

朗姿股份 (002612)

主业承压业绩下滑，转型仍将是主旋律

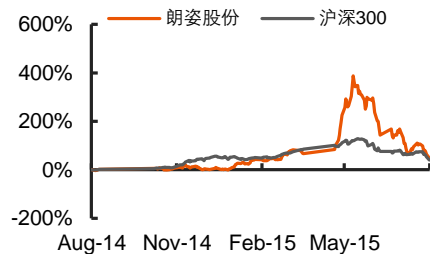
强烈推荐 (维持)

现价: 33.17 元

主要数据

行业	纺织服装
公司网址	www.lancygroup.com
大股东/持股	申东日/50.79%
实际控制人/持股	申东日/55.45%
总股本(百万股)	200
流通 A 股(百万股)	104
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	66.34
流通 A 股市值(亿元)	34.65
每股净资产(元)	11.47
资产负债率(%)	29.60

行情走势图



相关研究报告

- 《朗姿股份*002612*“泛时尚”战略破局整形美容领域》 2015-07-14
- 《朗姿股份*002612*未来将继续加码时尚互联网+》 2015-06-29
- 《朗姿股份*002612*“泛时尚”战略推进紧锣密鼓，境内外布局有望加快》 2015-06-01
- 《朗姿股份*002612*定增添助力，宏图将大展》 2015-05-14
- 《朗姿股份*002612*增资若羽臣，整合韩国资源添助力》 2015-04-26

证券分析师

于旭辉 投资咨询资格编号
S1060512010002
021-38632830
YUXUHU1882@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。

投资要点

事项: 公司公告了 2015 年半年报，上半年实现营业收入 5.69 亿元，同比下滑 7.79%；实现归属上市公司股东的净利润 0.43 亿元，同比下滑 55.48%，对应 EPS 为 0.22 元，低于我们预期(0.34 元)。

平安观点:

■ 关店致收入下滑，业绩继续承压

公司主动关闭业绩不佳店铺，2015 年中共有终端 480 家，相较于去年同期的 562 家减少了 82 家，我们认为这是营收下滑的主要原因。其中，朗姿主品牌关店 67 家，收入同比下滑 11.7%；卓可关店 10 家，收入同比下滑 9.2%；玛丽关店 8 家，同比下滑 10.8%；而未关店的则实现了增长，预计主动调整后的下半年营收下滑会有所收窄。

终端消费不景气，过季库存处理也影响了毛利率下滑，2015H1 毛利率为 59.52%，同比下降了 2.55 个百分点；由于费用刚性原因，三项期间费用率 51.66%较去年同期增加了 6.97 个百分点。

公司近两年主动调整，资产质量稳健。应收账款同比下降了 31.65%，存货也同比下降了 8.45%，经营活动现金净流入同比增长 595.87%。

■ 泛时尚战略不断突破，转型仍是未来主旋律

2014 年投资韩国国民婴童品牌阿卡邦，2015 年 4 月参股明星衣橱、联众，增资若羽臣已表明公司转型的力度和决心；非公开发行将极大补充公司资金实力。随后，近期投资韩国整形美容医院 DPS 又是公司在整形美容板块的重要突破，完善了“泛时尚”战略中“美”和“医”，进一步彰显公司转型的态度和格局。我们相信未来转型仍将是公司的主旋律。

■ 公司转型决心强，战略清晰，维持“强烈推荐”评级

伴随着公司转型布局日渐清晰，我们长期看好公司的发展前景。但考虑到上半年主业绩低于预期，我们下调了全年收入增长和毛利率，继而下调 2015-2016 年 EPS 分别为 0.49 元和 0.75 元（原 EPS 为 0.85 和 1.02 元），对应动态 PE 分别为 68 和 44 倍。短期由于市场动荡股价大幅调整，但公司长期仍具投资价值，同时公司在 37 元以下有望启动回购计划，形成股价底部支撑，维持“强烈推荐”评级。

■ 风险提示：投资失败，协同效应低于预期。

	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1379	1235	1151	1376
YoY(%)	23.4	-10.4	-6.8	19.5
净利润(百万元)	234	121	97	150
YoY(%)	1.1	-48.1	-19.7	54.2
毛利率(%)	61.7	60.7	59.5	61.0
净利率(%)	17.0	9.8	8.5	10.9
ROE(%)	10.0	5.4	4.1	6.5
EPS(摊薄/元)	1.17	0.61	0.49	0.75
P/E(倍)	28.4	54.7	68.2	44.2
P/B(倍)	2.8	2.9	2.8	2.9

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	2006	2007	1971	2405
现金	120	455	484	605
应收账款	115	108	100	149
其他应收款	18	16	15	22
预付账款	57	31	51	47
存货	581	558	485	743
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	3242	4050
流动负债	206	328	638	1548
短期借款	0	150	387	1262
应付账款	115	71	107	98
其他流动负债	92	107	144	188
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	889	1737
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	501	651
归属母公司股东权益	2335	2256	2353	2313
负债和股东权益	2541	2898	3242	4050

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	197	-89
净利润	234	121	97	150
折旧摊销	20	30	53	58
财务费用	-29	6	2	31
投资损失	-17	-56	-30	-50
营运资金变动	-224	-98	75	-278
其他经营现金流	29	31	0	0
投资活动现金流	79	35	-404	-381
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	-640	-625
筹资活动现金流	-180	164	-2	-284
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	61	-221
现金净增加额	-88	235	484	605

利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	1379	1235	1151	1376
营业成本	528	486	466	537
营业税金及附加	13	18	17	20
营业费用	391	395	374	433
管理费用	185	192	175	200
财务费用	-29	6	2	31
资产减值损失	32	53	25	25
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	17	56	30	50
营业利润	276	141	123	181
营业外收入	17	18	2	10
营业外支出	1	1	1	3
利润总额	291	158	122	188
所得税	58	37	24	38
净利润	234	121	97	150
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	234	121	97	150
EBITDA	308	205	187	287
EPS (元)	1.17	0.61	0.49	0.75

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	-6.8	19.5
营业利润(%)	1.7	-48.7	-13.2	47.2
归属于母公司净利润(%)	1.1	-48.1	-19.7	54.2
获利能力				
毛利率(%)	61.7	60.7	59.5	61.0
净利率(%)	17.0	9.8	8.5	10.9
ROE(%)	10.0	5.4	4.1	6.5
ROIC(%)	9.9	4.9	3.5	4.8
偿债能力				
资产负债率(%)	8.1	22.2	27.4	42.9
净负债比率(%)	(5.2)	0.4	9.2	39.3
流动比率	9.7	6.1	3.1	1.6
速动比率	6.9	4.4	2.3	1.1
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	0.49	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.96	0.98	-0.44
每股净资产(最新摊薄)	11.67	11.28	11.77	11.57
估值比率				
P/E	28.4	54.7	68.2	44.2
P/B	2.8	2.9	2.8	2.9
EV/EBITDA	21.2	32.4	36.7	26.3

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