

朗姿股份 (002612.SZ)

关注疫后业绩回流与盈利恢复

疫情影响线下女装及医美业务，二季度业绩集中承压。2022上半年公司实现营收18.09亿元(yoy+1.10%)，归母净利润924.88万元(yoy-90.09%)，扣非后净利润1307.76万元(yoy-85.1%)，主要系疫情影响线下女装与医美业务经营承压，及医美机构前期培育费用高企所致。整体毛利率同增1.23pcts至57.58%，主要系女装及绿色婴童业务毛利率提升所致，销售费用率同增4.00pcts至42.73%，主要系医美机构前期培育费用高企，管理费用率同增0.97pcts至8.73%，财务费用率同增0.64pcts至2.15%，带动整体归母净利率下降4.18pcts至0.72%。其中Q2单季度实现营收9.15亿元(yoy+1.95%)，归母净利润1149万元(yoy-80.23%)，净利率同降4.90pcts至2.63%。

医美机构经营分化，关注次新机构爬坡效益释放：医美板块实现营收6.29亿元(yoy+18.45%)，毛利率同降3.37pcts至48.76%，净利率同降6.16pcts至-1.70%，主要原因系疫情影响下客流与收入承压，新增医美机构高培育费用与经营性固定费用刚性支出上升，期末共有终端机构29家，其中综合性医院5家，门诊部及诊所24家。1)分业务看：非手术类医美营收占比同增13.20pcts至77.92%，手术类医美营收占比达22.26%。2)分品牌看：米兰柏羽疫情期抗压表现良好，实现营收4.08亿元(yoy+21.48%)，占医美收入比重同增1.62pcts至64.85%，其中四川/成都高新/西安米兰柏羽前三大门店收入分别同增11%/204%/2%，经营毛利率同降1.68pcts至50.35%；晶肤医美新增1家终端机构，机构扩张与新店爬坡驱动营收同增26.91%至1.53亿元，占医美收入比重同增1.62pcts至24.31%；疫情影响下高一生上半年收入同降8.76%至6819万元，毛利率承压同降5.21pcts至45.48%。3)分运营期看：老机构盈利韧性凸显，次新机构爬坡改善明显。老/次新/新设机构营收占医美收入比重分别达65.90%/29.64%/2.60%，其中老机构运营体系成熟，合计仍实现净利润近2120万元，次新机构爬坡加速，营收体量同增120.17%至1.90亿元，销售净利率同比改善12.06pcts至-12.97%

女装&婴童渠道结构持续优化，盈利能力改善显著：1)女装板块：实现营收7.47亿元(yoy-10.20%)，毛利率同增2.93pcts至62.74%。新零售转型下，女装业务加速渠道结构优化，坚持“精准做货、快速流转”当前分别有自营/经销/线上店铺432/172/30家，线上电商渠道收入同增19.74%，其中天猫/抖音/唯品会渠道支付金额分别同增10%/97%/10%。2)婴童板块：实现营收4.06亿元(yoy-0.45%)，主要系汇率变动引起下降，毛利率同增6.74pcts至60.78%。婴童业务持续优化销售渠道结构，期内新开直营门店28家，自营渠道收入达2.95亿元，占营收比重同增2.62pcts至72.62%。

盈利预测与投资建议：朗姿股份为雄踞西南的优质医美连锁机构龙头，体外6支医美并购基金整体规模达27.56亿元，已参股北京丽都、杭州格莱美等13家知名医美机构。后疫时代下医美等高端可选消费需求反弹强劲，公司有望持续受益于终端客流回补。基于公司2022半年报表现，我们预计公司2022-2024年分别实现营收40.17/46.25/52.89亿元，归母净利润1.02/2.12/2.78亿元，当前股价对应23年67倍PE，我们看好公司在医美领域的扩张能力与运营能力，维持“增持”评级

风险提示：医美业务扩展不及预期、行业竞争加剧、疫情反复影响。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,876	3,665	4,017	4,625	5,289
增长率 yoy (%)	-4.4	27.4	9.6	15.1	14.3
归母净利润(百万元)	142	187	102	212	278
增长率 yoy (%)	141.6	32.0	-45.4	107.1	31.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.32	0.42	0.23	0.48	0.63
净资产收益率(%)	3.8	6.2	3.0	6.1	7.3
P/E(倍)	100.1	76.2	139.6	67.4	51.4
P/B(倍)	4.8	4.8	4.7	4.4	4.0

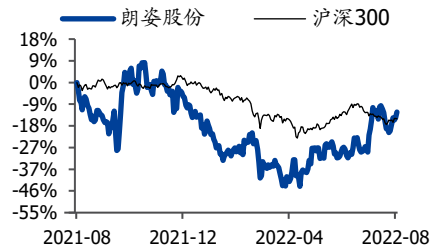
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年8月15日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	服装家纺
前次评级	增持
8月15日收盘价(元)	32.28
总市值(百万元)	14,282.14
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)	18.55

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 张望

执业证书编号: S0680121120024

邮箱: zhangwang3@gszq.com

相关研究

- 《朗姿股份(002612.SZ): 医美扩张加速, 女装盈利恢复》2022-04-23
- 《朗姿股份(002612.SZ): 前三季度利润大增, 医美终端连锁持续扩张》2021-10-31
- 《朗姿股份(002612.SZ): 半年报业绩亮眼, 稳步打造医美龙头》2021-08-18

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