

朗姿股份 (002612)

2022 年三季报点评: Q3 医美受局部疫情扰动, 女装压力仍存

增持 (维持)

2022 年 11 月 01 日

证券分析师 李婕

执业证书: S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	3,665	3,900	4,607	5,428
同比	27%	6%	18%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	187	63	161	264
同比	32%	-66%	155%	64%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.42	0.14	0.36	0.60
P/E (现价&最新股本摊薄)	44.52	131.99	51.74	31.57

业绩不及预期

投资要点

■ **公司公布 2022 年三季报:** 2022 前三季度营收 26.64 亿元/yoy+0.51%、归母净利润 1752 万元/yoy-88.92%。分季度看, 22Q1/Q2/Q3 营收分别同比+0.26%/+1.95%/-0.73%、归母净利分别为亏损/同比-80.23%/-87.25%。Q3 女装和医美业务受疫情影响下滑、童装业务保持增长、整体收入持平略降, 利润下滑较多主因女装费用增加及新开医美机构亏损拖累整体业绩。

■ **服装业务:** Q3 女装收入下滑幅度收窄、净利下滑较多, 童装保持增长。1) **女装:** ①22Q3: 收入 3.5 亿元/yoy-7.9%, 较 22H1 降幅 (-10.2%) 收窄, 主因 6 月上海解封后疫情影响减弱; 毛利率 64.5%、较 22H1 提升 1.8pct; 净利润 1030 万元/yoy-73.7%、下滑较多主因 21 年女装新店租金和托管费支出较多。②22Q1-Q3: 线上/自营/经销渠道收入分别占比 27.3%/63.7%/9%, 与上半年的 26.3%/58.9%/14.9%相比线上和自营占比提升、经销占比下降, 主因公司针对疫情不利影响加强了线上销售、Q3 自营好转。截至 22Q3 末女装门店共 614 家、较年初净关 24 家、渠道进一步优化调整, 公司预计 Q4 净增 5 家左右, 23 年计划继续加强线上渠道、谨慎开店。2) **童装:** 22Q3 童装收入 2.2 亿元/yoy+15.4%、毛利率 54.2%、净利润 235 万元。童装收入主要来自韩国市场、随调整优化保持正增长。

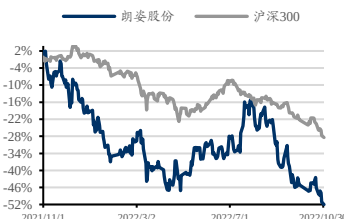
■ **医美业务:** Q3 收入略下滑, 次新机构、新机构亏损拖累净利。1) **22Q3:** 收入 2.85 亿元/yoy-1.9%, 较 22H1 增幅 (+18.5%) 转弱, 主因 7-9 月成都疫情管控导致医美机构闭店 (公司旗下 29 家医美机构中 17 家位于成都、Q3 闭店时长 13-47 天), 目前已全部恢复正常运营。22Q3 医美毛利率 50.6%、较 22H1 提升 1.8pct, 净亏损 773 万元。2) **22Q1-Q3:** 分事业部, 米兰/晶肤/高一生收入分别同比+12%/+18%/-7%, 毛利率分别同比+2pct/-6.4pct/-5.3pct 至 50.6%/45.2%/47.5%, 分别净亏损 782/129/252 万元。分新老机构, 老机构/次新机构/新机构收入分别为 6.04/2.93/0.14 亿元、分别同比-1%/+47%/+41%、净利润分别为 3313/-3829/-648 万元, 次新机构亏损对业绩拖累较大。昆明韩辰预计 Q4 并表 (预计 22 年营收 1.96 亿元/yoy+17.4%、净利润 1482 万元/同比扭亏), 并表后有助增厚医美利润。

■ **毛利率小幅提升、费用率上升较多, 净利率较低。**1) **毛利率:** 22Q1-Q3 毛利率同比+1.04pct 至 57.37%, 其中 22Q1/Q2/Q3 毛利率分别为 58.29%/56.89%/56.92%, 毛利率同比略有提升, 主因女装售价提升。2) **费用率:** 22 年 Q1-Q3 期间费用率同比+5.88pct 至 57.03%, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+3.89/+1.09/+0.29/+0.6pct 至 42.61%/8.95%/3.16%/2.3%, 主因女装门店费用及新开医美机构费用支出较多。3) **净利率:** 22Q1-Q3 归母净利率同比-5.31pct 至 0.66%, 单 Q3 同比-6.57pct 至 0.97%, 净利率水平较低。4) **存货:** 截至 22Q3 末存货 12.2 亿元/yoy+15.61%, 主因女装 Q4 备货。5) **现金流:** 22Q1-Q3 经营活动净现金流 1.8 亿元/yoy-52.41%, 主因终端销售疲软收到现金减少, 截至 22Q3 末账上资金 4.25 亿元。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司为国内高端女装及医美机构龙头, 22Q3 收入端女装下滑幅度收窄、医美受成都疫情影响略下滑, 净利端受女装费用增加及医美次新机构亏损拖累下滑较多。长期看公司持续扩大医美版图 (通过医美产业基金孵化医美机构、适时纳入上市公司体内), 今年收购昆明韩辰已于 10 月通过股东大会决议、预计 Q4 并表、并表后有利于加大公司医美业务协同、改善财务状况。期待随疫情影响减弱及医美新机构培育成熟、盈利水平逐步提升。考虑 Q3 局部疫情影响, 我们将 22-24 年归母净利润从 1.22/2.31/2.99 亿元下调至 0.63/1.61/2.64 亿元, EPS 分别为 0.14/0.36/0.60 元/股, 对应 PE 为 132/52/32X, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 疫情反复, 医美新机构孵化进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.86
一年最低/最高价	18.20/41.86
市净率(倍)	2.85
流通 A 股市值(百万元)	4,751.55
总市值(百万元)	8,344.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.62
资产负债率(%LF)	47.78
总股本(百万股)	442.45
流通 A 股(百万股)	251.94

相关研究

《朗姿股份(002612): 拟收购昆明韩辰 75%股权, 加码医美全国布局》

2022-09-10

《朗姿股份(002612): 2022 年中报点评: 疫情影响女装业务, 医美业务收入增长、新机构拖累净利》

2022-08-17

朗姿股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,153	2,142	2,656	3,386	营业总收入	3,665	3,900	4,607	5,428
货币资金及交易性金融资产	647	388	684	1,209	营业成本(含金融类)	1,575	1,672	1,970	2,314
经营性应收款项	295	425	492	575	税金及附加	19	16	18	22
存货	1,033	1,168	1,295	1,395	销售费用	1,463	1,638	1,889	2,171
合同资产	0	0	0	0	管理费用	284	347	369	434
其他流动资产	178	161	185	208	研发费用	113	121	138	163
非流动资产	4,698	4,809	4,889	4,930	财务费用	62	82	86	81
长期股权投资	915	915	915	915	加:其他收益	11	12	14	16
固定资产及使用权资产	1,207	1,314	1,393	1,436	投资净收益	57	39	46	54
在建工程	26	26	26	26	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	372	375	376	374	减值损失	-18	-18	-10	-5
商誉	629	629	629	629	资产处置收益	-1	8	9	11
长期待摊费用	192	192	192	192	营业利润	199	65	197	320
其他非流动资产	1,357	1,357	1,357	1,357	营业外净收支	-9	-5	-5	-5
资产总计	6,851	6,951	7,545	8,316	利润总额	190	60	192	315
流动负债	2,056	2,066	2,429	2,823	减:所得税	-36	-30	-38	-63
短期借款及一年内到期的非流动负债	659	659	659	659	净利润	226	90	230	378
经营性应付款项	238	415	628	847	减:少数股东损益	38	27	69	113
合同负债	415	501	591	694	归属母公司净利润	187	63	161	264
其他流动负债	744	491	552	623	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.14	0.36	0.60
非流动负债	1,176	1,176	1,176	1,176	EBIT	204	107	223	324
长期借款	75	75	75	75	EBITDA	391	216	343	453
应付债券	422	422	422	422	毛利率(%)	57.01	57.14	57.25	57.37
租赁负债	576	576	576	576	归母净利率(%)	5.11	1.62	3.50	4.87
其他非流动负债	102	102	102	102	收入增长率(%)	27.42	6.40	18.14	17.81
负债合计	3,232	3,242	3,606	3,999	归母净利润增长率(%)	31.97	-66.27	155.10	63.87
归属母公司股东权益	2,956	3,020	3,181	3,445					
少数股东权益	663	690	759	872					
所有者权益合计	3,619	3,709	3,940	4,317					
负债和股东权益	6,851	6,951	7,545	8,316					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	471	9	535	724	每股净资产(元)	6.68	6.82	7.19	7.79
投资活动现金流	-851	-158	-140	-105	最新发行在外股份(百万股)	442	442	442	442
筹资活动现金流	581	-89	-89	-89	ROIC(%)	5.10	2.97	4.82	6.64
现金净增加额	187	-238	306	530	ROE-摊薄(%)	6.34	2.09	5.07	7.67
折旧和摊销	186	109	120	129	资产负债率(%)	47.18	46.64	47.79	48.09
资本开支	-163	-217	-196	-164	P/E(现价&最新股本摊薄)	44.52	131.99	51.74	31.57
营运资本变动	117	-2	108	140	P/B(现价)	2.82	2.76	2.62	2.42

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

