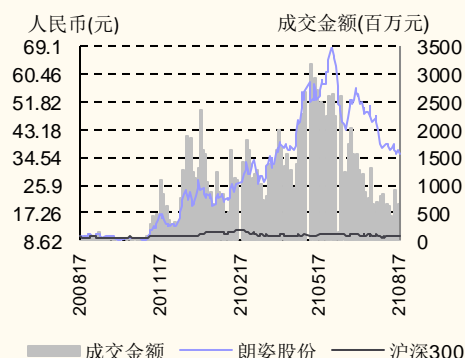


市场价格 (人民币): 35.70 元

## 市场数据 (人民币)

|               |            |
|---------------|------------|
| 总股本(亿股)       | 4.42       |
| 已上市流通 A 股(亿股) | 2.61       |
| 总市值(亿元)       | 157.95     |
| 年内股价最高最低(元)   | 69.11/8.62 |
| 沪深 300 指数     | 4837       |
| 深证成指          | 14351      |



## 相关报告

1. 《多区域连锁医美龙头，新老机构螺旋递进-朗姿股份深度报告》，2021.7.1

罗晓婷 分析师 SAC 执业编号: S1130520120001  
luoxiaoting@gjzq.com.cn

## 医美布局稳步推进，高端女装持续复苏

## 公司基本情况 (人民币)

| 项目             | 2019    | 2020    | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|----------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)      | 3,007   | 2,876   | 3,604  | 4,039  | 4,453  |
| 营业收入增长率        | 12.99%  | -4.35%  | 25.31% | 12.05% | 10.25% |
| 归母净利润(百万元)     | 59      | 142     | 262    | 358    | 397    |
| 归母净利润增长率       | -72.07% | 141.65% | 84.51% | 36.53% | 10.85% |
| 摊薄每股收益(元)      | 0.14    | 0.32    | 0.59   | 0.81   | 0.90   |
| 每股经营性现金流净额     | 0.79    | 0.84    | -0.28  | 0.57   | 0.52   |
| ROE(归属母公司)(摊薄) | 1.97%   | 4.80%   | 8.40%  | 10.74% | 11.11% |
| P/E            | 71.95   | 76.72   | 60.27  | 44.15  | 39.82  |
| P/B            | 1.42    | 3.68    | 5.07   | 4.74   | 4.42   |

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 8.17 公司公告 1H21 营收 17.89 亿元、同增 45.60%，归母净利 9332 万元、扭亏为盈，净利率 5.22%；扣非归母净利为 8775 万元、扭亏为盈。
- 分季度看，1Q21~2Q21 营收分别同增 52.06%、39.70%，归母净利分别同增 1209.16%、19459.96%，净利率水平分别为 3.95%、6.48%。

## 经营分析

- 女装战略升级、线下同店优化、线上发力，2Q21 提速增长、盈利改善：**1H21 女装营收 8.35 亿元、同增 60.49%，增速较 1Q21 提升，较 1H19 复合增 9.38%，主要为自营同店增长、经销去年低基数叠加今年良好恢复以及线上高速增长（线上营收 1.64 亿元、贡献 20% 营收、同增 71.34%，其中天猫同增 79%、唯品会同降 11%、抖音流水超 4000 万元）；归母净利 5833.59 万元、同增 290.70%，对应净利率 6.99%。
- 医美老机构贡献主要业绩及成长、新设机构培育未来业绩增长点。**1H21 医美营收 5.31 亿元、同增 49.52%、增速环比 1Q21 放缓；截止 1H21 共 22 家医美机构（其中医院 4 家、门诊或诊所 18 家）、较 20 年底新增 3 家晶肤，老机构（三年以上）贡献主要营收及增长，占比 76%、同增 75%；归母净利 2499 万元、同增 18.14%、增速低于收入主要为三年内新设机构较多、尚处于培育期以及“新租赁准则”影响，老机构贡献主要净利及增长，老机构净利 5078 万元、同增 69%，次新及新设机构仍处亏损中；净利率 4.61%、较 1H20 下降 1.35PCT、较 20 年全年下降 3.85%。公司目前旗下三支医美并购基金（规模 11.53 亿元），旗下标的仍处于培育中。
- 婴童用品业务持续调整、营收实现双位数增长。**1H21 营收 4.24 亿元、同增 19.80%，其中婴童服装营收同增 44.07%、线上婴童业务营收同增 236.15%；归母净利亏损 341.21 万元，净利率-0.80%与 1H20 持平。

## 投资建议

- 公司医美机构质地优秀、规模位居全国第二梯队，依托老机构孵化新机构发展动力足，高端女装业务渠道优化、战略升级背景下改善。维持 21~23 年 EPS 预测为 0.59/0.81/0.90 元，对应 PE 为 60/44/40 倍，维持“买入”。

## 风险提示

- 医美事故影响品牌声誉、医美及服装业务拓展不及预期等。

附录：三张报表预测摘要

| 损益表 (人民币百万元)          |             |               |             |             |             |             | 资产负债表 (人民币百万元)  |              |              |              |              |              |              |
|-----------------------|-------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                       | 2018        | 2019          | 2020        | 2021E       | 2022E       | 2023E       |                 | 2018         | 2019         | 2020         | 2021E        | 2022E        | 2023E        |
| 主营业务收入                | 2,662       | 3,007         | 2,876       | 3,604       | 4,039       | 4,453       | 货币资金            | 258          | 94           | 291          | 332          | 367          | 405          |
| 增长率                   |             | 13.0%         | -4.4%       | 25.3%       | 12.0%       | 10.3%       | 应收款项            | 429          | 461          | 374          | 527          | 591          | 651          |
| 主营业务成本                | -1,119      | -1,256        | -1,319      | -1,596      | -1,781      | -2,081      | 存货              | 953          | 997          | 930          | 1,238        | 1,381        | 1,614        |
| %销售收入                 | 42.1%       | 41.8%         | 45.8%       | 44.3%       | 44.1%       | 46.7%       | 其他流动资产          | 2,024        | 364          | 348          | 358          | 364          | 372          |
| 毛利                    | 1,542       | 1,751         | 1,558       | 2,008       | 2,258       | 2,372       | 流动资产            | 3,663        | 1,916        | 1,943        | 2,455        | 2,702        | 3,042        |
| %销售收入                 | 57.9%       | 58.2%         | 54.2%       | 55.7%       | 55.9%       | 53.3%       | %总资产            | 50.3%        | 36.2%        | 37.7%        | 42.4%        | 43.2%        | 44.6%        |
| 营业税金及附加               | -20         | -20           | -17         | -18         | -20         | -22         | 长期投资            | 1,407        | 1,589        | 1,354        | 1,554        | 1,754        | 1,954        |
| %销售收入                 | 0.8%        | 0.7%          | 0.6%        | 0.5%        | 0.5%        | 0.5%        | 固定资产            | 494          | 555          | 579          | 579          | 580          | 580          |
| 销售费用                  | -957        | -1,129        | -1,122      | -1,402      | -1,527      | -1,629      | %总资产            | 6.8%         | 10.5%        | 11.2%        | 10.0%        | 9.3%         | 8.5%         |
| %销售收入                 | 35.9%       | 37.5%         | 39.0%       | 38.9%       | 37.8%       | 36.6%       | 无形资产            | 1,081        | 1,169        | 1,171        | 1,198        | 1,225        | 1,251        |
| 管理费用                  | -300        | -280          | -236        | -198        | -204        | -178        | 非流动资产           | 3,619        | 3,383        | 3,210        | 3,332        | 3,559        | 3,785        |
| %销售收入                 | 11.3%       | 9.3%          | 8.2%        | 5.5%        | 5.1%        | 4.0%        | %总资产            | 49.7%        | 63.8%        | 62.3%        | 57.6%        | 56.8%        | 55.4%        |
| 研发费用                  | -83         | -103          | -93         | -122        | -137        | -151        | <b>资产总计</b>     | <b>7,282</b> | <b>5,299</b> | <b>5,154</b> | <b>5,787</b> | <b>6,261</b> | <b>6,827</b> |
| %销售收入                 | 3.1%        | 3.4%          | 3.2%        | 3.4%        | 3.4%        | 3.4%        | 短期借款            | 1,777        | 375          | 135          | 681          | 878          | 1,127        |
| 息税前利润 (EBIT)          | 183         | 219           | 89          | 268         | 369         | 392         | 应付款项            | 327          | 378          | 413          | 501          | 532          | 603          |
| %销售收入                 | 6.9%        | 7.3%          | 3.1%        | 7.4%        | 9.1%        | 8.8%        | 其他流动负债          | 270          | 327          | 480          | 454          | 511          | 559          |
| 财务费用                  | -180        | -106          | -45         | -39         | -63         | -77         | 流动负债            | 2,374        | 1,080        | 1,028        | 1,636        | 1,920        | 2,289        |
| %销售收入                 | 6.8%        | 3.5%          | 1.6%        | 1.1%        | 1.6%        | 1.7%        | 长期贷款            | 95           | 7            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 资产减值损失                | -77         | 127           | 7           | 0           | 0           | 0           | 其他长期负债          | 528          | 526          | 529          | 422          | 422          | 422          |
| 公允价值变动收益              | 0           | 0             | 0           | 0           | 0           | 0           | <b>负债</b>       | <b>2,998</b> | <b>1,613</b> | <b>1,557</b> | <b>2,058</b> | <b>2,342</b> | <b>2,711</b> |
| 投资收益                  | 301         | 160           | 99          | 70          | 100         | 100         | <b>普通股股东权益</b>  | <b>2,780</b> | <b>2,978</b> | <b>2,961</b> | <b>3,118</b> | <b>3,333</b> | <b>3,571</b> |
| %税前利润                 | 132.4%      | 113.1%        | 72.1%       | 25.1%       | 25.5%       | 24.7%       | 其中：股本           | 400          | 435          | 442          | 442          | 442          | 442          |
| 营业利润                  | 240         | 156           | 156         | 299         | 407         | 415         | 未分配利润           | 790          | 670          | 745          | 902          | 1,117        | 1,355        |
| 营业利润率                 | 9.0%        | 5.2%          | 5.4%        | 8.3%        | 10.1%       | 9.3%        | 少数股东权益          | 1,505        | 708          | 636          | 611          | 586          | 546          |
| 营业外收支                 | -12         | -15           | -19         | -20         | -15         | -10         | <b>负债股东权益合计</b> | <b>7,282</b> | <b>5,299</b> | <b>5,154</b> | <b>5,787</b> | <b>6,261</b> | <b>6,827</b> |
| 税前利润                  | 227         | 141           | 138         | 279         | 392         | 405         | <b>比率分析</b>     |              |              |              |              |              |              |
| 利润率                   | 8.5%        | 4.7%          | 4.8%        | 7.7%        | 9.7%        | 9.1%        |                 | 2018         | 2019         | 2020         | 2021E        | 2022E        | 2023E        |
| 所得税                   | -23         | -101          | -2          | -42         | -59         | -49         | <b>每股指标</b>     |              |              |              |              |              |              |
| 所得税率                  | 10.2%       | 71.2%         | 1.4%        | 15.0%       | 15.0%       | 12.0%       | 每股收益            | 0.526        | 0.135        | 0.321        | 0.592        | 0.809        | 0.896        |
| 净利润                   | 204         | 41            | 136         | 237         | 333         | 357         | 每股净资产           | 6.949        | 6.845        | 6.692        | 7.048        | 7.533        | 8.071        |
| 少数股东损益                | -6          | -18           | -6          | -25         | -25         | -40         | 每股经营现金净流        | 0.136        | 0.788        | 0.842        | -0.282       | 0.574        | 0.518        |
| 归属于母公司的净利润            | 210         | 59            | 142         | 262         | 358         | 397         | 每股股利            | 0.150        | 0.120        | 0.300        | 0.237        | 0.323        | 0.359        |
| 净利率                   | 7.9%        | 2.0%          | 4.9%        | 7.3%        | 8.9%        | 8.9%        | <b>回报率</b>      |              |              |              |              |              |              |
| <b>现金流量表 (人民币百万元)</b> |             |               |             |             |             |             | 净资产收益率          | 7.57%        | 1.97%        | 4.80%        | 8.40%        | 10.74%       | 11.11%       |
|                       | 2018        | 2019          | 2020        | 2021E       | 2022E       | 2023E       | 总资产收益率          | 2.89%        | 1.11%        | 2.76%        | 4.53%        | 5.71%        | 5.81%        |
| 净利润                   | 204         | 41            | 136         | 237         | 333         | 357         | 投入资本收益率         | 2.47%        | 1.38%        | 2.06%        | 4.72%        | 6.02%        | 6.09%        |
| 少数股东损益                | -6          | -18           | -6          | -25         | -25         | -40         | <b>增长率</b>      |              |              |              |              |              |              |
| 非现金支出                 | 164         | -44           | 79          | 59          | 60          | 61          | 主营业务收入增长率       | 13.10%       | 12.99%       | -4.35%       | 25.31%       | 12.05%       | 10.25%       |
| 非经营收益                 | -134        | -13           | -77         | -6          | -15         | -5          | EBIT增长率         | -15.33%      | 19.56%       | -59.43%      | 201.62%      | 37.73%       | 6.12%        |
| 营运资金变动                | -179        | 359           | 234         | -415        | -124        | -183        | 净利润增长率          | 12.20%       | -72.07%      | 141.65%      | 84.51%       | 36.53%       | 10.85%       |
| <b>经营活动现金净流</b>       | <b>54</b>   | <b>343</b>    | <b>372</b>  | <b>-125</b> | <b>254</b>  | <b>229</b>  | 总资产增长率          | 4.96%        | -27.23%      | -2.74%       | 12.29%       | 8.19%        | 9.04%        |
| 资本开支                  | -94         | -68           | -96         | -93         | -102        | -97         | <b>资产管理能力</b>   |              |              |              |              |              |              |
| 投资                    | -107        | 873           | 126         | -100        | -100        | -100        | 应收账款周转天数        | 50.6         | 45.5         | 43.2         | 45.0         | 45.0         | 45.0         |
| 其他                    | 341         | -18           | 76          | -30         | 0           | 0           | 存货周转天数          | 283.4        | 283.4        | 266.7        | 283.0        | 283.0        | 283.0        |
| <b>投资活动现金净流</b>       | <b>140</b>  | <b>787</b>    | <b>106</b>  | <b>-223</b> | <b>-202</b> | <b>-197</b> | 应付账款周转天数        | 43.9         | 45.6         | 46.6         | 50.0         | 45.5         | 45.5         |
| 股权募资                  | 426         | 5             | 57          | 0           | 0           | 0           | 固定资产周转天数        | 54.2         | 50.9         | 51.6         | 37.5         | 30.1         | 24.3         |
| 债权募资                  | 613         | -1,301        | -241        | 539         | 196         | 249         | <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |              |              |
| 其他                    | -1,179      | -252          | -104        | -151        | -213        | -243        | 净负债/股东权益        | 47.49%       | 12.06%       | 1.23%        | 14.73%       | 18.14%       | 22.40%       |
| <b>筹资活动现金净流</b>       | <b>-140</b> | <b>-1,547</b> | <b>-289</b> | <b>388</b>  | <b>-17</b>  | <b>6</b>    | EBIT利息保障倍数      | 1.0          | 2.1          | 2.0          | 6.8          | 5.9          | 5.1          |
| <b>现金净流量</b>          | <b>54</b>   | <b>-418</b>   | <b>190</b>  | <b>41</b>   | <b>35</b>   | <b>38</b>   | 资产负债率           | 41.17%       | 30.44%       | 30.21%       | 35.56%       | 37.41%       | 39.70%       |

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内  | 一月内  | 二月内  | 三月内  | 六月内  |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 0    | 0    | 3    | 3    | 10   |
| 增持 | 3    | 9    | 17   | 25   | 0    |
| 中性 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 减持 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 评分 | 2.00 | 2.00 | 1.85 | 1.89 | 1.00 |

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

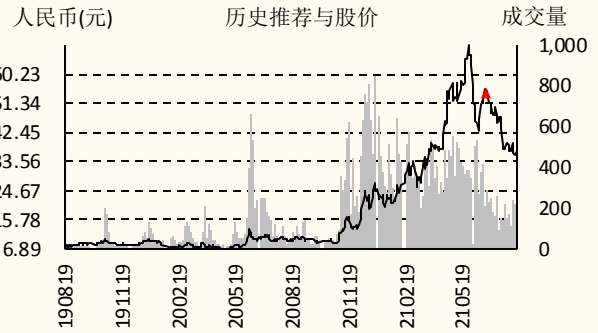
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

| 序号 | 日期         | 评级 | 市价    | 目标价           |
|----|------------|----|-------|---------------|
| 1  | 2021-07-01 | 买入 | 54.02 | 63.30 ~ 63.30 |
|    |            |    |       |               |
|    |            |    |       |               |
|    |            |    |       |               |
|    |            |    |       |               |
|    |            |    |       |               |
|    |            |    |       |               |
|    |            |    |       |               |

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402