

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)

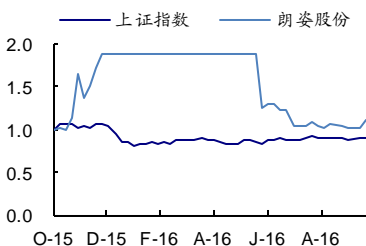
买入

2016年三季报点评

(维持评级)

2016年10月27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)	8,816/4,625
上证综指/深圳成指	3,116/10,818
12个月最高/最低(元)	39.52/17.00

相关研究报告:

《朗姿股份-002612-2016年半年报点评:投资收益贡献主要盈利,后续重点关注产业资源整合》——2016-08-16  
 《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

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

证券分析师: 郭陈杰

电话: 021-60875168  
 E-MAIL: guocj@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080007

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

全年业绩预告超预期,静待全新战略版图发力

● 三季报业绩增长 71.7%, 投资收益及政府补助贡献主要业绩

公司 1~9 月实现营收 8.26 亿元, 同比下降 1.3%, 归母净利润 8244 万元, 同比增长 71.7%, 接近此前业绩预告的上限, 基本符合预期; 扣非净利润增长 214%, 与业绩增速差异主要系投资收益及营业外收入变化, 其中投资收益同比增加 2200 万达 6100 万元, 包括参股公司投资收益 4500 万与理财收益 1500 万, 营业外收入同比增加 2500 万元, 主要系政府补助, 据此判断, 1~9 月公司女装业务基本盈亏平衡。另外, 截至 9 月底公司账上现金类资产 8.5 亿。

● Q3 女装主业盈利有所改善, 全年业绩预告超预期

公司 Q3 收入同比增长 32.2%, 单季度增速系近 3 年来首次转正, 除了医美子公司开始并表外, 女装主业受益于终端渠道优化, 收入亦也有所提升; Q3 净利润达 4400 多万, 同比及环比均大幅提升, 女装主业盈利预计 1000 万元左右, 盈利状况有所好转, Q3 三项费用率同比下降 4.2pct。公司预计 16 年全年净利润变动区间为 1.49~1.71 亿元 (同比增长 100%~130%), 业绩预告超预期, 除女装主业盈利改善及并表因素外, 参股公司盈利能力提升亦是重要因素。

● 参股标的的经营态势良好, 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, 今年收购两大医美品牌米兰柏羽和晶肤医美, 并参股韩国梦想集团 (DMG) 30% 股权, 战略性打造立体化医美服务品牌。同时, 主要参股标的的经营态势良好, 投资收益贡献增加, 其中韩国面膜公司 L&P (10% 股权) 凭借中国市场发力延续较快增长, 阿卡邦 16 年目标实现扭亏。公司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, 后续重点关注产业资源及落地进展。

● 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。

● 医美产业稀缺性标的, 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。上调公司 16~18 年 EPS 为 0.40/0.49/0.59 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	1,194	1,511	1,645
(+/-%)	-10.4%	-7.4%	4.3%	26.6%	8.8%
净利润(百万元)	121	74	159	198	237
(+/-%)	-48.1%	-38.6%	113.6%	24.4%	19.7%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.19	0.40	0.49	0.59
EBIT Margin	13.3%	9.1%	5.2%	7.3%	8.4%
净资产收益率(ROE)	5.4%	%	6.6%	7.9%	9.0%
市盈率(PE)	37.7	72.7	55.4	44.6	37.2
EV/EBITDA	48.5		103.2	67.9	56.2
市净率(PB)	3.8	3.9	3.67	3.52	3.36

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	1194	1511	1645
应收款项	111	98	124	135	营业成本	469	499	621	670
存货净额	486	398	498	537	营业税金及附加	9	12	15	16
其他流动资产	415	776	982	1069	销售费用	408	430	529	567
<b>流动资产合计</b>	<b>1380</b>	<b>1673</b>	<b>2005</b>	<b>2141</b>	管理费用	190	191	236	253
固定资产	398	419	418	416	财务费用	27	7	12	15
无形资产及其他	137	134	131	128	投资收益	46	125	142	159
投资性房地产	97	97	97	97	资产减值及公允价值变动	(15)	3	0	0
长期股权投资	777	779	781	783	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2789</b>	<b>3102</b>	<b>3432</b>	<b>3565</b>	营业利润	73	184	240	282
短期借款及交易性金融负债	332	481	659	653	营业外净收支	5	22	14	19
应付款项	49	106	133	143	<b>利润总额</b>	<b>77</b>	<b>206</b>	<b>254</b>	<b>301</b>
其他流动负债	82	110	137	147	所得税费用	3	35	43	51
<b>流动负债合计</b>	<b>464</b>	<b>697</b>	<b>929</b>	<b>943</b>	少数股东损益	0	12	13	13
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>74</b>	<b>159</b>	<b>198</b>	<b>237</b>
其他长期负债	0	0	0	0					
<b>长期负债合计</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>464</b>	<b>697</b>	<b>929</b>	<b>943</b>	净利润	74	159	198	237
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	2405	2503	2622	折旧摊销	26	30	34	36
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2789</b>	<b>3102</b>	<b>3432</b>	<b>3565</b>	公允价值变动损失	15	(3)	0	0
					财务费用	27	7	12	15
					营运资本变动	396	(190)	(279)	(116)
					其它	38	15	0	0
					<b>经营活动现金流</b>	<b>511</b>	<b>(4)</b>	<b>(48)</b>	<b>156</b>
					资本开支	30	(30)	(30)	(30)
					其它投资现金流	0	6	0	0
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(438)</b>	<b>(26)</b>	<b>(32)</b>	<b>(32)</b>
					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)	(80)	(99)	(118)
					其它融资现金流	511	148	178	(6)
					<b>融资活动现金流</b>	<b>(167)</b>	<b>69</b>	<b>80</b>	<b>(124)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>(94)</b>	<b>38</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
					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	(138)	(184)	4
					权益自由现金流	716	4	(16)	(14)

关键财务与估值指标				
	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.37	0.40	0.49	0.59
每股红利	0.12	0.20	0.25	0.30
每股净资产	11.63	6.01	6.26	6.55
ROIC	3%	3%	4%	5%
ROE	3%	7%	8%	9%
毛利率	59%	58%	59%	59%
EBIT Margin	6%	5%	7%	8%
EBITDA Margin	8%	8%	9%	11%
收入增长	-7%	4%	27%	9%
净利润增长率	-39%	114%	24%	20%
资产负债率	17%	22%	27%	26%
息率	0.6%	1.8%	2.2%	2.7%
P/E	59.2	55.4	44.6	37.2
P/B	1.9	3.7	3.5	3.4
EV/EBITDA	51.9	103.2	67.9	56.2

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

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。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 liwying@guosen.com.cn	汤静文 021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn	赵冰童 0755-82134282 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
夏坤 13726685252	吴国 15800476582	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	梁佳 0755-25472670 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 13726685252	梁轶聪 021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	程可欣 886-0975503529(台湾) 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		