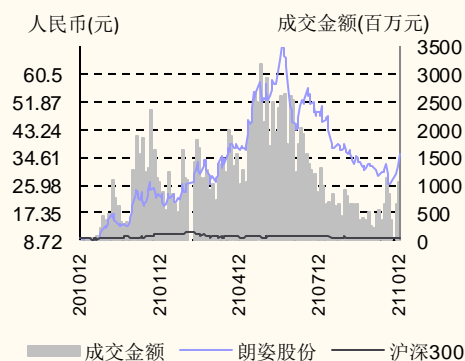


市场价格 (人民币): 35.41 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.42
已上市流通 A 股(亿股)	2.52
总市值(亿元)	156.67
年内股价最高最低(元)	69.11/8.72
沪深 300 指数	4884
深证成指	14135



相关报告

- 1.《医美布局稳步推进, 高端女装持续复苏-朗姿股份 1H21 点评》, 2021.8.18
- 2.《多区域连锁医美龙头, 新老机构螺旋迸发-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

3Q21 净利预增 2~36%, 医美战略持续推进

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	262.10	110.30	60.27	44.15	39.82
P/B	5.17	5.29	5.07	4.74	4.42

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10.12 公司发布业绩预告, 预计 21Q1~3 归母净利 1.47~1.65 亿元、194.04%~230.04%, 其中 3Q21 归母净利 5368.31~7168.31 万元、同增 1.54%~35.58%。
- 对比 1Q21/2Q21 归母净利同比增速 1209.16%/19459.96%, 3Q21 归母净利预计同比增速有所放缓, 主要为 20 年上半年高端女装业务受疫情影响较大、低基数效应较为显著, 下半年随着疫情逐步消除、高端女装逐步恢复。

经营分析

- **医美业务区域战略持续深化、全国布局战略快速推进:** 1H21、3Q21 各新开 3 家晶肤轻医美机构, 数量不断扩充, 预计 4Q21 将继续新增; 预计 3Q21 医美业务营收保持快速增长, 分新老机构看, 预计老机构贡献主要业绩, 新机构仍处于培育期 (预计新开门店培育周期在 1~2 年)、对医美业务总体盈利水平有所拖累、预计 3Q21 医美净利率较 1H21 (4.61%) 有所下降。
- **再设医美并购基金, 4 支医美基金规模合计近 18 亿元:** 公司 9 月拟出资 3 亿元自有资金、作为有限合伙人再设立医美并购基金——芜湖博辰十号、基金总规模为 6.01 亿元。21 年以来公司加快医美产业并购基金设立步伐, 分别于 1 月、3 月、7 月、9 月公告设立芜湖博辰五号、八号、九号。十号基金成立后, 公司将拥有 4 支医美并购基金、基金规模合计 17.54 亿元, 显示公司发展医美业务的决心。截止当前, 公司产业基金合计投资 6 家医美机构, 分别位于北京、南京、武汉、长沙等城市, 与上市公司体内机构形成区域互补 (具体名单请见文末附录)。

投资建议

- 公司把握我国医美发展机遇, 外延并购优质标的+自建进入医美终端领域, 在中西部地区形成“1+N”医美区域性产业格局, 已步入第二梯队、向第一梯队进发。管理方面, 公司已经构建集团管控下的三级管理体系、绑定核心人员利益、资源整合能力不断提升, 此外旗下医美产业基金体外培育标的、孵化长期动力; 女装业务持续回暖, 婴童装业务望减亏盈利。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

- 医美及服装业务拓展不及预期; 终端零售疲软; 医美机构竞争激烈。

附录 1: 朗姿股份参与投资设立的医美产业并购基金及投资标的情况

※ 21年1月设立芜湖博辰五号（基金总规模4.01亿元，其中公司出资2亿元作为LP、子公司朗姿韩亚资管出资100万元作为基金管理人、剩余资金向市场募集）

投资标的	注册资本/万元	投资比例	投资金额/万元	成立时间	开展项目列示（部分）	大众点评				
						综合评分	效果评分	环境评分	服务评分	人均消费
北京丽都	4028	80%	3223	2010/9/9	✓皮肤美容（光电类/微针等） ✓微整（注射类） ✓鼻眼胸部整形、自体脂肪填充 ✓植发、口腔	4.55	4.66	4.83	4.43	989
昆明韩辰	3000	65%	1950	2015/1/27	✓皮肤美容（刷酸/光电类/微针等） ✓微整（注射类） ✓鼻眼胸部整形、自体脂肪填充 ✓植发	4.1	4.22	4.48	4.06	803
南京韩辰	800	65%	520	2014/6/11	✓皮肤美容（光电类/微针等） ✓微整（注射类） ✓鼻眼胸部整形、自体脂肪填充 ✓植发、口腔	4.27	4.29	4.41	4.12	751

※ 21年3月设立芜湖博辰八号（基金总规模2.51亿元，其中公司出资1.25亿元作为LP、子公司朗姿韩亚资管出资100万元作为基金管理人、剩余资金向市场募集）

投资标的	注册资本/万元	投资比例	投资金额/万元	成立时间	开展项目列示（部分）	大众点评				
						综合评分	效果评分	环境评分	服务评分	人均消费
武汉五洲	1000	65%	650	2017/1/13	✓皮肤美容（光电类） ✓微整（注射类） ✓鼻眼胸部整形、自体脂肪填充 ✓植发、口腔	4.46	4.43	4.81	4.4	843
武汉韩辰	500	60%	300	2015/11/23	✓皮肤美容（光电类） ✓微整（注射类） ✓鼻眼胸部整形、自体脂肪填充	3.79	3.77	3.94	3.79	771

※ 21年7月公告计划设立芜湖博辰九号（基金总规模5.01亿元，其中公司出资2.51亿元作为LP、子公司朗姿韩亚资管出资100万元作为基金管理人、剩余资金向市场募集）

投资标的	注册资本/万元	投资比例	投资金额/万元	成立时间	开展项目列示（部分）	大众点评				
						综合评分	效果评分	环境评分	服务评分	人均消费
湖南雅美	1000	63%		2010/10/21	✓皮肤美容（光电类） ✓微整（注射类） ✓鼻眼胸部整形、吸脂等	4.7	4.8	4.8	4.8	1903

※ 21年9月公告计划设立芜湖博辰十号（拟）（基金总规模6.01亿元，其中公司出资3亿元作为LP、子公司朗姿韩亚资管出资100万元作为基金管理人、剩余资金向市场募集）

来源：企查查、大众点评 APP、国金证券研究所

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	资产总计	7,282	5,299	5,154	5,787	6,261	6,827
%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	负债	2,998	1,613	1,557	2,058	2,342	2,711
投资收益	301	160	99	70	100	100	普通股股东权益	2,780	2,978	2,961	3,118	3,333	3,571
%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	负债股东权益合计	7,282	5,299	5,154	5,787	6,261	6,827
税前利润	227	141	138	279	392	405	比率分析						
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	每股指标						
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%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	7.57%	1.97%	4.80%	8.40%	10.74%	11.11%
净利润	204	41	136	237	333	357	总资产收益率	2.89%	1.11%	2.76%	4.53%	5.71%	5.81%
少数股东损益	-6	-18	-6	-25	-25	-40	投入资本收益率	2.47%	1.38%	2.06%	4.72%	6.02%	6.09%
非现金支出	164	-44	79	59	60	61	增长率						
非经营收益	-134	-13	-77	-6	-15	-5	主营业务收入增长率	13.10%	12.99%	-4.35%	25.31%	12.05%	10.25%
营运资金变动	-179	359	234	-415	-124	-183	EBIT增长率	-15.33%	19.56%	-59.43%	201.62%	37.73%	6.12%
经营活动现金净流	54	343	372	-125	254	229	净利润增长率	12.20%	-72.07%	141.65%	84.51%	36.53%	10.85%
资本开支	-94	-68	-96	-93	-102	-97	总资产增长率	4.96%	-27.23%	-2.74%	12.29%	8.19%	9.04%
投资	-107	873	126	-100	-100	-100	资产管理能力						
其他	341	-18	76	-30	0	0	应收账款周转天数	50.6	45.5	43.2	45.0	45.0	45.0
投资活动现金净流	140	787	106	-223	-202	-197	存货周转天数	283.4	283.4	266.7	283.0	283.0	283.0
股权募资	426	5	57	0	0	0	应付账款周转天数	43.9	45.6	46.6	50.0	45.5	45.5
债权募资	613	-1,301	-241	539	196	249	固定资产周转天数	54.2	50.9	51.6	37.5	30.1	24.3
其他	-1,179	-252	-104	-151	-213	-243	偿债能力						
筹资活动现金净流	-140	-1,547	-289	388	-17	6	净负债/股东权益	47.49%	12.06%	1.23%	14.73%	18.14%	22.40%
现金净流量	54	-418	190	41	35	38	EBIT利息保障倍数	1.0	2.1	2.0	6.8	5.9	5.1
							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	1	1	3	3	9
增持	0	4	15	22	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.80	1.83	1.88	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。

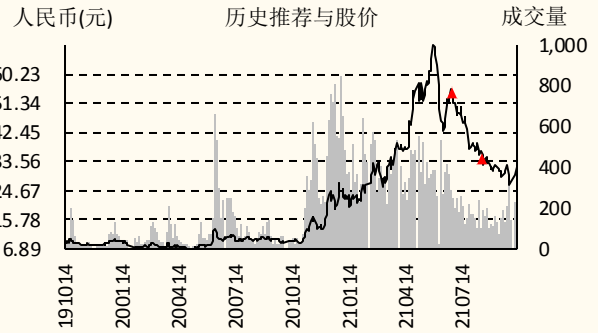
最终评分与平均投资建议对照：

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
2	2021-08-18	买入	35.70	N/A

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