

Q1 现金流改善，三地布局打造国际化、 互联网化“泛时尚生态圈”，维持推荐

核心观点：

- 公司今日披露一季报，符合我们前期预期：Q1 收入 3.27 亿，同比下降 2.1%；营业利润 0.4 亿，同比下降 35.7%；归属于母公司所有者净利润 0.36 亿、同比下降 41.6%。公司同时预计 15 年 1-6 月归属于母公司所有者净利润变动区间为 3887 亿至 6803 亿，较去年同期下滑 60%-30%。
- 我们认为公司最坏的阶段已经过去，收入下滑幅度有所缩窄，毛利率保持相对稳定。Q1 毛利率为 58.4%，与去年同期持平。销售费用同比增 9.3% 至 1.07 亿，管理费用同比增 4.1% 至 0.40 亿，销售费用率加管理费用率合计 44.9%，较去年同期上升 4.1 个百分点，公司组织架构调整基本到位，高端人才引进带来的人工成本增加已近尾声，公司控制费用效果逐渐显现。财务费用 465 万，较去年同期增长 628.41%，原因是支付银行贷款利息，而去年同期无银行贷款。三大费用的增加导致 Q1 营业利润较同期下降 35.7%。
- 经营性现金流大幅改善。Q1 经营性现金流净额 1.19 亿，较去年同期增长 159.5%，应收账款 1 亿（较去年同期降 0.32 亿，较期初降 0.08 亿），存货 4.97 亿（较去年同期降 0.5 亿，较期初降 0.61 亿）。投资性现金流净额-1.44 亿。筹资性现金流净额-0.03 亿，主要来自于分配股利、利润或偿还利息支付的现金。
- 三地资本平台联动布局，打造国际化、互联网化“泛时尚生态圈”。公司在 2014 年底先后出资共计 3.12 亿元人民币控股韩国第一大婴童品牌阿卡邦 (013990) 26.63% 股权，建立了以中韩两家上市公司为资源整合平台的跨境资本架构，直接对接整合韩国服饰、母婴、整容等文化时尚产业资源，国际化版图初具雏形。今年 4 月公告出资 750 万美元（约 0.46 亿人民币）参股全球快时尚精品品牌移动电商新秀--Hifashion Group Inc.（明星衣橱）5% 股权，借助“明星衣橱”APP 的流量入口，布局移动电商业务。同月公告出资港币 11.93 亿（约 9.5 亿人民币）控股联众国际 (HK6899) 28.90% 的股权，联众国际作为全国第二大在线棋牌游戏运营商，具备正宗互联网基因，是公司进军互联网产业的一步重要举措，公司将借助联众国际的 O2O 棋牌游戏流量入口，打造线上线下资源联动的立体时尚生态圈。自此，公司实现了三地联动布局，成为 A 股市场消费品领域首家具备三地资本市场运作能力的企业。
- 投资建议：维持推荐评级。我们估计 2015 年收入规模 13.34 亿、增速 8%，净利润规模 1.4 亿、增速 16.4%，EPS0.71 元，当前市值 74 亿。自我们最初推荐以来，公司股价涨幅明显，考虑到公司此次并购联众国际、三地资本市场布局超出我们预期，后续依靠跨境资本优势的持续整合充满想象空间，继续维持推荐评级。

朗姿股份 (002612.SZ)

推荐 维持评级

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

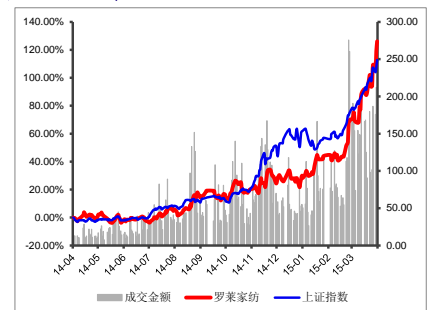
市场数据

2015.4.22

A 股收盘价 (元)	46.26
A 股一年内最高价 (元) *	46.5
A 股一年内最低价 (元) *	24
上证指数	4398.49
市净率	5.35
总股本 (万股)	28073
实际流通 A 股 (万股)	28073
限售 A 股 (万股)	0
流通 A 股市值 (亿元)	130

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

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，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

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

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

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

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

公司网址：www.chinastock.com.cn