

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)

未来将继续加码时尚互联网+

事项:

公司公告了《关于与黄海军等人签署投资协议的公告》，公司拟与黄海军、鲁众、刘江、邓康明签订《北京众海加速器科技有限公司股东出资协议》，拟共同出资设立北京众海加速器科技有限公司（简称北京众海）。其中朗姿股份拟出资 100 万元，占注册资本的 20%。

平安观点:

■ 拟合专业团队投资成立互联网孵化公司，未来有望继续加码时尚互联网+。北京众海合伙人均具有资深的互联网从业背景。黄海军、鲁众和邓康明曾在阿里巴巴网络技术有限公司任职，其中黄海军在移动互联网、云计算、大数据、O2O 等领域经营丰富。鲁众在 TMT 领域具有丰富的管理和营销经营。邓康明在互联网企业人力资源方面经验丰富。

本次投资有望借助合作伙伴多年的互联网创业经历，为公司未来发掘和培育符合公司战略方向的企业提供良好平台，使公司能够始终站在时尚产业互联网化的最前沿，推动公司“泛时尚生态圈”的互联网化和国际化。

■ 朗姿参股的联众收购全球顶级棋牌品牌公司，国际化协同效应显著。2015 年 6 月 23 日，联众公告以 3500 万美元（2.71 亿港元）收购 Peerless Media 全部已发行股本。Peerless Media 旗下三家分公司为 club services Inc, WPT Enterprises Inc, WPT Foundation。主要是经营 WPT 品牌业务，包括运动项目、电视内容制作、品牌特许权、以及线上服务等业务。WPT 是国际扑克运动娱乐的顶级品牌，在全球 70 多个国家组织 WPT 世界巡回赛，并有广泛的电视覆盖，已经传播至 150 个国家与地区，在 CBS 体育、探索频道 Velocity 等大频道都有 WPT 节目转播。联众此次收购将真正完成智力运动的全球化布局，强强联手深挖 WPT 的品牌价值与在国内的推广，未来有望在传媒和游戏方面深度合作，协同效应显著。而朗姿股份作为联众第一大股东也将充分受益。

■ 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，增资若羽臣业已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；随后，我们又看到公司的时尚产业基金与香港朗姿时尚的设立。此次投资设立互联网产业孵化公司说明公司将继续加码时尚互联网+，推动公司战略转型落地。此外，公司的重要国际资本运作平台一联众也收购了全球顶级的棋牌赛事品牌 WPT，初步完成了国际布局，相信未来的协同效应十分显著，朗姿也将充分受益。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 PE 分别为 89 和 74 倍。伴随着近期市场大幅调整，当前股价具有较强的安全边际，我们给予 6 个月目标价至 120 元，维持“强烈推荐”评级，建议投资者积极介入。

■ 风险提示：并购及协同低于预期。

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

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

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	64.7	124.7	89.2	74.4
P/B	6.5	6.7	6.2	5.8
EV/EBITDA	-0.4	0.0	0.9	1.6

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