

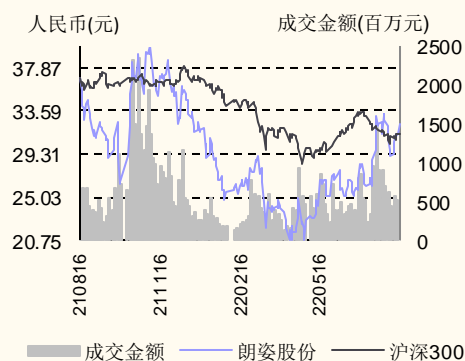
朗姿股份 (002612.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 32.28 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)	142.82
年内股价最高最低(元)	39.97/20.75
沪深 300 指数	4186
深证成指	12460



相关报告

- 《疫情下业绩短期波动，医美收入仍双位数增长-朗姿股份 22Q1 业绩点评》，2022.4.30
- 《3Q21 净利预增 2~36%，医美战略持续推进》，2021.10.12
- 《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

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

蔡昕好 联系人
caixy@gjzq.com.cn

疫情影响业绩承压，期待 2H22 边际改善

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,876	3,665	3,833	4,360	4,810
营业收入增长率	-4.35%	27.42%	4.57%	13.75%	10.34%
归母净利润(百万元)	142	187	97	206	253
归母净利润增长率	141.65%	31.97%	-48.47%	113.31%	22.81%
摊薄每股收益(元)	0.321	0.424	0.218	0.466	0.572
每股经营性现金流净额	0.86	1.06	-0.28	0.95	0.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.80%	6.34%	3.20%	6.57%	7.69%
P/E	76.72	74.85	147.87	69.32	56.45
P/B	3.68	4.75	4.74	4.55	4.34

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8.15 公告 1H22 营收 18.09 亿元、同增 1.1%，归母净利 924.88 万元、同降 90.09%，扣非归母净利 1307.76 万元、同降 85.1%。其中 2Q22 营收 9.15 亿元、同增 1.95%，归母净利 1149 万元、同降 80.23%，Q2 降幅较大主要系疫情下女装业务增长承压，医美业务新设/次新机构仍处于亏损中。

经营分析

- 医美收入端仍稳健增长，新机构/次新机构亏损+深圳米兰门诊部改扩建拖累盈利表现。1H22 医美营收 6.29 亿元、同增 18.45%，毛利率 48.76% (-3.37PCT)、主要系低毛利非手术类收入占比持续提升，净利率-1.7% (-6.16PCT)，亏损 1069 万元，主要系高新米兰柏羽/深圳米兰柏羽亏损 2053/818 万元，若不考虑二者、净利率 3.80%。分品牌看，米兰柏羽/晶肤/高一生营收 4.08/1.53/0.68 亿元、分别同比+21.5%/+26.9%/-8.8%，1H 在成都新设 1 家晶肤。分新老机构看，老机构/次新机构/新设机构营收 4.22/1.90/0.17 亿元，分别同比+4.6%/+120.2%/-59.2%、次新机构收入高增主要系高新米兰拉动 (1H22 主营收入 7148.86 万元、同比+204.16%)，净利润分别为+2120/-2463/-726 万元，净利率 5.02%/-12.97%/-43.50%、分别同比-7.56%/+12.06%/-29.97PCT。分项目看，手术类/非手术类营收同比-8.9%/29.5%、占比 22.08%/77.92% (+6.63PCT)。
- 女装加速电商多平台拓展、线上继续保持快速增长。1H22 年女装营收 7.47 亿元、同降 10.2%，其中线上营收近 2 亿元、同增约 20%、占比 26.8% (+2.2PCT)，天猫/抖音/唯品流水分别同增 10%/97%/10%，618 期间天猫女装行业排名 25，大淑女装圈排名首位。韩国童装恢复稳定，婴童板块保持平稳增长。1H22 婴童板块营收 4.06 亿元、同降 0.45%，主要系汇率变动所致，剔除汇率影响、营收同增 9.64%；毛利率 62.74%、同比+6.74PCT。1H21 婴童+女装业务净利润 1994 万元、净利率 1.73%。

投资建议与评级

- Q2 疫情影响下业绩承压，展望 2H22，疫情缓解医美需求有望集中释放+次新机构/新设机构逐步成熟+深圳米兰改扩建预计 22 年 9 月竣工，医美业务盈利能力有望改善，同时通过产业基金孵化体外医美机构增厚未来业绩；婴童未来增长稳健、女装疫后复苏。预计 22~24 年归母净利 0.97/2.06/2.53 亿元，对应 22~24 年 PE 148/69/56 倍，维持“增持”评级。

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)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	3,007	2,876	3,665	3,833	4,360	4,810	货币资金	94	291	478	430	480	528
增长率		-4.4%	27.4%	4.6%	13.7%	10.3%	应收款项	461	374	338	441	466	527
主营业务成本	-1,256	-1,319	-1,575	-1,610	-1,840	-2,044	存货	997	930	1,033	1,016	1,087	1,208
%销售收入	41.8%	45.8%	43.0%	42.0%	42.2%	42.5%	其他流动资产	364	348	304	297	304	311
毛利	1,751	1,558	2,090	2,223	2,520	2,766	流动资产	1,916	1,943	2,153	2,184	2,337	2,574
%销售收入	58.2%	54.2%	57.0%	58.0%	57.8%	57.5%	%总资产	36.2%	37.7%	31.4%	32.5%	33.8%	36.2%
营业税金及附加	-20	-17	-19	-19	-22	-24	长期投资	1,589	1,354	2,072	2,072	2,072	2,072
%销售收入	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	555	579	614	715	768	765
销售费用	-1,129	-1,122	-1,463	-1,610	-1,744	-1,900	%总资产	10.5%	11.2%	9.0%	10.6%	11.1%	10.7%
%销售收入	37.5%	39.0%	39.9%	42.0%	40.0%	39.5%	无形资产	1,169	1,171	1,194	1,165	1,170	1,175
管理费用	-280	-236	-284	-299	-327	-355	非流动资产	3,383	3,210	4,698	4,540	4,569	4,542
%销售收入	9.3%	8.2%	7.7%	7.8%	7.5%	7.4%	%总资产	63.8%	62.3%	68.6%	67.5%	66.2%	63.8%
研发费用	-103	-93	-113	-115	-126	-140	资产总计	5,299	5,154	6,851	6,725	6,906	7,116
%销售收入	3.4%	3.2%	3.1%	3.0%	2.9%	2.9%	短期借款	375	135	659	1,119	1,167	1,182
息税前利润 (EBIT)	219	89	211	180	301	347	应付款项	378	413	760	567	596	658
%销售收入	7.3%	3.1%	5.8%	4.7%	6.9%	7.2%	其他流动负债	327	480	637	446	541	606
财务费用	-106	-45	-62	-108	-115	-109	流动负债	1,080	1,028	2,056	2,132	2,304	2,445
%销售收入	3.5%	1.6%	1.7%	2.8%	2.6%	2.3%	长期贷款	7	0	75	75	75	75
资产减值损失	-127	-7	-18	-21	-1	-2	其他长期负债	526	529	1,101	841	727	643
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,613	1,557	3,232	3,048	3,105	3,164
投资收益	160	99	57	62	58	62	普通股股东权益	2,978	2,961	2,956	3,014	3,138	3,290
%税前利润	113.4%	72.1%	29.7%	54.6%	23.9%	20.8%	其中：股本	435	442	442	442	442	442
营业利润	156	156	199	114	242	298	未分配利润	670	745	783	841	964	1,116
营业利润率	5.2%	5.4%	5.4%	3.0%	5.6%	6.2%	少数股东权益	708	636	663	663	663	663
营业外收支	-15	-19	-9	0	0	0	负债股东权益合计	5,299	5,154	6,851	6,725	6,906	7,116
税前利润	141	138	190	114	242	298	比率分析						
利润率	4.7%	4.8%	5.2%	3.0%	5.6%	6.2%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-101	-2	36	-17	-36	-45	每股指标						
所得税率	71.2%	1.4%	-18.7%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.135	0.321	0.424	0.218	0.466	0.572
净利润	41	136	226	97	206	253	每股净资产	6.845	6.692	6.682	6.813	7.092	7.435
少数股东损益	-18	-6	38	0	0	0	每股经营现金净流	1.372	0.857	1.064	-0.282	0.949	0.861
归属于母公司的净利润	59	142	187	97	206	253	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.087	0.186	0.229
净利率	2.0%	4.9%	5.1%	2.5%	4.7%	5.3%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	1.97%	4.80%	6.34%	3.20%	6.57%	7.69%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	1.11%	2.76%	2.74%	1.44%	2.98%	3.56%
净利润	41	136	226	97	206	253	投入资本收益率	1.38%	2.06%	5.16%	2.89%	4.68%	5.24%
少数股东损益	-18	-6	38	0	0	0	增长率						
非现金支出	210	86	205	139	128	134	主营业务收入增长率	12.99%	-4.35%	27.42%	4.57%	13.75%	10.34%
非经营收益	-13	-77	-76	131	66	58	EBIT增长率	19.56%	-59.43%	137.72%	-14.80%	66.99%	15.45%
营运资金变动	359	234	117	-491	19	-64	净利润增长率	-72.07%	141.65%	31.97%	-48.47%	113.31%	22.81%
经营活动现金净流	597	379	471	-125	420	381	总资产增长率	-27.23%	-2.74%	32.93%	-1.84%	2.69%	3.05%
资本开支	-68	-96	-163	-125	-155	-105	资产管理能力						
投资	873	126	-810	0	0	0	应收账款周转天数	45.5	43.2	27.3	32.0	30.0	30.0
其他	-18	76	122	62	58	62	存货周转天数	283.4	266.7	227.3	235.0	220.0	220.0
投资活动现金净流	787	106	-851	-63	-97	-43	应付账款周转天数	45.6	46.6	45.0	45.0	45.0	45.0
股权募资	5	57	58	0	0	0	固定资产周转天数	50.9	51.6	58.5	61.9	55.4	48.5
债权募资	-1,301	-241	512	454	48	15	偿债能力						
其他	-251	-106	11	-156	-207	-221	净负债/股东权益	12.06%	1.23%	14.07%	27.65%	26.71%	24.83%
筹资活动现金净流	-1,546	-290	581	298	-159	-206	EBIT利息保障倍数	2.1	2.0	3.4	1.7	2.6	3.2
现金净流量	-164	197	187	110	164	132	资产负债率	30.44%	30.21%	47.18%	45.32%	44.97%	44.46%

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	3	4	4	7
增持	0	6	15	22	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.67	1.79	1.85	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
3	2021-10-12	买入	32.19	N/A
4	2022-04-30	增持	22.89	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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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，而不应对本报告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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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