

2017年04月05日

朗姿股份 (002612.SZ)

公司快报

医美并表提升营收，政府补贴和投资收益贡献净利润

纺织服装 | 高端及奢侈品 III

投资评级 **买入-B(维持)**
 6个月目标价 21元
 股价(2017-04-04) 16.86元

事件

2016年实现营业收入13.68亿元，同比增长19.53%；实现归母净利润1.64亿元，同比增长120.28%，EPS为0.41元/股。其中，第四季度实现营业收入5.42亿元，同比增长76.11%；归母净利润0.82亿元，同比增长208.50%；公司拟每10股派发现金红利0.50元（含税）。

投资要点

- 服装业务渠道调整幅度减小，库存下降：**2016年，公司渠道继续调整，截至2016年底，公司终端店铺数量445个（自营294家，经销151家），全年新开36家，关闭41家。目前公司服装品牌调整至4个，代理品牌4个。小品牌继续调整，2016年重点布局莱茵品牌22家，总数达到120家。主品牌朗姿目前终端门店为224家，预计未来不会继续大幅缩减。2016年，公司女装主营收入9.77亿元，同比下滑14.5%，经销商收入下滑幅度较大。存货规模减少1.16亿元降低17.45%。随着存货压力减少，预计公司后期毛利率将有所改善。
- 童装业务略低于预期：**2016年，阿卡邦营收2.99亿元，全年贡献利润1391万元。目前阿卡邦在国内的销售渠道涵盖线上和线下，其中线下自营店铺8家，经销店铺9家，线上渠道6家（天猫、京东、淘宝C店、淘宝分销唯品会、考拉、蜜芽宝贝等）。阿卡邦低于预期的原因主要在于进口货物产品供应不足，国内规模较小，成本费用大。我们认为，在国内二胎政策推行背景下，近年新生儿数量快速增长，公司童装业务将受益于婴童产业的快速增长，随着未来规模的进一步扩张，成本费用摊销压力将有所改善。
- 医美业务：**医美业务作为公司的重要看点，2016年取得重要进展。在取得韩国梦想集团30%股权后，在国内，控股收购高端综合性医美品牌“米兰柏羽”和医美连锁品牌“晶肤医美”旗下六家医疗美容企业。从业绩完成情况下，国内6家控股子公司完成了收购时的2016年业绩承诺（2500万元的75%），六家实现业绩2077万元，其中，该六家子公司共实现纳入公司合并报表的营收和净利润分别是8552万元和920万元。按照标的资产收购时的业绩承诺，2017-2018年如果完成，则每年利润增速在40%左右。
- 泛时尚产业生态圈持续推进，待医美业务如期发展：**公司定位于构建“泛时尚产业互联生态圈”的布局，近年在自有品牌不断调整、提升的背景下，积极拓展泛时尚业务，关注韩国、国内童装、面膜、电商代运营、医美等标的，并先后参、控股多个国内外标的企业，形成女装、婴童、化妆品、医美四大业务板块。我们认为2017年，女装的恢复性发展带来利润提升，以及医美业务的发展空间是未来最大的看点，关注公司业绩的恢复和非公开增发进展。

交易数据

总市值（百万元） 6,744.00
 流通市值（百万元） 3,538.17
 总股本（百万股） 400.00
 流通股本（百万股） 209.86
 12个月价格区间 16.26/75.46元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.03	-7.83	-51.73
绝对收益	-1.87	-4.64	-51.16

分析师

王冯
 SAC 执业证书编号：S0910516120001
 wangfeng@huajinsec.cn

相关报告

朗姿股份：关注主业回升及医美战略推进
 2017-02-28

◆ **投资建议：**我们公司预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.45 元、0.51 元和 0.56 元。目前公司市值 70 亿，较前期跌幅较大，看好公司泛时尚生态圈的逐步推进，给予买入-B 建议，6 个月目标价为 21 元，相当于 2017 年-2019 年 38 倍、33 倍、30 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示：**定增未获批风险，女装销售低于预期风险。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1,144.3	1,367.7	1,568.0	1,755.2	1,923.6
同比增长(%)	-7.4%	19.5%	14.6%	11.9%	9.6%
营业利润(百万元)	72.5	140.6	162.6	205.2	244.7
同比增长(%)	-48.7%	93.9%	15.7%	26.2%	19.2%
净利润(百万元)	74.5	164.0	179.6	203.2	223.6
同比增长(%)	-38.6%	120.3%	9.5%	13.1%	10.1%
每股收益(元)	0.19	0.41	0.45	0.51	0.56
PE	90.6	41.1	37.6	33.2	30.2
PB	2.9	2.7	2.6	2.4	2.3

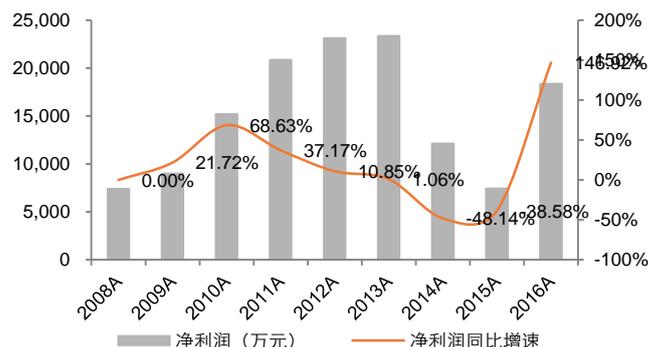
数据来源：贝格数据，华金证券研究所

图 1：公司营业收入同比增长 19.53%



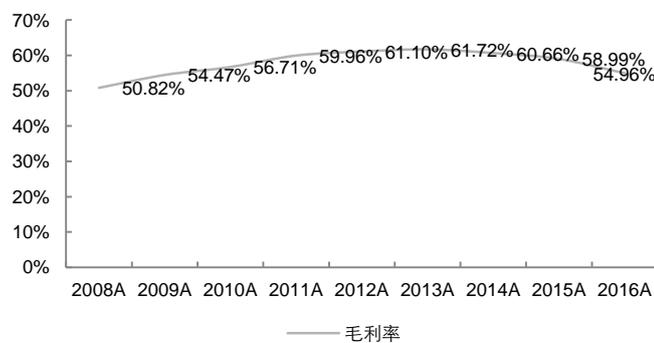
资料来源：Wind, 华金证券研究所

图 2：公司净利润同比增长 146.92%



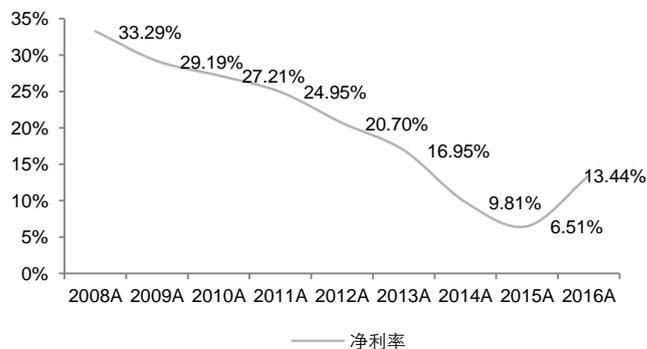
资料来源：Wind, 华金证券研究所

图 3：公司毛利率微降至 54.96%



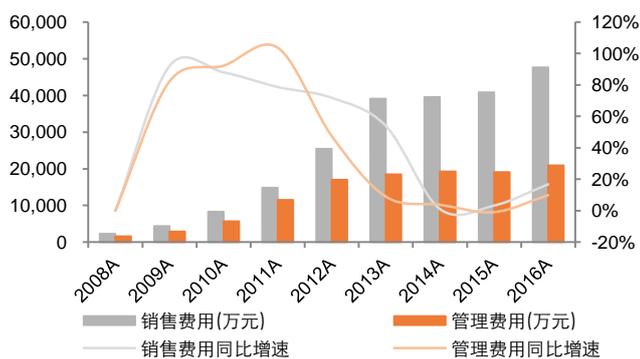
资料来源：Wind, 华金证券研究所

图 4：公司净利润率底部回升至 13.44%



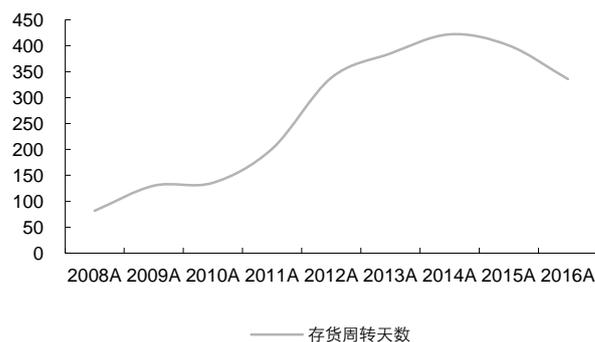
资料来源：Wind, 华金证券研究所

图 5：公司管理费用和销售费用控制良好



资料来源：Wind, 华金证券研究所

图 6：公司存货周转天数下降



资料来源：Wind, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,144.3	1,367.7	1,568.0	1,755.2	1,923.6	年增长率					
减:营业成本	469.2	616.0	676.6	743.6	801.1	营业收入增长率	-7.4%	19.5%	14.6%	11.9%	9.6%
营业税费	8.9	12.9	15.7	17.6	19.2	营业利润增长率	-48.7%	93.9%	15.7%	26.2%	19.2%
销售费用	407.9	476.4	548.8	614.3	673.3	净利润增长率	-38.6%	120.3%	9.5%	13.1%	10.1%
管理费用	190.5	209.3	243.0	263.3	278.9	EBITDA 增长率	-25.5%	48.5%	10.2%	18.3%	14.3%
财务费用	26.6	8.7	6.3	1.2	-3.6	EBIT 增长率	-32.8%	50.6%	13.1%	22.2%	16.8%
资产减值损失	14.6	-12.7	5.0	10.0	10.0	NOPLAT 增长率	-15.4%	50.8%	12.5%	17.1%	11.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-1.0%	42.5%	-5.8%	9.8%	-8.8%
投资和汇兑收益	46.0	83.6	90.0	100.0	100.0	净资产增长率	3.1%	39.3%	4.9%	5.6%	5.9%
营业利润	72.5	140.6	162.6	205.2	244.7	盈利能力					
加:营业外净收支	4.7	49.9	47.6	47.1	47.3	毛利率	59.0%	55.0%	56.8%	57.6%	58.4%
利润总额	77.2	190.5	210.2	252.4	292.1	营业利润率	6.3%	10.3%	10.4%	11.7%	12.7%
减:所得税	2.8	6.6	8.4	20.2	35.0	净利润率	6.5%	12.0%	11.5%	11.6%	11.6%
净利润	74.5	164.0	179.6	203.2	223.6	EBITDA/营业收入	11.0%	13.6%	13.1%	13.8%	14.4%
						EBIT/营业收入	8.7%	10.9%	10.8%	11.8%	12.5%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	16.6%	26.7%	7.7%	14.7%	7.6%
货币资金	361.6	291.3	125.4	140.4	460.2	负债权益比	19.9%	36.5%	8.4%	17.3%	8.3%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.97	1.82	4.94	3.34	6.81
应收帐款	110.2	402.2	120.5	464.6	176.6	速动比率	1.93	1.19	2.67	1.97	4.36
应收票据	1.0	1.0	3.4	1.5	3.0	利息保障倍数	3.72	17.09	27.00	175.36	-67.32
预付帐款	18.0	15.7	21.9	19.4	25.1	营运能力					
存货	486.2	662.9	577.6	744.5	635.1	固定资产周转天数	111	109	108	92	79
其他流动资产	402.5	535.0	404.2	447.2	462.1	流动营业资本周转天数	354	269	242	230	219
可供出售金融资产	45.8	88.5	90.0	90.0	90.0	流动资产周转天数	533	433	363	315	335
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	37	67	60	60	60
长期股权投资	776.8	598.8	598.8	598.8	598.8	存货周转天数	164	151	142	136	129
投资性房地产	-	167.6	167.6	167.6	167.6	总资产周转天数	895	949	931	810	779
固定资产	347.4	483.4	458.6	433.8	408.9	投资资本周转天数	693	700	697	633	578
在建工程	50.7	61.9	61.9	61.9	61.9	费用率					
无形资产	137.0	543.6	532.4	521.1	509.9	销售费用率	35.7%	34.8%	35.0%	35.0%	35.0%
其他非流动资产	51.6	571.0	521.9	520.2	518.3	管理费用率	16.6%	15.3%	15.5%	15.0%	14.5%
资产总额	2,788.9	4,422.9	3,684.1	4,211.0	4,117.5	财务费用率	2.3%	0.6%	0.4%	0.1%	-0.2%
短期债务	332.5	572.5	76.0	149.2	-	三费/营业收入	54.6%	50.8%	50.9%	50.1%	49.3%
应付帐款	80.7	308.2	104.0	250.6	153.5	投资回报率					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	3.2%	6.7%	6.9%	7.4%	7.6%
其他流动负债	50.7	168.1	73.4	144.9	105.3	ROA	2.7%	4.2%	5.5%	5.5%	6.2%
长期借款	-	41.2	-	33.6	-	ROIC	4.3%	6.6%	5.2%	6.5%	6.6%
其他非流动负债	-	93.2	31.1	41.4	55.2	分红指标					
负债总额	463.8	1,183.1	284.5	619.8	314.0	DPS(元)	0.10	0.05	0.09	0.10	0.11
少数股东权益	-	775.8	798.0	827.1	860.5	分红比率	53.7%	12.2%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	200.0	400.0	400.0	400.0	400.0	股息收益率	0.6%	0.3%	0.5%	0.6%	0.7%
留存收益	2,130.0	2,056.4	2,201.6	2,364.1	2,543.0						
股东权益	2,325.0	3,239.8	3,399.6	3,591.2	3,803.5						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	74.5	183.8	179.6	203.2	223.6	EPS(元)	0.19	0.41	0.45	0.51	0.56
加:折旧和摊销	41.0	41.8	36.1	36.1	36.1	BVPS(元)	5.81	6.16	6.50	6.91	7.36
资产减值准备	14.6	-25.4	-	-	-	PE(X)	90.6	41.1	37.6	33.2	30.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.9	2.7	2.6	2.4	2.3
财务费用	23.1	14.7	6.3	1.2	-3.6	P/FCF	-188.8	-14.5	-35.4	277.6	20.5
投资损失	-46.0	-83.6	-90.0	-100.0	-100.0	P/S	5.9	4.9	4.3	3.8	3.5
少数股东损益	-	19.8	22.2	29.0	33.4	EV/EBITDA	25.8	39.8	34.6	29.7	24.3
营运资金的变动	465.7	-38.7	193.8	-322.2	250.6	CAGR(%)	46.1%	11.8%	18.5%	46.1%	11.8%
经营活动产生现金流量	150.8	132.4	348.0	-152.8	440.2	PEG	2.0	3.5	2.0	0.7	2.6
投资活动产生现金流量	-85.8	-311.5	85.4	100.6	100.7	ROIC/WACC	0.4	0.6	0.5	0.6	0.6
融资活动产生现金流量	-166.4	217.6	-599.2	67.2	-221.0						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn