

中国利郎(01234)

报告日期: 2024 年 09 月 01 日

上半年增长优于同业，持续加强渠道管理与布局

——中国利郎点评报告

投资要点

- **2024 年上半年，公司收入增长 7.3%至 16 亿元，净利润+3.6%至 2.8 亿人民币，净利率同比下降 0.6pp 至 17.5%，派发中期股息每股 13 港仙及特别中期股息 5 港仙，分红率 71.94%。**
- **渠道数量增加及奥莱销售理想，上半年销售表现领跑行业**
2024 年上半年，公司收入增长 7.3%至 16 亿，其中，轻商务在门店运营改善和新零售持续推进下实现 17.3%增长，主系列销售收入增长 4.5%。
若拆分区域来看，华北/东北/华东/中南/西南/西北销售收入分别变化+11.4%/-53.7%/+13.2%/+5.3%/-3.7%/+15.0%，销售占比分别为 7.8%/1.1%/44.8%/22.8%/12.8%/10.6%，其中，西北地区受奥特莱斯渠道销售理想表现亮眼、华东地区因电商收入合并表现理想、华北及中南地区增长表现主要系分销商增长门店及奥特莱斯门店销售增长，东北受到黑龙江省分销商中止合作带来的一次性影响表现不佳（包括回购原分销库存以及相关补偿）。
截至 2024 年上半年，公司直营/代销/分销 M 门店数量较 2023 年年末变化 +10/+23/-19 至 307 家/959 家/1443 家，渠道总数较 2023 年年末净增长 14 家至 2709 家。
- **盈利能力小幅波动**
毛利率角度而言，由于终止和分销商合作支付的补偿金以及因平均单价因产品组合变化有所下降的原因，毛利率同比下跌 1.8pp 至 50.0%。费用角度而言，销售及分销开支费用率较同期增加 2.4pp 至 29.1%，行政开支相关费用率同比提升 0.1pp 至 5.0%，主要系员工工资及奖金增加所致。2024 年上半年，销售净利率同比下降 1.3pp 至 16.8%。
- **成立新合资公司拓展高尔夫领域**
2024 年 8 月，公司与迪桑特签订协议成立合资公司万星威（中国）有限公司（暂定名），其中利郎出资占比 54%。万星威将在中国经营“MUNSINGWEAR”商标产品的设计、研发及销售业务。
MUNSINGWEAR 系创立于 1886 年，并于 1995 年推出世界上第一件针织高尔夫球衫，在高尔夫球领域享有良好口碑，具备充分成长能力，未来有望与公司在零售管理和供应链管理方面积累的专业能力形成积极的系如同效应。
- **盈利预测与估值**
公司作为商务休闲男装领军品牌，蛰伏期渠道改革逐渐跑通，品牌全新升级，轻商务系列助力年轻化卓有成效，预计公司 24-26 年实现营业收入 38.5/41.5/44.5 亿元，同比+9%/+8%/+7%，实现归母净利润 5.7/6.0/6.4 亿元，同比+7%/+7%/+6%，对应 PE8X/8X/7X，高分红低估值兼具成长性标的，维持“买入”评级。
- **风险提示：**终端消费力下降；男装行业竞争加剧；门店拓展不及预期；

投资评级：买入(维持)

分析师：马莉
执业证书号：S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师：詹陆雨
执业证书号：S1230520070005
zhanluyu@stocke.com.cn

分析师：李陈佳
执业证书号：S1230524010003
lichenjia@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$4.15
总市值(百万港元)	4,969.56
总股本(百万股)	1,197.48

股票走势图



相关报告

- 《商务休闲男装领军品牌，低估值高分红成长值得期待》
2024.04.16
- 《Q4 流水恢复双位数增长，电商高增线下稳健》 2021.01.07
- 《三季度终端零售强势回正，低估值高分红属性凸显》
2020.10.13

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,543.8	3,847.3	4,145.7	4,450.1
(+/-) (%)	14.83%	8.56%	7.76%	7.34%
归母净利润	530.4	566.0	603.3	641.5
(+/-) (%)	18.38%	6.71%	6.60%	6.33%
每股收益(元)	0.44	0.47	0.50	0.54
P/E	8.5	8.0	7.5	7.1

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,678	2,834	3,025	3,265
现金	1,077	1,185	1,303	1,434
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	393	377	413	427
其它应收款	342	364	390	405
预付账款	0	0	0	0
存货	826	909	919	1,000
其他	40	0	0	0
非流动资产	3,825	3,957	4,073	4,209
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,194	1,207	1,215	1,220
无形资产	136	148	139	141
在建工程	0	0	0	0
其他	2,496	2,602	2,719	2,847
资产总计	6,503	6,791	7,098	7,474
流动负债	1,623	1,602	1,711	1,698
短期借款	290	204	247	225
应付款项	730	695	737	749
预收账款	471	465	444	0
其他	132	238	284	724
非流动负债	913	958	1,006	1,056
长期借款	853	896	941	988
其他	59	62	65	69
负债合计	2,535	2,560	2,717	2,755
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	3,967	4,232	4,381	4,719
负债和股东权益	6,503	6,791	7,098	7,474

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,101	865	1,004	977
净利润	530	566	603	642
折旧摊销	224	213	218	218
财务费用	(47)	(51)	(55)	(59)
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	348	(124)	(30)	(98)
其它	45	261	269	274
投资活动现金流	(1,212)	(551)	(263)	(224)
资本支出	(134)	(276)	(263)	(224)
长期投资	(1,099)	(275)	0	0
其他	21	0	0	0
筹资活动现金流	228	307	318	325
短期借款	1,127	1,127	1,127	1,127
长期借款	349	425	453	481
其他	(1,703)	(1,858)	(1,898)	(1,933)
现金净增加额	117	108	118	130

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,544	3,847	4,146	4,450
营业成本	1,837	1,994	2,147	2,302
营业税金及附加	0	0	0	0
营业费用	957	1,074	1,165	1,260
管理费用	177	204	220	236
研发费用	115	142	152	157
财务费用	(47)	(51)	(55)	(59)
资产减值损失	3	4	4	4
公允价值变动损益	5	5	5	5
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	51	62	65	70
营业利润	611	644	686	729
营业外收支	(13)	(7)	(7)	(9)
利润总额	658	695	741	788
所得税	127	129	138	147
净利润	530	566	603	642
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	530	566	603	642
EBITDA	796	789	831	870
EPS (最新摊薄)	0.44	0.47	0.50	0.54

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	14.83%	8.56%	7.76%	7.34%
营业利润	17.23%	16.74%	16.55%	16.38%
归属母公司净利润	18.38%	6.71%	6.60%	6.33%
获利能力				
毛利率	48.16%	48.16%	48.21%	48.26%
净利率	14.97%	14.71%	14.55%	14.42%
ROE	13.69%	13.81%	14.01%	14.10%
ROIC	8.33%	8.14%	8.32%	8.35%
偿债能力				
资产负债率	38.99%	37.69%	38.28%	36.86%
净负债比率	1.66%	-2.01%	-2.64%	-4.67%
流动比率	1.65	1.77	1.77	1.92
速动比率	1.14	1.20	1.23	1.33
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.58	0.60	0.61
应收账款周转率	7.69	10.00	10.50	10.60
应付账款周转率	2.81	2.80	3.00	3.10
每股指标(元)				
每股收益	0.44	0.47	0.50	0.54
每股经营现金	0.92	0.72	0.84	0.82
每股净资产	3.31	3.53	3.66	3.94
估值比率				
P/E	8.55	8.01	7.51	7.07
P/B	1.14	1.07	1.03	0.96
EV/EBITDA	2.35	2.28	2.32	2.25

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>