

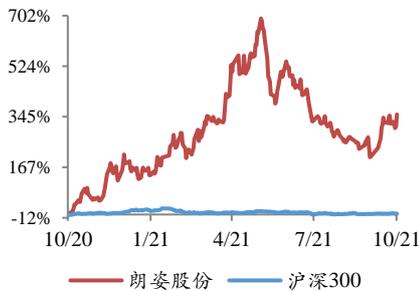
业绩同比高增，盈利能力提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-10-31

收盘价（元）	39.55
近 12 个月最高/最低（元）	69.11/9.02
总股本（百万股）	442
流通股本（百万股）	252
流通股比例（%）	56.94
总市值（亿元）	175
流通市值（亿元）	100

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

相关报告

- 1.【华安新消费】朗姿股份 (002612.SZ)：衣美到颜美，区域龙头锋芒渐露 2021-10-11

主要观点：

● 事件

公司发布 2021 三季报，2021Q1~Q3 实现营收 26.51 亿元 (+32.75%)，归母净利润 1.58 亿元 (+216.07%)，基本每股收益 0.36 元/股；2021Q3 单季度实现营收 8.61 亿元 (+12.19%)，归母净利润 0.65 亿元 (+22.37%)，基本每股收益 0.15 元/股。

● 医美业务保持强劲增长，并购基金赋能加快业务扩张

公司现有米兰柏羽、晶肤医美和高一生三大优质品牌，“1+N”战略突破医美机构的异地复制瓶颈，西南地区医美区域龙头雏形初现，2021Q1~Q3 公司医疗美容业务实现营业收入 8.2 亿元，同比增长 37.4%。公司采用并购基金培养模式，2021Q3 新设立了“博辰九号”、“博辰十号”等医美并购基金，有望进一步提升公司医美业务在拓展方面的竞争力，提升业务规模化运作水平。

● 疫情影响减弱，女装和婴童业务回归常态

随着疫情减弱，时尚女装和绿色婴童业务基本回归常态。并且女装产品结构和渠道布局调整加快推进，线上业务规模持续提升，以 2021H1 数据来看，线上营收占比达到 20%。2021Q1~Q3 时尚女装实现营业收入 12.2 亿元，同比增长 41.4%，绿色婴童业务实现营业收入 6.2 亿元，同比增长 14.3%。

● 费用管控成效凸显，盈利能力显著提升

公司费用管控成果显现，2021Q1~Q3 公司销售费用率为 38.72% (-1.83pct)，管理费用率为 7.86% (-1.08pct)，研发费用率为 2.87% (+0.07pct)。2021Q3 公司销售费用率为 38.66% (+3.12pct)，管理费用率 8.06% (+0.11pct)，研发费用率 3.11% (+0.59pct)。公司总体盈利能力有较大提升，2021Q1~Q3 公司毛利率和净利率分别为 56.33% (+2.5pct) 和 5.69% (+3.3pct)；2021Q3 公司毛利率和净利率分别为 56.28% (+4.9pct) 和 8.90% (+2.0pct)。

● 投资建议

公司女装及婴童业务营收稳步增长，医美业务步入业绩释放期。中国医美行业空间广，朗姿通过“1+N”战略实现医美机构异地复制。高端医美+轻医美连锁机构的结合，有望进一步降低公司销售费用率。预计公司 2021~2023 年 EPS 分别为 0.55/0.78/1.02 元/股，对应当前股价 PE 分别为 72.29、50.74、38.75 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

医美监管趋严、医疗事故影响品牌声誉、服装业务竞争加剧，营收增长不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2876	3585	4165	4809
收入同比 (%)	-4.4%	24.6%	16.2%	15.5%
归属母公司净利润	142	242	345	452
净利润同比 (%)	141.6%	70.4%	42.5%	31.0%
毛利率 (%)	54.2%	56.2%	56.9%	57.0%
ROE (%)	4.8%	7.6%	9.7%	11.3%
每股收益 (元)	0.32	0.55	0.78	1.02
P/E	76.72	72.29	50.74	38.75
P/B	3.68	5.46	4.93	4.38
EV/EBITDA	66.44	86.94	59.96	45.44

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1943	2396	2924	3567	营业收入	2876	3585	4165	4809
现金	291	571	934	1390	营业成本	1319	1571	1796	2068
应收账款	294	354	399	448	营业税金及附加	17	23	26	30
其他应收款	80	88	105	123	销售费用	1122	1466	1644	1870
预付账款	34	35	40	46	管理费用	236	294	333	375
存货	930	1033	1132	1247	财务费用	45	51	60	68
其他流动资产	315	315	315	315	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	3210	3261	3297	3334	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	885	885	885	885	投资净收益	99	193	197	228
固定资产	406	357	326	292	营业利润	156	279	393	499
无形资产	392	458	492	529	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	1527	1561	1594	1628	营业外支出	21	0	0	0
资产总计	5154	5656	6221	6902	利润总额	138	279	393	499
流动负债	1028	1325	1597	1886	所得税	2	73	100	108
短期借款	135	215	295	375	净利润	136	206	293	391
应付账款	170	205	235	270	少数股东损益	-6	-36	-52	-61
其他流动负债	722	904	1067	1242	归属母公司净利润	142	242	345	452
非流动负债	529	529	529	529	EBITDA	168	202	288	372
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.32	0.55	0.78	1.02
其他非流动负债	529	529	529	529					
负债合计	1557	1854	2126	2415					
少数股东权益	636	600	548	487	主要财务比率				
股本	442	442	442	442	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1641	1641	1641	1641	成长能力				
留存收益	877	1119	1464	1916	营业收入	-4.4%	24.6%	16.2%	15.5%
归属母公司股东权	2961	3203	3548	4000	营业利润	0.2%	78.2%	40.9%	27.1%
负债和股东权益	5154	5656	6221	6902	归属于母公司净利	141.6%	70.4%	42.5%	31.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	54.2%	56.2%	56.9%	57.0%
					净利率 (%)	4.9%	6.8%	8.3%	9.4%
					ROE (%)	4.8%	7.6%	9.7%	11.3%
					ROIC (%)	2.1%	1.9%	3.5%	4.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	30.2%	32.8%	34.2%	35.0%
					净负债比率 (%)	43.3%	48.7%	51.9%	53.8%
					流动比率	1.89	1.81	1.83	1.89
					速动比率	0.95	1.00	1.10	1.21
					营运能力				
					总资产周转率	0.56	0.63	0.67	0.70
					应收账款周转率	9.79	10.14	10.43	10.74
					应付账款周转率	7.74	7.65	7.66	7.67
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.32	0.55	0.78	1.02
					每股经营现金流	0.86	0.42	0.50	0.67
					每股净资产	6.69	7.24	8.02	9.04
					估值比率				
					P/E	76.72	72.29	50.74	38.75
					P/B	3.68	5.46	4.93	4.38
					EV/EBITDA	66.44	86.94	59.96	45.44

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。