

朗姿股份 (002612.SZ)

前三季度利润高增，医美终端连锁持续扩张

盈利能力逐季提升，女装业务恢复增长。公司2021年前三季度实现总营收26.51亿元(YOY+32.75%)，归母净利1.58亿元(YOY+216.07%)，扣非净利1.53亿元(YOY+347.82%)；单三季度收入8.61亿元(YOY+12.19%)，归母净利0.65亿元(YOY+22.37%)，归母扣非净利0.66亿元(YOY+44.19%)。单三季度毛利率同增4.90pcts至56.28%，销售费用率同增3.12pcts至38.66%，管理费用率同增0.11pcts至8.06%，研发费用率同增0.59pcts至3.11%，归母净利率同增0.63pcts至7.51%；前三季度归母净利率同增3.46pcts至5.96%。截至三季度末，公司合同负债4.79亿元，相比20年末增长41.10%，主要由于医美业务预售项目增长。

女装/婴童业务战略升级，线上渠道持续发力。伴随今年疫情恢复，公司旗下女装及婴童业务均取得亮眼成绩。女装业务通过品牌战略升级、渠道调整优化、线上渠道持续发力等举措，收入规模和盈利水平均取得大幅同比增长；婴童业务通过产品调整和线上收入的提高，营业收入稳定增长，盈利能力逐步改善。

医美业务快速推进区域深化和全国布局。公司紧抓医美行业的发展机遇，以“米兰柏羽”“四川晶肤”“高一生”为三大核心品牌，以中西部地区为资源优势集中布局，医美机构数量和营业收入增长势头良好，其中“晶肤”主打轻医美项目，扩张速度值得期待。据公告测算，今年以来公司累计认缴9.75亿元用于出资设立医美基金，如全部完成备案后，基金规模合计将超过22亿元，为医美业务进一步扩张蓄能。旗下全资子公司朗姿医美与九州通就药品耗材集中配送等内容达成战略合作，进一步打造更规范高效的医美服务平台。在行业监管趋严的大背景下，公司作为优质医美龙头有望持续提高市占率。

盈利预测。基于公司2021三季报表现，我们维持公司预测2021-2023年收入分别为34.51/39.91/46.18亿元(CAGR15.68%)，归母净利润分别为2.55/3.65/4.77亿元(CAGR36.77%)，对应EPS 0.58/0.83/1.08元/股。公司当前市值对应2022年PE为48倍，我们看好公司在医美领域的扩张速度及运营能力，持续稳步推进以女装、医美和婴童为主业的泛时尚产业互联网生态圈战略，维持“增持”评级。

风险提示：医美业务扩张不及预期；行业竞争加剧；疫情反复影响。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,007	2,876	3,451	3,991	4,618
增长率 yoy (%)	13.0	-4.4	20.0	15.6	15.7
归母净利润(百万元)	59	142	255	365	477
增长率 yoy (%)	-72.1	141.6	79.7	43.0	30.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.13	0.32	0.58	0.83	1.08
净资产收益率(%)	1.1	3.8	6.6	9.2	10.9
P/E(倍)	297.7	123.2	68.5	47.9	36.7
P/B(倍)	5.9	5.9	5.7	5.2	4.7

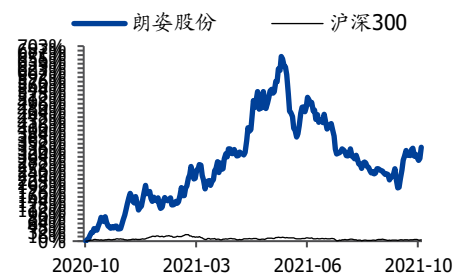
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年10月29日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	服装家纺
前次评级	增持
10月29日收盘价(元)	39.55
总市值(百万元)	17,498.71
总股本(百万股)	442.45
其中自由流通股(%)	56.94
30日日均成交量(百万股)	28.41

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

分析师 赵雅楠

执业证书编号: S0680521030001

邮箱: zyn@gszq.com

研究助理 萧灵

邮箱: xiaoling@gszq.com

相关研究

1、《朗姿股份(002612.SZ): 半年报业绩亮眼, 稳步打造医美龙头》2021-08-18

2、《朗姿股份(002612.SZ): 医美龙头格局初显, 深据西南稳步扩张》2021-06-28

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1916	1943	2963	2882	3668
现金	94	291	690	798	924
应收票据及应收账款	388	294	524	423	673
其他应收款	73	80	103	108	137
预付账款	48	34	64	49	82
存货	997	930	1267	1190	1538
其他流动资产	316	314	314	314	314
非流动资产	3383	3210	3259	3336	3441
长期投资	1188	885	913	938	970
固定资产	419	406	442	491	551
无形资产	400	392	389	395	410
其他非流动资产	1376	1527	1514	1512	1510
资产总计	5299	5154	6222	6219	7108
流动负债	1080	1028	2069	1869	2450
短期借款	375	135	376	428	533
应付票据及应付账款	167	170	581	540	705
其他流动负债	538	722	1112	902	1212
非流动负债	533	529	446	365	285
长期借款	428	422	339	259	179
其他非流动负债	105	107	107	107	107
负债合计	1613	1557	2515	2235	2735
少数股东权益	708	636	624	624	624
股本	435	442	442	442	442
资本公积	1753	1641	1641	1641	1641
留存收益	795	884	1043	1319	1708
归属母公司股东权益	2978	2961	3084	3360	3749
负债和股东权益	5299	5154	6222	6219	7108

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	597	379	394	354	365
净利润	41	136	243	365	477
折旧摊销	83	79	85	93	102
财务费用	106	45	29	31	33
投资损失	-160	-99	-58	-70	-62
营运资金变动	359	234	95	-64	-186
其他经营现金流	168	-16	0	0	0
投资活动现金流	787	106	-75	-100	-145
资本支出	71	131	20	52	73
长期投资	307	130	-28	-25	-32
其他投资现金流	1164	368	-83	-73	-104
筹资活动现金流	-1546	-290	-295	-199	-200
短期借款	-1402	-240	-135	0	0
长期借款	-88	-6	-83	-81	-80
普通股增加	35	7	0	0	0
资本公积增加	257	-112	0	0	0
其他筹资现金流	-349	61	-77	-118	-120
现金净增加额	-164	197	24	55	20

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3007	2876	3451	3991	4618
营业成本	1256	1319	1503	1681	1867
营业税金及附加	20	17	24	28	32
营业费用	1129	1122	1311	1477	1709
管理费用	280	236	276	319	369
研发费用	103	93	69	80	92
财务费用	106	45	29	31	33
资产减值损失	-127	0	0	0	0
其他收益	12	17	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	160	99	58	70	62
资产处置收益	1	6	0	0	0
营业利润	156	156	296	446	577
营业外收入	3	3	5	4	5
营业外支出	18	21	15	20	20
利润总额	141	138	286	430	562
所得税	101	2	43	64	84
净利润	41	136	243	365	477
少数股东损益	-18	-6	-12	0	0
归属母公司净利润	59	142	255	365	477
EBITDA	270	242	383	533	674
EPS (元)	0.13	0.32	0.58	0.83	1.08

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	13.0	-4.4	20.0	15.6	15.7
营业利润(%)	-34.8	0.2	89.3	50.5	29.5
归属于母公司净利润(%)	-72.1	141.6	79.7	43.0	30.8
获利能力					
毛利率(%)	58.2	54.2	56.4	57.9	59.6
净利率(%)	2.0	4.9	7.4	9.1	10.3
ROE(%)	1.1	3.8	6.6	9.2	10.9
ROIC(%)	1.4	4.5	6.5	9.0	10.7
偿债能力					
资产负债率(%)	30.4	30.2	40.4	35.9	38.5
净负债比率(%)	19.5	7.6	3.1	-0.5	-2.7
流动比率	1.8	1.9	1.4	1.5	1.5
速动比率	0.8	0.9	0.7	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	8.0	8.4	8.4	8.4	8.4
应付账款周转率	8.0	7.8	4.0	3.0	3.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.32	0.58	0.83	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	1.35	0.86	0.89	0.80	0.83
每股净资产(最新摊薄)	6.73	6.69	6.97	7.59	8.47
估值比率					
P/E	297.7	123.2	68.5	47.9	36.7
P/B	5.9	5.9	5.7	5.2	4.7
EV/EBITDA	69.0	75.3	47.0	33.5	26.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com