

证券研究报告—动态报告

纺织服装及日化

服装 II

朗姿股份(002612)

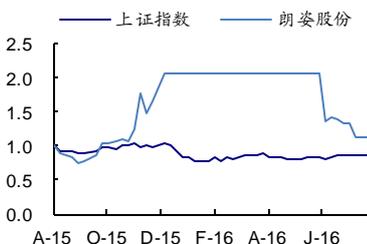
买入

2016 年半年报点评

(维持评级)

2016 年 08 月 16 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	400/210
总市值/流通(百万元)	8,360/4,386
上证综指/深圳成指	3,051/10,528
12 个月最高/最低(元)	39.52/12.06

相关研究报告:

- 《朗姿股份-002612-重大事件快评:站上医美产业风口,构筑全新战略版图再起航》——2016-06-14
- 《朗姿股份-002612-重大事件快评:定增募资 15 亿助力战略转型,收购联众有望获得价值重估》——2015-05-14
- 《朗姿股份-002612-2015 年一季报点评:主业经营依然承压,战略转型看点颇多》——2015-04-23
- 《朗姿股份-002612-2013 年中报点评:上半年收入增长超预期》——2013-08-20
- 《朗姿股份-002612-朗姿股份四季度实现收入增速 55.3%》——2013-02-27

证券分析师: 朱元

电话: 021-60933162
E-MAIL: zhuyuan2@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513070005
联系人: 郭陈杰
电话: 021-60875168
E-MAIL: guocj@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

投资收益贡献主要盈利,后续重点关注产业资源整合

● 2016H1 盈利下滑 11.3%, 女装业务未有明显改观

公司 2016H1 实现营收 4.73 亿元,同比下降 17.0%,归母净利润 3840 万元,同比下降 11.3%,基本符合预期,扣非净利润下降 1.2%,扣非差异主要系投资收益变化;Q2 营收下滑 14.9%,净利润 1134 万元,增长 58.5%。上半年盈利贡献主要来自投资收益 4267 万,同比增加 2469 万元,其中包括参股标的长期股权投资收益近 3200 万以及理财收益 1067 万。受市场持续低迷拖累,公司女装业务未有明显改观,期间继续加强终端调整力度,净关店 29 家,此外毛利率同比下滑 3.4pct,三项费用率上升 4.6pct,拖累整体盈利表现。公司预计 1~9 月净利润变动区间为 5762~7202 万元,同比增幅 20~50%。

● 快速切入医美产业,主要参股标的的经营态势良好

公司上半年收购两大医美品牌米兰柏羽和晶肤医美,布局高端综合性医美业务与微整形业务,加上前期参股韩国梦想集团(DMG)30%股权,战略性打造立体化医美服务品牌。此外,上半年主要参股标的的经营态势良好,投资收益贡献增加,韩国面膜公司 L&P(10%股权)实现盈利 3.23 亿,随着中国市场拓展加快,16 年有望延续较快增长;若羽臣与 DMG 分别盈利 1151、447 万元,阿卡邦上半年亏损 921 万元,随着经营步入良性轨道,16 年目标实现扭亏。

● 构建四大战略板块框架,后续重点关注产业资源整合

公司确立以高级女装+医美+婴童+化妆品为核心的全新战略版图,女装、医美、美妆在目标人群上重叠较多,未来围绕核心客户的时尚需求,在产品之间或渠道之间有望显现良好协同,有望打造一站式消女性费服务,同时利用韩国的广泛资源基础,通过引入韩国最领先的产品或服务,有助于国内布局加速落地。

● 风险提示

消费环境持续低迷;女装业务持续下滑;医美布局进度低于预期。

● 维持买入评级

公司以高端女装为基础,逐步构建以“高级女装+医美+婴童+化妆品”为核心的战略版图,所投资标的在各自领域均有较高市场地位,拥有广泛客群基础,通过引入韩国优势时尚资源,后续产业链持续拓展与整合值得期待。预计公司 16~18 年 EPS 为 0.28/0.37/0.44 元(暂未考虑增发摊薄),维持买入评级。

盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,235	1,144	1,413	1,498	1,597
(+/-%)	-10.4%	-7.4%	23.4%	6.0%	6.7%
净利润(百万元)	121	74	113	148	176
(+/-%)	-48.1%	-38.6%	52.0%	30.8%	18.8%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.19	0.28	0.37	0.44
EBIT Margin	13.3%	9.1%	3.2%	5.8%	6.4%
净资产收益率(ROE)	5.4%	3.2%	4.8%	6.0%	6.9%
市盈率(PE)	35.8	69.0	75.7	57.9	48.7
EV/EBITDA	46.2	51.0	126.8	79.3	69.2
市净率(PB)	3.6	3.7	3.60	3.49	3.37

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	362	400	400	400	营业收入	1144	1413	1498	1597
应收款项	111	116	123	131	营业成本	469	588	634	687
存货净额	486	472	508	551	营业税金及附加	9	14	15	16
其他流动资产	415	918	973	1038	销售费用	408	537	524	543
流动资产合计	1380	1907	2005	2121	管理费用	190	229	238	249
固定资产	398	398	381	364	财务费用	27	18	25	25
无形资产及其他	137	134	131	128	投资收益	46	114	130	147
投资性房地产	97	97	97	97	资产减值及公允价值变动	(15)	(18)	(16)	(15)
长期股权投资	777	779	781	783	其他收入	0	0	0	0
资产总计	2789	3315	3395	3493	营业利润	73	123	175	209
短期借款及交易性金融负债	332	673	666	656	营业外净收支	5	22	14	16
应付款项	49	126	136	147	利润总额	77	145	189	225
其他流动负债	82	134	138	146	所得税费用	3	25	32	38
流动负债合计	464	933	940	949	少数股东损益	0	8	9	11
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	74	113	148	176
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)				
负债合计	464	933	940	949	净利润	74	113	148	176
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(38)	(15)	0	0
股东权益	2325	2382	2456	2544	折旧摊销	26	30	34	36
负债和股东权益总计	2789	3315	3395	3493	公允价值变动损失	15	18	16	15
					财务费用	27	18	25	25
					营运资本变动	396	(381)	(85)	(96)
					其它	38	15	0	0
					经营活动现金流	511	(220)	113	130
					资本开支	30	(30)	(30)	(30)
					其它投资现金流	0	6	0	0
					投资活动现金流	(438)	(26)	(32)	(32)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	(314)	0	0	0
					支付股利、利息	(25)	(57)	(74)	(88)
					其它融资现金流	511	341	(7)	(10)
					融资活动现金流	(167)	284	(81)	(98)
					现金净变动	(94)	38	0	0
					货币资金的期初余额	455	362	400	400
					货币资金的期末余额	362	400	400	400
					企业自由现金流	520	(343)	(9)	(6)
					权益自由现金流	716	(17)	(38)	(37)

关键财务与估值指标				
	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.37	0.28	0.37	0.44
每股红利	0.12	0.14	0.19	0.22
每股净资产	11.63	5.95	6.14	6.36
ROIC	3%	2%	3%	4%
ROE	3%	5%	6%	7%
毛利率	59%	58%	58%	57%
EBIT Margin	6%	3%	6%	6%
EBITDA Margin	8%	5%	8%	9%
收入增长	-7%	23%	6%	7%
净利润增长率	-39%	52%	31%	19%
资产负债率	17%	28%	28%	27%
息率	0.6%	1.3%	1.7%	2.1%
P/E	57.5	75.7	57.9	48.7
P/B	1.8	3.6	3.5	3.4
EV/EBITDA	50.5	126.8	79.3	69.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
陶川	010-88005317	朱俊春	0755-22940141		
燕翔	010-88005325	王佳骏	021-60933154		
李智能	0755-22940456				
固定收益		医药生物		互联网	
董德志	021-60933158	江维娜	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵婧	0755-22940745	邓周宇	0755-82133263	何立中	010-88005322
魏玉敏	021-60933161	万明亮			
柯聪伟	021-60933152	梁东旭	0755-82130646		
		徐衍鹏	021-60875165		
		谢长雁	0755-82133263		
纺织/日化/零售		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
郭陈杰	021-60875168	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
朱元	021-60933162	钟潇	0755-82132098		
		张峻豪	0755-22940141		
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
王齐昊	0755-22940673	蓝逸翔	021-60933164	邵潇	0755-22940659
		马红丽	021-60875174		
军工及主题投资		非金属及建材		房地产	
李君海	010-88005315	黄道立	0755-82130685	区瑞明	0755-82130678
王东	010-88005309	刘宏	0755-22940109	朱宏磊	0755-82130513
徐培沛	0755-22940793				
电力设备新能源		化工		建筑工程	
杨敬梅	021-60933160	苏淼	021-60933150	刘萍	0755-22940678
轻工造纸		汽车及零部件		非银行金融	
邵达	0755-82130706	梁超	0755-22940097	陈福	
				赵秋实	
				王继林	
金融工程					
吴子昱	0755-22940607				
黄志文	0755-82133928				
邹璐	0755-82130833-701418				

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	汤静文	021-60875164 13636399097	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liuwing@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		zhaoxxi@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
夏坤	13726685252	吴国	15800476582	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	梁佳	0755-25472670 13602596740
				shaoyf@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
王玮	13726685252	梁轶聪	021-60873149 18601679992	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
		liangyc@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	倪婧	18616741177	黄明燕	18507558226	夏雪	18682071096
边祎维	13726685252	林若	13726685252	刘紫微	13828854899	吴翰文	13726685252
王艺汀	13726685252	张南威	13726685252	简洁	13726685252		
		周鑫	13726685252				
		张欣慰	13726685252				