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)

增资若羽臣，助力优势资源线上腾飞

事项：公司公告了《关于增资若羽臣信息科技有限公司公告》，拟以 1.1 亿元为出资额，其中 250 万元计入标的公司注册资本，剩余 1.075 亿元计入资本公司，本次增资完成后，将持有标的公司 20%的股权。

平安观点:

■ **“泛时尚生态圈”战略布局再下一城，增资若羽臣。**若羽臣是国内领先的品牌电子商务营销和运营服务提供商，通过多个品牌的成功运营，若羽臣积累了庞大的客户资源数据库、优质的供应商资源以及多层次电商渠道分销和平台资源，逐渐发展升级为集品牌重塑、平台运营、仓储物流、互联网营销、电子商务、售后服务为一体的综合品牌服务商。目前主要从事护肤品、母婴护理品、母婴洗护品等品牌的电子商务营销和运营服务，建立以天猫品牌旗舰店为核心、全网分销店铺和主流垂直电商网站供货销售的多层次品牌营销网络，已入驻天猫商城、聚美优品、京东、当当、唯品会、1号店等多个电商平台，同时着力建立微商分销体系。知名合作伙伴包括奶粉品牌合生元（BIOSTIME）、祛痘护肤领导品牌比度克（BeDOOK）、德国母婴洗护品牌哈罗闪（SANOSAN）、意大利婴幼儿洗护品牌宝贝可可丽（Baby coccole）等八个品牌。

若羽臣原股东承诺 2015–2017 年间分别实现净利润不低于 3500、4550 和 5460 万元，并以此作为估值调整的标准。并且，根据公告，若羽臣拟进行 IPO 或在全国中小企业转让系统申请挂牌，若成功则投资收益将更加明显。

■ **强强联手，全面助力朗姿时尚资源的线上腾飞。**本次投资若羽臣是公司继续加强“泛时尚生态圈”平台化、互联网化的重大布局。借助其优秀的互联网整合营销能力，朗姿股份有望在母婴用品、医疗美容、个人护理等领域充分对接韩国优质资源，落地中国实现二次腾飞。例如，2014 年 11 月朗姿出资 3.1 亿元收购的韩国孩童成长用品国民品牌上市公司——阿卡邦（26.63%股权），就与若羽臣的业务领域和专业优势非常契合。相信不远的未来，阿卡邦将借助若羽臣优秀的线上整合能力实现品牌价值在国内的提升和变现。而在中长期，朗姿更是可充分发挥其在韩国的资源优势，通过若羽臣对接整合韩国服饰、母婴等领域的时尚品牌，实现强强联合；并进一步助力“泛时尚生态圈”各品牌方案的精准策划，全面优化品牌形象，满足公司泛时尚领域各项业务的营销诉求。

■ **公司转型决心强，力度大，未来布局有望加速，维持“强烈推荐”评级。**继参股明星衣橱和联众后，增资若羽臣再次表明公司转型的力度和决心，我们继续看好公司未来战略转型，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。

资产负债表 单位：百万元

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

现金流量表 单位：百万元

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

利润表 单位：百万元

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：

此报告旨为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 PING AN

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

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