

证券研究报告

纺织服装

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

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)

再下一城—参股联众筑泛时尚生态圈

事项:

公司公告了《关于全资子公司签订对外股权投资协议书的公告》，拟通过香港全资子公司以合计港币 11.93 亿元（合每股 5.27 元港币）的对价收购香港联合交易所主板上市公司—联众国际控股有限公司（HK6899）共计 2.26 亿股在外发行的普通股股票。本次交易完成后，公司将持有联众国际 28.9%的股权。

平安观点:

- **战略转型再下一城，参股联众布局泛时尚生态圈。**本次交易是继参股“明星衣橱”APP 运营商后又一动作，是战略转型的第二枪。本次交易完成后公司将持有联众国际的 28.9%的股权，将与张荣明、刘江、龙奇等一致行动人合计持有目标公司 46.245%的股权，共同控制目标公司。通过此次收购，我们进一步看到公司致力于打造涵盖“衣、食、住、行、娱、美、医”等精致品质生活方式的“泛时尚生态圈”的战略决心。如果说参股全球快时尚精品品牌移动电商——明星衣橱，构建了全球化时尚品牌移动端流量入口，那么本次收购联众部分股权则是进军智力运动，追求“娱”的精致品质生活方式的重要举措，是公司打造“泛时尚生态圈”战略的关键布局。
- **联众国际致力于打造智力运动生态链。**联众国际是全球领先的智力运动开发商和运营商，已构建了包含线上游戏、游戏和赛事直播、品牌赛事运营、O2O 拓展以及棋牌运动教育等丰富内容的智力运动产业生态圈。联众国际是国内在线棋牌游戏数量第二大的游戏运营商，拥有一个包含 200 余款网络游戏的游戏组合。联众通过持续增强用户粘性，促使活跃用户数量迅速增长，PC 游戏的平均月活跃用户由 2011 年的 480 万增至 2013 年的 990 万，截至 2014 年一季度，PC 游戏累计注册玩家达 3.96 亿名，移动游戏的累计注册玩家 5140 万名。根据联众公开数据测算，自 2012 年的人民币 2.06 亿元增加至 2014 年的 4.76 亿元，复合年增长率 52.04%。

目前，联众通过棋牌赛事组织进行线上线下协同，构建智力运动生态产业链。自 2012 年起，联众国际取得世界扑克巡回赛（WPT）的授权，与三亚政府联合举办了中国第一、二届世界扑克巡回赛德州扑克比赛；2014 年通过举办世界桥牌锦标赛、中国（三亚）扑克游戏锦标赛、中国棋牌竞技大赛等众多线上线下结合的国际国内大型赛事，并首次通过电视和网络平台进行直播，开始具备了专业性的世界级智力运动赛事的运作能力。2015 年，联众国际已获得了全国智力运动会主办权、世

界桥牌联合会主办“世界桥牌同场双人赛”的独家授权和世界扑克巡回赛在十五个亚洲国家级地区的 8 年期的独家授权，已成为全球智力运动的引领者。目前，联众国际还积极开拓棋牌教育、运动管理、电视和视频等一系列业务，进一步丰富和完善智力运动的产业链布局。

- **参股联众布局“泛时尚生态圈”，转型加速，维持“强烈推荐”评级。**继 4 月 13 日公告参股明星衣橱后，公司又大规模参股联众进军智力运动领域，筑造“泛时尚生态圈”。我们认为公司转型决心强，力度大，布局正在加速，继续看好未来战略转型。由于参股落地仍需时日，我们暂不调整盈利预测，维持 2015-2016 年 EPS 分别为 0.85 和 1.02 元的盈利预测，对应 EPS 分别为 44 和 37 倍，维持“强烈推荐”评级，给予 6 个月目标价 55 元。
- **风险提示：**并购及协同效果低于预期。

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	2006	2007	2183	2366
现金	120	455	548	634
应收账款	115	108	128	133
其他应收款	18	16	20	20
预付账款	57	31	62	41
存货	581	558	591	700
其他流动资产	1114	838	835	839
非流动资产	535	891	1272	1644
长期投资	0	308	617	925
固定资产	59	357	420	474
无形资产	139	143	163	179
其他非流动资产	337	83	72	66
资产总计	2541	2898	3455	4011
流动负债	206	328	778	1193
短期借款	0	150	497	920
应付账款	115	71	125	91
其他流动负债	92	107	156	182
非流动负债	0	314	252	189
长期借款	0	314	252	189
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	206	643	1029	1382
少数股东权益	0	0	0	0
股本	200	200	200	200
资本公积	1652	1652	1652	1652
留存收益	483	404	573	777
归属母公司股东权益	2335	2256	2425	2629
负债和股东权益	2541	2898	3455	4011

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	13	36	123	109
净利润	234	121	170	203
折旧摊销	20	30	53	58
财务费用	-29	6	4	22
投资损失	-17	-56	-60	-70
营运资金变动	-224	-98	-43	-105
其他经营现金流	29	31	0	0
投资活动现金流	79	35	-374	-361
资本支出	107	28	72	64
长期投资	0	-308	-308	-308
其他投资现金流	186	-245	-610	-605
筹资活动现金流	-180	164	-4	-85
短期借款	0	150	0	0
长期借款	0	314	-63	-63
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-180	-301	59	-22
现金净增加额	-88	235	548	634

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	1379	1235	1303	1442
营业成本	528	486	514	564
营业税金及附加	13	18	13	14
营业费用	391	395	411	430
管理费用	185	192	199	216
财务费用	-29	6	4	22
资产减值损失	32	53	30	30
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	17	56	60	70
营业利润	276	141	193	235
营业外收入	17	18	20	20
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	291	158	212	254
所得税	58	37	42	51
净利润	234	121	170	203
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	234	121	170	203
EBITDA	308	205	279	345
EPS (元)	1.17	0.61	0.85	1.02

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力				
营业收入(%)	23.4	-10.4	5.5	10.6
营业利润(%)	1.7	-48.7	36.6	21.9
归属于母公司净利润(%)	1.1	-48.1	39.9	19.9
获利能力				
毛利率(%)	61.7	60.7	60.6	60.9
净利率(%)	17.0	9.8	13.0	14.1
ROE(%)	10.0	5.4	7.0	7.7
ROIC(%)	9.9	4.9	5.6	6.0
偿债能力				
资产负债率(%)	8.1	22.2	29.8	34.5
净负债比率(%)	-5.2	0.4	10.9	20.5
流动比率	9.7	6.1	2.8	2.0
速动比率	6.9	4.4	2.0	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4
应收账款周转率	12.4	11.0	11.0	11.0
应付账款周转率	3.7	5.2	5.2	5.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.17	0.61	0.85	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.96	0.62	0.55
每股净资产(最新摊薄)	11.67	11.28	12.13	13.14
估值比率				
P/E	32.0	61.7	44.1	36.8
P/B	2.5	2.0	3.1	2.8
EV/EBITDA	23.9	36.5	27.7	23.2

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±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±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 2015 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

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

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

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033