

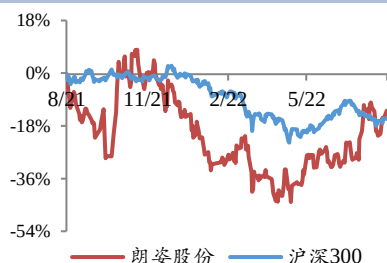
疫情反复致业绩承压，医美战略扩张持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-16

收盘价（元）	32.28
近 12 个月最高/最低（元）	39.97/20.75
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）	143
流通市值（亿元）	81

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

联系人：梁瑞

执业证书号：S0010121110043

邮箱：liangrui@hazq.com

相关报告

- 1.【华安新消费】朗姿股份 2022 中报业绩预告点评：业绩短期受疫情扰动，看好后续医美复苏 2022-07-15
- 2.【华安新消费】朗姿股份 2021 业绩点评：盈利能力大幅提升，积极推动医美全国布局 2022-04-23

主要观点：

● 事件

公司发布 2022 年中报，上半年实现营收 18.09 亿元 (+1.10%)，归母净利润 0.09 亿元 (-90.09%)，基本每股收益 0.02 元/股。Q2 单季度实现营收 9.15 亿元 (+1.95%)，归母净利润 0.11 亿元 (-80.23%)。

● 新增 1 家晶肤医美，受疫情影响医美增速减缓

公司医美板块实现营收 6.29 亿元 (+18.45%)，毛利率为 48.76% (-3.37%)。其中，手术类实现营收 1.39 亿元 (-8.89%)，非手术类实现营收 4.90 亿元 (+29.46%)。分品牌看，米兰柏羽实现营收 4.08 亿元 (+21.48%)，晶肤医美实现营收 1.53 亿元 (+26.90%)，高一生实现营收 0.68 亿元 (-8.77%)。公司医美规模扩张战略持续推进，上半年公司在成都新增 1 家晶肤诊所，截至 2022H1 公司共计拥有 29 家医美机构，包括 4 家米兰柏羽、23 家晶肤医美、2 家高一生。此外，公司先后设立了六支医美并购基金，基金整体规模达 27.56 亿元，通过基金的专业化收购和孵化医美标的，赋能公司医美机构规模提升。

● 女装板块线上销售占比提升，婴童板块上半年营收基本持平

女装业务板块实现营收 7.47 亿元 (-1.20%)，毛利率为 62.74% (+2.93%)。公司线上渠道营收为 1.96 亿元，同比+19.5%，线上占比达到 26.26% (+6.57pct)。分渠道来看，天猫渠道支付金额增长 10%、抖音渠道支付金额增长 97%、唯品渠道支付金额增长 10%。公司女装主品牌通过线上线下多渠道拓展，进一步完善销售网络，有助于稳固公司行业领先地位。婴童业务板块实现营收 4.06 亿元 (-0.45%)，主要系汇率变动引起的下降(上半年实现韩币收入 803.69 亿韩元(+9.64%)，毛利率为 60.78% (+6.74%)。

● 新增多家直营门店，销售和管理费用率提升

上半年公司新开直营门店 48 家中，其中，女装新开直营门店 20 家，涉及到朗姿、莱茵、莫佐和子芭米等品牌；童装新开直营门店 28 家，涉及到阿卡邦和 Ettoi 等品牌。叠加疫情影响，公司上半年销售和管理费用率分别增长 4pct 和 1pct。预计随着新开门店规模逐渐形成，以及疫情影响减弱线下恢复正常经营，下半年费用投入将有望降低。

● 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。预计公司 2022~2024 年 EPS 分别为 0.44/0.61/0.77 元/股，对应当前股价 PE 分别为 73、53、42 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3665	4098	4907	5808
收入同比 (%)	27.4%	11.8%	19.8%	18.3%
归属母公司净利润	187	196	272	339
净利润同比 (%)	32.0%	4.6%	38.7%	24.6%
毛利率 (%)	57.0%	55.2%	55.2%	55.0%
ROE (%)	6.3%	6.2%	8.0%	9.1%
每股收益 (元)	0.42	0.44	0.61	0.77
P/E	74.85	72.86	52.53	42.16
P/B	4.75	4.55	4.20	3.83
EV/EBITDA	38.43	63.01	53.01	42.66

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	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2153	2688	3477	4338	营业收入	3665	4098	4907	5808
现金	478	711	1266	1886	营业成本	1575	1834	2200	2612
应收账款	254	404	471	541	营业税金及附加	19	23	27	32
其他应收款	85	101	124	148	销售费用	1463	1638	1908	2250
预付账款	41	40	48	57	管理费用	284	319	393	453
存货	1033	1206	1387	1574	财务费用	62	85	100	115
其他流动资产	263	225	181	131	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	4698	4839	4948	5051	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	915	915	915	915	投资净收益	57	124	134	157
固定资产	588	725	883	1038	营业利润	199	215	285	350
无形资产	372	426	444	468	营业外收入	3	3	2	2
其他非流动资产	2824	2774	2705	2630	营业外支出	12	17	15	11
资产总计	6851	7527	8424	9389	利润总额	190	201	273	342
流动负债	2056	2477	3021	3554	所得税	-36	6	-12	-15
短期借款	659	739	819	899	净利润	226	195	285	357
应付账款	218	247	297	354	少数股东损益	38	-1	13	18
其他流动负债	1179	1491	1905	2302	归属母公司净利润	187	196	272	339
非流动负债	1176	1246	1324	1409	EBITDA	398	245	284	342
长期借款	75	145	223	308	EPS (元)	0.42	0.44	0.61	0.77
其他非流动负债	1101	1101	1101	1101					
负债合计	3232	3723	4345	4963					
少数股东权益	663	662	675	693					
股本	442	442	442	442					
资本公积	1620	1610	1600	1590					
留存收益	894	1090	1362	1701					
归属母公司股东权	2956	3142	3404	3733					
负债和股东权益	6851	7527	8424	9389					

现金流量表				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	471	231	472	507
净利润	187	196	272	339
折旧摊销	186	89	58	63
财务费用	59	78	87	98
投资损失	-57	-124	-134	-157
营运资金变动	117	-19	167	141
其他经营现金流	49	226	128	221
投资活动现金流	-851	-60	23	56
资本支出	-163	-242	-176	-172
长期投资	-810	58	64	71
其他投资现金流	122	124	134	157
筹资活动现金流	581	62	61	57
短期借款	524	80	80	80
长期借款	75	70	78	85
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-22	-10	-10	-10
其他筹资现金流	4	-78	-87	-98
现金净增加额	187	233	555	620

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	27.4%	11.8%	19.8%	18.3%
营业利润	27.3%	8.3%	32.4%	22.7%
归属于母公司净利	32.0%	4.6%	38.7%	24.6%
获利能力				
毛利率 (%)	57.0%	55.2%	55.2%	55.0%
净利率 (%)	5.1%	4.8%	5.5%	5.8%
ROE (%)	6.3%	6.2%	8.0%	9.1%
ROIC (%)	4.7%	2.7%	3.9%	4.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	47.2%	49.5%	51.6%	52.9%
净负债比率 (%)	89.3%	97.9%	106.5%	112.1%
流动比率	1.05	1.09	1.15	1.22
速动比率	0.52	0.58	0.68	0.76
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.54	0.58	0.62
应收账款周转率	14.44	10.14	10.43	10.74
应付账款周转率	7.22	7.44	7.41	7.39
每股指标 (元)				
每股收益	0.42	0.44	0.61	0.77
每股经营现金流薄)	1.06	0.52	1.07	1.15
每股净资产	6.68	7.10	7.69	8.44
估值比率				
P/E	74.85	72.86	52.53	42.16
P/B	4.75	4.55	4.20	3.83
EV/EBITDA	38.43	63.01	53.01	42.66

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。