

# 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

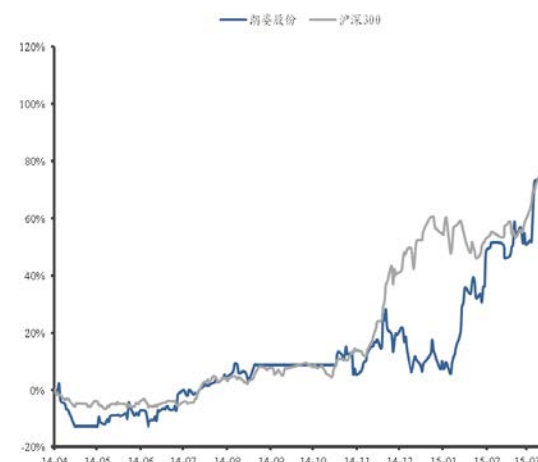
公司主营业务与联众国际的领域差别较大，是否能协同发挥作用存在一定不确定性；公司投资香港、韩国资本市场，需承担市场风险。

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         |
| <b>流动资产</b>      | <b>2007.1</b> | <b>2005.5</b> | <b>2153.8</b> | <b>2563.3</b> | <b>营业收入</b>    | <b>1235.4</b> | <b>1315.6</b> | <b>1468.5</b> | <b>1714.5</b> |
| 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         |
| <b>非流动资产</b>     | <b>891.3</b>  | <b>947.4</b>  | <b>924.6</b>  | <b>909.7</b>  | 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         | <b>营业利润</b>    | <b>141.3</b>  | <b>186.5</b>  | <b>219.2</b>  | <b>243.8</b>  |
| 其他               | 44.5          | 44.5          | 44.5          | 44.5          | 营业外净收支         | 17.1          | 16.5          | 16.5          | 16.5          |
| <b>资产总计</b>      | <b>2898.4</b> | <b>2952.9</b> | <b>3078.4</b> | <b>3472.9</b> | <b>利润总额</b>    | <b>158.3</b>  | <b>203.0</b>  | <b>235.7</b>  | <b>260.3</b>  |
| <b>流动负债</b>      | <b>328.1</b>  | <b>327.8</b>  | <b>430.1</b>  | <b>846.5</b>  | 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         | <b>母公司净利润</b>  | <b>121.2</b>  | <b>166.5</b>  | <b>186.6</b>  | <b>204.2</b>  |
| 其他               | 106.7         | 100.2         | 115.5         | 132.3         | EBIT           | 144.4         | 204.8         | 242.0         | 279.6         |
| <b>非流动负债</b>     | <b>314.4</b>  | <b>314.4</b>  | <b>314.4</b>  | <b>314.4</b>  | 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           | <b>财务与估值指标</b> | <b>2014</b>   | <b>2015E</b>  | <b>2016E</b>  | <b>2017E</b>  |
| <b>负债总计</b>      | <b>642.5</b>  | <b>642.2</b>  | <b>744.5</b>  | <b>1160.9</b> | 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         |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>2898.4</b> | <b>2952.9</b> | <b>3078.4</b> | <b>3472.9</b> | 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%         |
| <b>现金流量表</b>     | <b>2014</b>   | <b>2015E</b>  | <b>2016E</b>  | <b>2017E</b>  | 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>