

浪莎股份 (600137)

不只是纺服装：战略转型互联网文化产业。

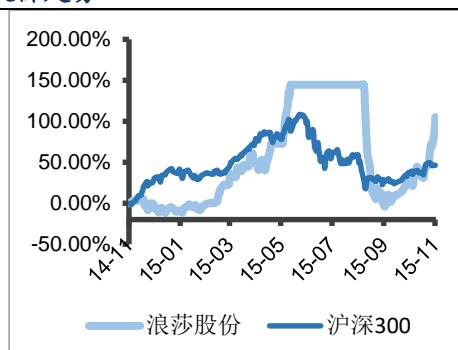
2015 年 11 月 17 日

增持（首次）

盈利预测与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	330.7	334.0	337.3	340.7
同比 (%)		1.0%	1.0%	1.0%
净利润 (百万元)	1.96	1.98	2.00	2.02
同比 (%)		1.0%	1.0%	1.0%
毛利率 (%)	12.6%	13.4%	13.4%	13.4%
ROE (%)	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
每股收益 (元)	0.02	0.02	0.02	0.02
P/E	1825.55	602.98	597.01	591.10
P/B	7.76	2.56	2.54	2.51

股价走势



■ 传统业务增长乏力，三季报业绩见底，资产结构较优。

公司三季报收入 1.19 亿元 (YOY-46.5%)，扣非后净利润 113 万 (YOY-82.61%)。虽然公司传统业务增长乏力，但是公司资产负债率连年下降，三季报显示公司资产负债率只有 16.87%。传统业务的负债风险较低，且给新业务留下了较大的财务杠杆空间。

■ 背靠大集团，发力上市公司战略转型。

浪莎集团成立于 1995 年，旗下拥有浪莎针织、蓝枫袜业、宏光针织、立美纺织、浪莎小额贷款公司、浪莎房地产、安行光伏、蓝也光电等十多家分公司及五个海外贸易公司，浪莎已发展成为集袜子、服饰、家居、金融等多元化产业集团，是行业的内最大品牌厂家之一。

■ 与专业第三方合资成立子公司，转型互联网文化产业。

公司为战略转型，向互联网文化产业领域转型，拟出资 400 万，占 40% 与第三方专业机构共同投资设立一家有限责任公司。公司名暂定为浪莎文化有限责任公司。注册资本 1000 万。

■ 盈利预测&投资建议。传统业务利润已经见底。新公司暂不考虑收入和利润。传统业务 2015-2017 利润可以忽略。因此新业务在利润和估值上都能有很大的弹性。给予增持评级。

■ 风险提示。传统业务利润下滑，新投项目不达预期。

市场数据

收盘价(元)	36.78
一年最低价/最高价	15.51/45.33
市净率	7.73
流通 A 股市值(百万元)	3575.7

基础数据

每股净资产(元)	4.76
资产负债率(%)	16.9
总股本(百万股)	97.22
流通 A 股(百万股)	97.22

资产负债表	2014	2015E	2016E	2017E	利润表 (百)	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	431.9	436.2	440.6	445.0	营业收入	330.7	334.0	337.3	340.7
现金	216.2	218.3	220.5	222.7	营业成本	286.5	289.3	292.2	295.2
应收款项	71.6	72.3	73.1	73.8	营业税金及附	2.4	2.4	2.4	2.5
存货	132.6	133.9	135.2	136.6	销售费用	19.9	20.1	20.3	20.5
其他	11.6	11.7	11.8	11.9	管理费用	23.7	23.9	24.2	24.4
非流动资产	167.8	169.4	171.1	172.8	财务费用	-2.5	-2.5	-2.5	-2.6
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	108.2	109.3	110.4	111.5	其他	0.1	0.1	0.1	0.1
无形资产	49.7	50.2	50.7	51.2	营业利润	0.8	0.8	0.8	0.8
其他	9.9	10.0	10.1	10.2	营业外收支	2.1	2.1	2.1	2.1
资产总计	599.7	605.7	611.7	617.8	利润总额	2.8	2.9	2.9	2.9
流动负债	135.6	137.0	138.4	139.7	所得税费用	0.9	0.9	0.9	0.9
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	115.1	116.2	117.4	118.6	归属母公司	2.0	2.0	2.0	2.0
其他	20.6	20.8	21.0	21.2	EBIT	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
非流动负债	3.0	3.0	3.1	3.1	EBITDA	11.4	11.5	11.7	11.8
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	3.0	3.0	3.1	3.1	重要财务与	2014	2015E	2016E	2017E
负债总计	138.7	140.0	141.4	142.9	每股收益(元)	0.02	0.02	0.02	0.02
少数股东权	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(4.74	4.79	4.84	4.89
归属母公司	461.0	465.6	470.3	475.0	发行在外股份数	97.2	97.2	97.2	97.2
负债和股东	599.7	605.7	611.7	617.8	ROIC(%)	-0.1%	0.6%	0.6%	0.6%
					ROE(%)	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
现金流量表	2014	2015E	2016E	2017E	毛利率(%)	12.6%	13.4%	13.4%	13.4%
经营活动现金	58.4	59.0	59.6	60.2	EBIT Margin	-0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
投资活动现金	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7	销售净利率(%)	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
筹资活动现金	0.0	0.0	0.0	0.0	资产负债率(%)	23.1%	23.1%	23.1%	23.1%
现金净增加额	56.8	57.3	57.9	58.5	收入增长率(%)	-24.5%	1.0%	1.0%	1.0%
折旧和摊销	11.9	12.0	12.1	12.2	净利润增长率	-76.0%	1.0%	1.0%	1.0%
资本开支	3.6	3.7	3.7	3.8	P/E	1825.55	1807.47	1789.58	1771.86
营运资本变动	37.0	37.3	37.7	38.1	P/B	7.76	7.68	7.60	7.53
企业自由现金流	52.0	52.6	53.1	53.6	EV/EBITDA	325.10	343.43	340.36	337.33

资料来源：WIND 资讯，东吴证券研究所测算

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>