朗姿股份旗下全资子公司朗姿韩国收购阿卡邦股份的议案已通过董事会决议，公司于今日复牌。**朗姿韩国拟出资 320.4 亿韩元（约合人民币 1.8 亿）现金，受让阿卡邦第一大流通股东金煜持有的 427.2 万股（占阿卡邦总股本 15.26%）。并计划参与定增认购 420 万股，预计需 214.2 亿韩元（约合人民币 1.2 亿），增发完成后朗姿韩国共持有阿卡邦公司的 847.2 万股股份（约占阿卡邦增发后总股本的 25.86%），成为第一大流通股东。
- **参股阿卡邦、布局婴童市场，向多品牌时尚集团转型。**韩国阿卡邦成立于 1979 年，是韩国第一家专业经营婴幼儿服装和用品公司。公司主营 0-4 岁孩子服装、婴儿用品、护肤品、玩具等孩童成长用品，共拥有 5 个系列品牌，实现高、中、低端的全面覆盖，目前在韩国拥有 750 个店铺。2013 年在韩国市场综合占有率为 16%，排名第二。根据我国会计准则调整后数据，2013 年阿卡邦收入和净利分别为 11.23 亿和 342 万元，14 年 H1 收入和净利分别为 4.2 亿和 -4386 万元。我们认为公司参股阿卡邦布局婴童市场，是符合我国童装行业发展趋势的，目前我国婴童市场处于早期阶段，第一大品牌巴拉巴拉市场占有率仅为 3%，未来发展空间较大。另外阿卡邦覆盖的高端童装和公司现有的高端女装业务具有协同效应。
- **公司拟推员工持股计划，员工、高管利益与股东趋于一致。**公司于 2014 年 9 月披露成立员工持股计划，计划参与持股计划的员工总数不超过 130 人（董事、监事、高管 7 人，持 89 万股），共持有不超过 933 万股（占公司现有股份 4.67%），自筹资金不超过 2799 万元，剩余所需资金由公司控股股东以自有资金的方式提供无息借款支持。草案中规定员工持股计划在股东大会通过决议后的 6 个月内完成股票的购买。持股计划的标的股票在期限（自股东大会通过之日起）满 18 个月、30 个月、42 个月后分别按照 30%、30%、40% 的比例解锁，持股计划的存续期不超过 48 个月。
- **背靠韩国时尚产业，把握女性消费趋势具一定优势。**公司原有品牌的朗姿、莱茵、卓可都与韩国时装产业有着千丝万缕的关系，本次收购阿卡邦也表明公司和韩国时尚界的紧密联系，我国女性消费追随韩国的现象较为明显。我们认为基于朗姿股份具有紧随韩国时尚产业的基因，对整个消费趋势的把握更具敏感性。
- **投资建议：**维持谨慎推荐评级。员工持股计划、收购阿卡邦均表明董事长做大公司的想法和规划，兑现到业绩尚需等待对阿

### 分析师

马莉

☎: (8610) 6656 8489

✉: mali\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020012

杨岚: (8610) 8357 4539

( yanglan@chinastock.com.cn )

执业证书编号: S0130514050004

花小伟: (8610) 8357 4523

( huaxiaowei@chinastock.com.cn )

执业证书编号: S0130514050002

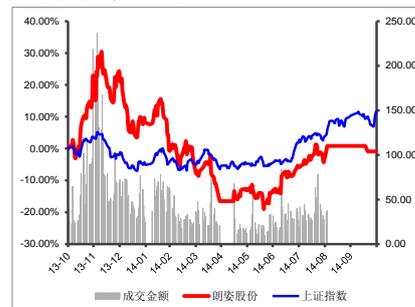
### 市场数据

2014.10.31

A 股收盘价 (元)	23.83
A 股一年内最高价 (元) *	28.30
A 股一年内最低价 (元) *	18.72
上证指数	2420
市净率	2.14
总股本 (万股)	20000
实际流通 A 股 (万股)	20000
限售 A 股 (万股)	0
流通 A 股市值 (亿元)	47.66

注: \*价格未复权

### 相对指数表现图



资料来源: WIND 中国银河证券研究部

卡邦管理的理顺和经济环境好转。发展布局在、业绩改善仍需等待，激进的可参与公司发展布局的过程，稳健型投资者仍需等待。

**表 1: 朗姿股份 (002612.SZ) 逐季业绩增速**

百万元	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
营业收入	229.7	235.9	335.2	369.9	314.2	319.4	375.3	333.9	283.7	267.8
同比	14.97%	25.31%	55.28%	16.79%	36.82%	35.40%	11.96%	-9.75%	-9.72%	-16.15%
营业成本	82.1	90.7	137.5	144.6	114.8	121.2	147.3	139.3	94.9	111.8
同比	-4.18%	26.14%	62.62%	16.27%	39.73%	33.61%	7.10%	-3.66%	-17.28%	-7.73%
销售费用	47.2	57.1	85.9	78.8	73.2	105.5	133.4	97.8	89.9	106.2
同比	374.12%	73.65%	112.83%	23.53%	55.12%	84.75%	55.24%	24.17%	22.83%	0.63%
管理费用	34.6	14.2	84.4	40.2	46.9	39.3	58.8	38.4	50.6	51.5
同比	-4.33%	-44.57%	194.13%	9.26%	35.56%	177.18%	-30.35%	-4.63%	7.95%	31.01%
EBIT	56.9	70.4	15.0	97.5	75.5	43.0	30.3	60.8	42.1	-9.9
同比	-10.90%	24.61%	-74.47%	14.97%	32.64%	-38.90%	102.12%	-37.67%	-44.22%	-123.02%
财务费用	-11.5	-11.7	-8.4	-10.4	-9.9	-8.7	-0.3	-0.9	0.2	-0.1
资产减值损失	6.0	1.6	9.7	5.4	2.2	8.8	15.4	10.5	17.1	13.6
营业利润	68.4	82.0	23.4	107.9	85.4	51.7	30.6	61.7	42.0	-9.8
同比	4.96%	38.19%	-68.35%	11.00%	24.85%	-36.99%	30.99%	-42.83%	-50.85%	-118.96%
加: 营业外收入	8.9	0.3	1.8	2.9	-0.0	13.9	-0.2	16.4	0.2	0.2
减: 营业外支出	0.3	0.6	-0.3	0.2	0.1	0.6	-0.2	-0.0	0.0	0.0
利润总额	77.0	81.8	25.5	110.6	85.3	65.0	30.6	78.1	42.1	-9.6
同比	18.17%	36.47%	-65.49%	17.01%	10.80%	-20.50%	20.03%	-29.32%	-50.63%	-114.77%
减: 所得税	13	16	2	25	22	3	8	16	7	-1
净利润	63.9	65.5	23.4	85.9	63.3	62.4	22.2	61.8	35.4	-8.6
同比	15.39%	28.21%	-61.85%	9.48%	-1.07%	-4.65%	-5.39%	-28.04%	-44.07%	-113.78%
母公司所有者净利润	63.9	65.5	23.4	85.9	63.3	62.4	22.2	61.8	35.4	-9.1
同比	15.39%	28.21%	-61.85%	9.48%	-1.07%	-4.65%	-5.39%	-28.04%	-44.07%	-114.58%
完全摊薄 EPS	0.30	0.33	0.12	0.43	0.32	0.31	0.00	0.31	0.00	-0.05
<b>盈利能力</b>										
毛利率	64.23%	61.55%	58.98%	60.92%	63.47%	62.06%	60.76%	58.28%	66.53%	58.25%
营业利润率	29.78%	34.78%	6.98%	29.16%	27.17%	16.19%	8.16%	18.47%	14.79%	-3.66%
销售净利润率	27.84%	27.76%	6.99%	23.22%	20.13%	19.55%	5.91%	18.51%	12.47%	-3.21%
所得税率	16.95%	19.92%	8.10%	22.31%	25.85%	3.95%	27.57%	20.90%	16.00%	10.42%
<b>费用控制能力</b>										
销售费用率	20.55%	24.22%	25.63%	21.29%	23.29%	33.04%	35.54%	29.30%	31.69%	39.66%
管理费用率	15.06%	6.01%	25.17%	10.88%	14.92%	12.31%	15.66%	11.49%	17.84%	19.23%

资料来源: 公司公告 中国银河证券研究部

**表 2: 朗姿股份 (002612.SZ) 财务报表预测 (百万元)**

资产负债表	2010A	2011A	2012A	2013A	2014E	利润表 (百万元)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014E
货币资金	145	159	208	120	144	营业收入	559	836	1117	1379	1241
应收票据	0	0	0	0	0	营业成本	242	335	435	528	488
应收账款	27	59	106	115	110	营业税金及附加	2	6	10	13	12
预付款项	31	152	72	57	59	销售费用	83	148	254	391	397
其他应收款	6	7	11	18	8	管理费用	57	115	170	185	186
存货	106	269	548	581	479	财务费用	-1	-20	-44	-29	-60
其他流动资产	9	1615	1243	1113	1135	资产减值损失	2	5	21	32	41
长期股权投资	1	0	0	0	0	投资收益	0	0	0	17	15
固定资产	37	43	56	59	28	营业利润	176	247	271	276	191
在建工程	0	13	6	308	321	营业外收支净额	0	0	8	16	20
无形资产	58	55	61	139	174	税前利润	176	247	279	291	211
长期待摊费用	1	0	13	9	9	减: 所得税	24	39	47	58	51
资产总计	421	2388	2631	2541	2488	净利润	152	209	231	234	160
预收款项	64	164	129	27	23	归属于母公司净利润	123	209	231	234	160
应付职工薪酬	1	1	1	1	1	基本每股收益	0.83	1.25	1.16	1.17	0.80
应交税费	23	13	16	24	22	稀释每股收益	0.76	1.04	1.16	1.17	0.80
其他应付款	24	18	23	26	23	<b>财务指标</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013A</b>	<b>2014E</b>
其他流动负债	9	10	14	14	0	营收增长率	80.95%	49.56%	33.63%	23.39%	-10.00%
长期借款	0	0	0	0	0	营业利润增长率	89.33%	40.40%	9.73%	1.69%	-30.57%
预计负债	0	0	0	0	0	净利润增长率	97.63%	69.25%	10.85%	1.06%	-31.46%
负债合计	150	250	351	206	117	销售毛利率	56.71%	59.96%	61.10%	61.72%	60.70%
股东权益合计	272	2138	2281	2335	2371	销售净利率	22.05%	24.95%	20.70%	16.95%	12.91%

资料来源: 公司公告 中国银河证券研究部

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**马莉、杨岚、花小伟，纺织服装行业证券分析师。** 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，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

雅戈尔 (600177.sh)、美邦服饰 (002269.sz)、鲁泰 A (000726.sz)、七匹狼 (002029.sz)、伟星股份 (002003.sz)、报喜鸟 (002154.sz)、罗莱家纺 (002293.sz)、富安娜 (002327.sz)、潮宏基 (002345.sz)、探路者 (300005.sz)、星期六 (002291.sz)、梦洁家纺 (002397.sz)、森马服饰 (002563.sz)、搜于特 (002503.sz)、华斯股份 (002494.sz)、希努尔 (002485.sz)

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼      上海地区：何婷婷    021-20252612    [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层      深广地区：詹璐    0755-83453719    [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 海外机构：李笑裕    010-83571359    [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 北京地区：王婷    010-66568908    [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 海外机构：刘思瑶    010-83571359    [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)