

朗姿股份（002612）-事件点评

参股联众国际，三大资本平台同运作。
推荐

事件回顾

公司全资香港子公司 The Clothing Holding Limited 于 2015 年 4 月 11 日与 Elite Vessels Limited、Sonic Force Limited、Prosper Macrocism Limited、Golden Liberator Limited 以及上述公司各自的受益人张荣明、刘江、申东日、龙奇等八名自然人/机构签署了《关于联众国际控股有限公司的股份收购协议》，拟以港币 1,192,669,562.7 元的对价收购上述出让人持有的港交所主板上市公司联众国际共计 226,313,010 股在外发行普通股股票。本次交易完成后，公司将持有目标公司 28.90% 股权，成为其第一大股东。

投资逻辑

联众国际是全球领先的在线棋牌游戏运营商，涉及线上游戏、赛事直播、品牌赛事运营等智力运动产业，拥有 200 余款网络游戏，大部分是经典棋牌类游戏。截止 2013 年底，联众国际排行国内在线棋牌游戏数量第二、在线棋牌游戏市场收入第三，是国内优质游戏运营商。

联众国际主要通过 PC、移动终端和网页游戏向玩家提供服务，与百度、新浪微博、奇虎 360 等 30 家互联网门户进行分销。联众 PC 游戏的每月活跃人数在 2013 年为 990 万，2014 年一季度，累计注册玩家数达到 3.96 亿，移动端达到 5140 万；收入规模也呈快速增长，从 2012 到 2014 三年间，联众国际的收入从 2.06 亿元增长到 4.76 亿元，复合增长率达到 52.04%，未来有望继续保持高速增长。

联众国际的另一个看点是其赛事的主办能力，2012 年 12 月，公司与三亚政府联合举办了首届中国世界扑克巡回赛（简称 WPT）德州扑克比赛，参赛人次超过 50 万；2013 年进一步扩大赛事规模，线上线下累计参赛人数超过 120 万次。WPT 自 2002 年在美国创建以来，已先后传播至 150 多个国家和地区，该赛事一直是美国电视扑克锦标赛的领头羊，是美国最具权威性的扑克比赛之一。随着德州扑克在全球范围的推广和普及，中国玩家也在以可观的数目增长，并且为了增强 WPT 在国内市场的知名度，美国 WPT 公司利用国内最流行的扑克形式，Traktor 扑克（俗称拖拉机）切入中国市场，未来还会举办中国 Traktor 扑克巡回赛，而联众国际已获得 WPT 在十五个亚洲国家及地区的八年期独家授权，此外还获得了 2015 年全国智力运动会主办权、世界桥牌联合会主办的“世界桥牌同场双人赛”的独家授权。预计未来几年联众国际的营业收入及净利润均会保持高增长，朗姿股份作为其第一大股东必将受益。

朗姿于去年 11-12 月出资 3.1 亿元参股韩国著名童装上市公司阿卡邦，获得 16.63% 股权；本次又参股港交所上市公司联众国际，利用三地资本平台整合资源、寻找优良的投资标的，意欲打造“泛时尚生态圈”，布局全球产业链。我们预计公司 15-17 年的 EPS 分别为 0.83 元、0.93 元和 1.02 元，对应 PE 分别为 44.90 倍、40.04 倍和 36.59 倍。

风险提示

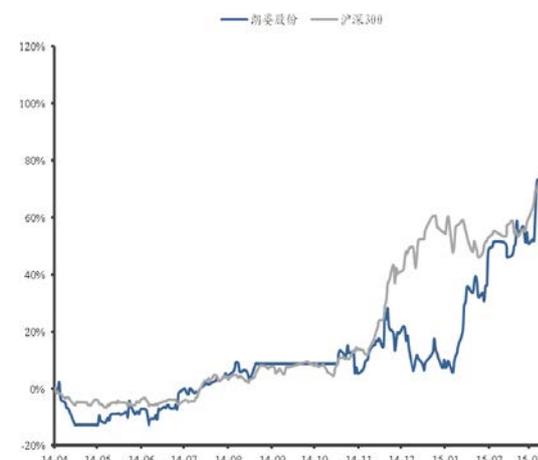
公司主营业务与联众国际的领域差别较大，是否能协同发挥作用存在一定不确定性；公司投资香港、韩国资本市场，需承担市场风险。

2015 年 4 月 15 日

行业分析师 庄沁

执业资格证书号码：S0600515010001
0512- 62938317
zhuangq@dwzq.com.cn

股价走势



单位: 百万元

资产负债表					利润表				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	2007.1	2005.5	2153.8	2563.3	营业收入	1235.4	1315.6	1468.5	1714.5
现金	455.2	261.0	279.0	332.0	营业成本	486.0	507.7	568.9	663.0
应收款项	127.9	133.7	147.7	174.8	营业税金及附加	17.9	12.5	14.1	16.5
存货	558.1	594.1	648.5	764.3	营业费用	395.0	396.8	429.5	499.1
其他	865.9	1016.7	1078.6	1292.2	管理费用	197.9	198.5	218.7	261.1
非流动资产	891.3	947.4	924.6	909.7	财务费用	6.3	19.4	23.8	36.8
长期股权投资	308.3	308.3	308.3	308.3	投资净收益	55.8	36.2	36.2	36.2
固定资产	395.7	456.7	438.6	428.4	其他	-46.9	-30.4	-30.4	-30.4
无形资产	142.7	137.9	133.1	128.4	营业利润	141.3	186.5	219.2	243.8
其他	44.5	44.5	44.5	44.5	营业外净收支	17.1	16.5	16.5	16.5
资产总计	2898.4	2952.9	3078.4	3472.9	利润总额	158.3	203.0	235.7	260.3
流动负债	328.1	327.8	430.1	846.5	所得税费用	37.1	40.8	49.1	56.1
短期借款	150.0	135.2	221.0	599.3	少数股东损益	0.0	-4.3	0.0	0.0
应付账款	71.5	92.4	93.6	114.9	母公司净利润	121.2	166.5	186.6	204.2
其他	106.7	100.2	115.5	132.3	EBIT	144.4	204.8	242.0	279.6
非流动负债	314.4	314.4	314.4	314.4	EBITDA	165.1	254.5	298.9	343.1
长期借款	314.4	314.4	314.4	314.4					
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
负债总计	642.5	642.2	744.5	1160.9	每股收益(元)	0.61	0.83	0.93	1.02
少数股东权益	0.0	-4.3	-4.3	-4.3	每股净资产(元)	11.28	11.58	11.69	11.58
母公司股东权益	2255.8	2315.0	2338.2	2316.3	发行在外股份	200.0	200.0	200.0	200.0
负债和股东权益总计	2898.4	2952.9	3078.4	3472.9	ROIC(%)	4.7%	6.7%	7.6%	8.0%
					ROE(%)	5.4%	7.2%	8.0%	8.8%
					毛利率(%)	59.2%	60.5%	60.3%	60.4%
现金流量表	2014	2015E	2016E	2017E	EBIT Margin(%)	11.7%	15.6%	16.5%	16.3%
经营活动现金流	35.5	10.4	165.0	-15.5	销售净利率(%)	9.8%	12.7%	12.7%	11.9%
投资活动现金流	35.3	-82.6	-69.2	-83.7	资产负债率(%)	22.2%	21.7%	24.2%	33.4%
筹资活动现金流	163.9	-122.0	-77.7	152.2	收入增长率(%)	-10.4%	6.5%	11.6%	16.8%
现金净增加额	234.9	-194.2	18.0	53.0	净利润增长率(%)	-48.1%	37.3%	12.1%	9.4%
折旧和摊销	20.7	49.7	56.9	63.5	P/E	61.65	44.90	40.04	36.59
资本开支	-11.9	-88.5	-69.2	-83.7	P/B	3.31	3.23	3.20	3.23
营运资本变动	316.5	-236.6	-113.7	-318.4	EV/EBITDA	49.17	31.89	27.50	25.17
企业自由现金流	467.6	-111.8	65.5	-119.3					

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得东吴证券研究所同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

看好： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5%~5%；

看淡： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

公司投资评级：

强烈推荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 20% 以上；

推 荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 10% 以上；

谨慎推荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 5% 以上；

观 望： 预期未来 6 个月内相对大盘指数 -10%~10%；

卖 出： 预期未来 6 个月内弱于大盘指数 10% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码： 215021

传真： (0512) 62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>