

## 朗姿股份 (002612)

# 泛时尚战略再下一城，参股韩国第一面膜品牌

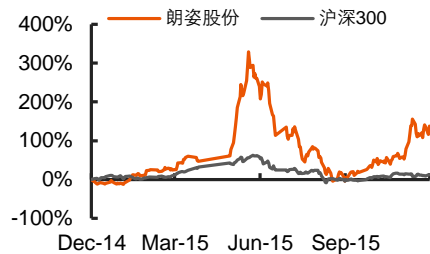
### 强烈推荐（维持）

现价：60.62 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)	121.24
流通 A 股市值(亿元)	63.32
每股净资产(元)	11.49
资产负债率(%)	20.20

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《朗姿股份\*002612\*主业承压业绩下滑，转型仍将是主旋律》 2015-08-25
- 《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

#### 证券分析师

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

### 投资要点

#### 事项：

公司公告关于全资子公司投资 L&P Cosmetic Co., Ltd 的公告，全资子公司朗姿时尚（香港）有限公司于 2015 年 12 月 14 日与 L&P Cosmetic Co., Ltd（简称 L&P）的股东 Park SunHee 等 11 人签订《股权购买协议》，拟自有资金 600 亿零 32 韩元（约合人民币 3.3 亿元）受让交易对方持有的共计 6944 股股票。受让完成后，朗姿香港对标的公司的持股比例为 10%。

#### 平安观点：

##### ■ 泛时尚战略首次在化妆品领域突破

公司 2015 年制定了“泛时尚”战略，聚焦“女装、婴童、化妆品和医美”四大领域。随后在上半年参股明星衣橱、增资若羽臣表明公司转型的力度和决心。7 月，拟投资韩国整形美容医院 DPS，为公司在“医美”领域的首次尝试。而此次参股韩国第一面膜品牌公司 L&P 则是在化妆品方面的正式落地和突破。相信未来公司将继续在四大领域进行布局，逐渐实现产业之间的资源共享、协同发展，完善公司的泛时尚生态圈。并且，此次投资也说明公司在对接韩国优质产业资源方面的优势，预计未来仍有更多的优质资源对接，并通过互联网、国际化等手段落地中国和快速发展。

##### ■ L&P 旗下拥有韩国第一面膜品牌“Mediheal”

本次交易完成后，公司将持有 L&P 10% 股权，位列第四大股东，并委派董事一名（共五名董事）。L&P 是韩国近几年增长最快的知名化妆品公司之一，主要研发、生产和销售各类护肤品，旗下品牌包括“Mediheal”、“T.P.O”、“Mediental”、Labocare “等，主打产品为 Mediheal 面膜（美迪惠尔，在中国又名可莱丝）。Mediheal 在韩国实现了全渠道覆盖，销量在多个渠道面膜子品类中长期保持第一名。在中国则主要通过线上销售，是线上销量最大的韩国面膜品牌；也是中国游客访韩期间购买量最大的面膜品牌。

公司近年业绩高速增长。2014 年公司面膜销量达到 7000 万张，销售额为 3.14 亿人民币，同比增长 500% 以上，实现净利润 7886 万元。2015 年前三季度面膜销量超过 3 亿张，销售收入 6.88 亿元，同比增长 200%，实现净利润 1.9 亿元。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1379	1235	1151	1376	1,654
YoY(%)	23.4	-10.4	-6.8	19.5	20.2
净利润(百万元)	234	121	97	150	211
YoY(%)	1.1	-48.1	-19.7	54.2	40.5
毛利率(%)	61.7	60.7	59.5	61.0	61.4
净利率(%)	17.0	9.8	8.5	10.9	12.7
ROE(%)	10.0	5.4	4.1	6.5	9.2
EPS(摊薄/元)	1.17	0.61	0.49	0.75	1.05
P/E(倍)	51.9	100.0	124.6	80.8	57.5
P/B(倍)	5.2	5.4	5.2	5.2	5.3

■ **强强联手，开拓中国化妆品市场**

2015 年 L&P 开始加大宣传推广力度，在韩国网络剧《雪莲花》和综艺《蒙面歌王》中植入产品（PPL），8 月签约韩国一线明星玄彬，和王霏霏（Miss A 成员）作为品牌代言人。在中国，其产品在热播综艺《奔跑吧兄弟》和上海《美丽密码》节目中出现。

目前，线下主要通过入驻免税店的形式进入我国。未来，朗姿股份有望凭借其品牌在中韩两国的影响力快速切入国内化妆品市场；而 L&P 也有望凭借朗姿的本土优势助其快速拓展中国渠道，实现共赢。

■ **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。预计 2015–2017 年 EPS 分别为 0.49、0.75 和 1.05 元，对应动态 PE 分别为 125、81 和 58 倍。公司转型力度大，资源优秀，长期看好泛时尚生态圈的打造和发展空间，维持“强烈推荐”评级。

■ **风险提示：**投资失败，协同效应低于预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	2007	1971	2405	2511
现金	455	484	605	729
应收账款	108	100	149	151
其他应收款	16	15	22	23
预付账款	31	51	47	71
存货	558	485	743	701
其他流动资产	838	835	839	835
<b>非流动资产</b>	891	1272	1644	2015
长期投资	308	617	925	1233
固定资产	357	420	474	520
无形资产	143	163	179	200
其他非流动资产	83	72	66	61
<b>资产总计</b>	2898	3242	4050	4526
<b>流动负债</b>	328	638	1548	2101
短期借款	150	387	1262	1785
应付账款	71	107	98	146
其他流动负债	107	144	188	170
<b>非流动负债</b>	314	252	189	126
长期借款	314	252	189	126
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	643	889	1737	2227
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	404	501	651	862
<b>归属母公司股东权益</b>	2256	2353	2313	2299
<b>负债和股东权益</b>	2898	3242	4050	4526

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	36	197	-89	283
净利润	121	97	150	211
折旧摊销	30	53	58	66
财务费用	6	2	31	27
投资损失	-56	-30	-50	-70
营运资金变动	-98	75	-278	49
其他经营现金流	31	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	35	-404	-381	-366
资本支出	28	72	64	62
长期投资	-308	-308	-308	-308
其他投资现金流	-245	-640	-625	-613
<b>筹资活动现金流</b>	164	-2	-284	-315
短期借款	150	0	0	0
长期借款	314	-63	-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	-301	61	-221	-252
<b>现金净增加额</b>	235	484	605	729

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	1235	1151	1376	1654
营业成本	486	466	537	638
营业税金及附加	18	17	20	24
营业费用	395	374	433	518
管理费用	192	175	200	235
财务费用	6	2	31	27
资产减值损失	53	25	25	25
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	56	30	50	70
<b>营业利润</b>	141	123	181	257
营业外收入	18	2	10	10
营业外支出	1	1	3	3
<b>利润总额</b>	158	122	188	264
所得税	37	24	38	53
<b>净利润</b>	121	97	150	211
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	121	97	150	211
EBITDA	205	187	287	407
EPS (元)	0.61	0.49	0.75	1.05

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	-10.4	-6.8	19.5	20.2
营业利润(%)	-48.7	-13.2	47.2	42.1
归属于母公司净利润(%)	-48.1	-19.7	54.2	40.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	60.7	59.5	61.0	61.4
净利率(%)	9.8	8.5	10.9	12.7
ROE(%)	5.4	4.1	6.5	9.2
ROIC(%)	4.9	3.5	4.8	6.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	22.2	27.4	42.9	49.2
净负债比率(%)	0.4	9.2	39.3	54.1
流动比率	6.1	3.1	1.6	1.2
速动比率	4.4	2.3	1.1	0.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	11.0	11.0	11.0	11.0
应付账款周转率	5.2	5.2	5.2	5.2
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.49	0.75	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	1.96	0.98	-0.44	1.42
每股净资产(最新摊薄)	11.28	11.77	11.57	11.50
<b>估值比率</b>				
P/E	100.0	124.6	80.8	57.5
P/B	5.4	5.2	5.2	5.3
EV/EBITDA	0.0	1.2	3.2	3.1

## 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