

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)

“泛时尚”战略积极推进，境内外布局有望加快

事项:

公司公告了《关于与珠海乾亨投资管理有限公司签署投资协议书的公告》和《关于拟设立全资子公司的公告》。

平安观点:

- 设立互联网时尚产业基金，积极推进“泛时尚生态圈”战略。5月30日，朗姿股份与珠海乾亨签订投资协议书，约定公司和珠海乾亨或其指定的全资子公司共同出资设立珠海广发朗姿互联网时尚产业基金投资管理有限公司；其中朗姿出资额为人民币135.9万元，占注册资本的45%，珠海乾亨出资额为166.1万元，占比55%。该投资管理公司拟成立珠海广发互联网时尚产业基金一期，主要从事互联网和移动互联网泛时尚文化产业（包括但不限于电子商务、服饰、化妆品、整形美容、影视、文化及其衍生品等细分领域）的股权投资或债权投资及相关顾问业务。其中，珠海乾亨为广发证券的全资孙公司。双方作为基金的有限合伙人向基金出资，基金一期认缴出资额有望达2.5亿元。

成立基金的目的主要是将其作为未来大时尚产业互联网化和国际化的孵化和并购整合平台，通过产业整合与并购重组的方式，投资所需企业，推动公司跨越式发展，积极助力公司“泛时尚生态圈”的互联网化和国际化战略早日落地。

- 香港设立子公司，利于国际化资本运作。同日，朗姿股份还公告拟以自有资金出资3000万元港币在香港设立朗姿时尚（香港）有限公司，进行时尚相关产业的投资和经营活动。本次投资旨在加快推进公司互联网+及全面构建泛时尚生态圈的发展战略，尤其利于公司在境外投资并购和垂直时尚品牌的引进。我们有望将来看到公司的国际化资本运作。
- 联众附属公司取得国家体育总局棋牌运动管理中心的唯一互联网授权，朗姿将充分受益其智力运动生态圈建设。香港上市公司联众（股票代码6899）发布公告，其所属公司北京联众互动网络股份有限公司及天津中棋惟业体育发展有限公司与国家体育总局运动管理中心签订合作协议。联众所属公司取得了协议有效期内的棋牌运动管理中心及由棋牌运动管理中心现正监管或未来将由其监管的相关协会（包括中国围棋协会、中国国际象棋协会、中国象棋协会、中国桥牌协会及中国国际跳棋协会）的所有互联网相关方面（包括PC、WEB和移动互联网，以及未来可能出现的基于数码化技术产生的相关业务形式）的商业开发权。附属公司将

负责为该项目搭建管理平台、服务平台和探索新的商业模式，包括但不限于教育、培训、会员管理服务及销售及营销等。毫无疑问，与国家体育总局的合作及授权将大大提升联众智力运动的影响力，极大助力其智力运动生态圈战略的推进；而朗姿股份作为联众的第一大股东，将充分受益。

- **公司转型决心强，力度大，“泛时尚生态圈”的战略宏图推进紧锣密鼓，维持“强烈推荐”评级。**投资阿卡邦、参股明星衣橱、联众，增资若羽臣表明公司转型的力度和决心，而非公开发行将极大补充公司资金实力，不到一个月的时间，我们又看到公司的时尚产业基金与香港朗姿时尚的设立。这意味着公司战略清晰，正在积极有序推进和落地。我们继续坚定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 97 和 81 倍。伴随着公司战略推进紧锣密鼓，我们上调 6 个月目标价至 120 元，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**并购及协同效果低于预期。

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	2541	2898	3455	4011
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	0	314	252	189
长期借款	0	314	252	189
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	2541	2898	3455	4011

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>营运资金变动</b>	-224	-98	-43	-105
其他经营现金流	29	31	0	0
<b>投资活动现金流</b>	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
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	-88	235	548	634

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	276	141	193	235
营业外收入	17	18	20	20
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	291	158	212	254
所得税	58	37	42	51
<b>净利润</b>	234	121	170	203
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
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
<b>获利能力</b>				
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
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	70.4	135.8	97.1	80.9
P/B	7.1	7.3	6.8	6.3
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