

朗姿股份 (002612.SZ)

上半年扣非净利润同比增长 11.49%，继续扩大医美连锁版图

优于大市

核心观点

上半年收入增长稳健，扣非净利润增长 11.49%。公司 2024 上半年实现营收 26.89 亿元，同比+6.21%，归母净利润 1.52 亿元，同比+1.14%，扣非净利润 1.4 亿元，同比+11.49%，整体表现较为稳健。单二季度看，公司营收 12.89 亿元，同比+1.07%，归母净利润同比-12.03%，扣非净利润同比-2.12%，受到整体终端消费有所走弱影响。

女装业务收入增长稳健，外延并购扩大医美连锁版图。分业务看，上半年公司时尚女装业务收入 10.12 亿元，同比+11.41%，收入占比+1.76pct 至 37.65%；医疗美容业务收入 11.94 亿元，同比+6.02%，收入占比稳定在 44.5%，期末医美机构数量 38 家；绿色婴童业务收入 4.5 亿元，同比-4.13%，收入占比 16.75%。此外，公司公告拟收购北京丽都全部股权和湖南雅美 70%控股权，进一步扩大医美连锁版图。其中北京丽都 100%股权交易对价 3.3 亿元，其 2023 年营业收入 2.43 亿元，净利润 1842.55 万元。湖南雅美 70%股权交易对价 2.52 亿元，2023 年营业收入 1.77 亿元，净利润 1253.24 万元。

毛利率稳步提升，费用率优化。公司上半年毛利率同比+0.71pct 至 59.78%，其中时尚女装/绿色婴童毛利率分别同比+1.94pct/+1.8pct，医疗美容毛利率略跌 0.7pct。销售费用率/管理费用率分别为 40.32%/7.94%，分别同比-0.23pct/-0.17pct，费用率优化。存货周转天数优化 38.4 天至 179.1 天，经营性现金流净额 3.15 亿元，同比-29.72%，其中支付给职工的现金及各项税费有所增加。

风险提示：医美业务发展不及预期；医美基金管理不善；终端消费不及预期

投资建议：医美行业渗透率长期来看仍有较大提升空间，且强监管下合规头部机构的运营优势有望持续显现。公司作为连锁医美机构龙头，积极推进外延并购助力构建全国医美生态版图，有助于提升整体规模及品牌影响力。时尚女装及婴童业务未来在品牌升级、渠道建设完善下有望取得稳步增长。考虑公司收购北京丽都全部股权和湖南雅美 70%控股权事宜尚需审批，我们暂维持公司 2024-2026 年归母净利润预测为 3.12/3.81/4.5 亿元，对应 PE 分别为 18.1/14.8/12.5 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,878.28	5,145.46	5,943.54	6,726.65	7,504.61
(+/-%)	5.81%	24.21%	15.51%	13.18%	11.57%
净利润(百万元)	16.08	225.08	311.66	381.30	449.86
(+/-%)	-91.42%	953.37%	38.46%	22.35%	17.98%
每股收益(元)	0.05	0.51	0.70	0.86	1.02
EBIT Margin	6.12%	7.65%	6.63%	7.04%	7.37%
净资产收益率 (ROE)	0.56%	7.47%	9.93%	11.59%	12.97%
市盈率 (PE)	254.40	25.00	18.06	14.76	12.51
EV/EBITDA	30.01	19.89	19.45	16.60	14.68
市净率 (PB)	1.96	1.87	1.79	1.71	1.62

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

美容护理·医疗美容

证券分析师：张峻豪

021-60933168

zhangjh@guosen.com.cn

S0980517070001

证券分析师：柳旭

0755-81981311

liuxu1@guosen.com.cn

S0980522120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	12.72 元
总市值/流通市值	5628/3225 百万元
52 周最高价/最低价	24.68/12.40 元
近 3 个月日均成交额	44.19 百万元

市场走势



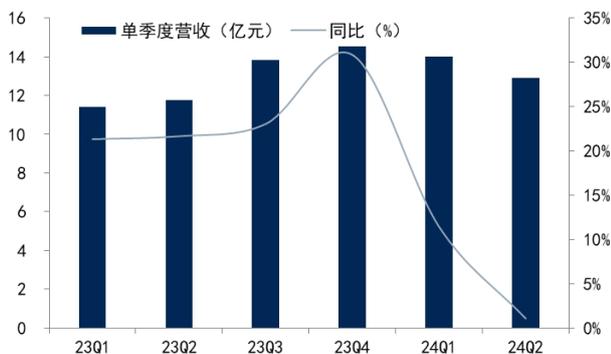
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《朗姿股份 (002612.SZ) -2023 年归母净利润增长 953%，医美业务进一步拓展连锁版图》——2024-04-23
- 《朗姿股份 (002612.SZ) -拟并购郑州头部医美机构，进一步加强医美全国化布局》——2024-02-29
- 《朗姿股份 (002612.SZ) -2023 年归母净利润预计增长 836%-1070%，医美业务表现较好》——2024-01-30
- 《朗姿股份 (002612.SZ) -内生恢复叠加外延驱动，医美业务持续快速发展》——2023-10-31
- 《朗姿股份 (002612.SZ) -上半年归母净利润同比增长 828%，医美业务净利率改善》——2023-08-30

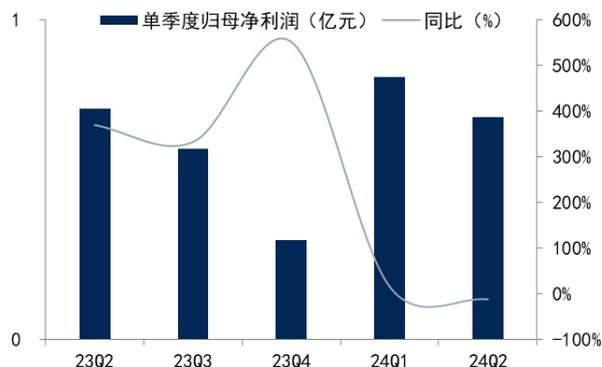
公司 2024 上半年实现营收 26.89 亿元，同比+6.21%，归母净利润 1.52 亿元，同比+1.14%，扣非净利润 1.4 亿元，同比+11.49%，整体表现较为稳健。单二季度看，公司营收 12.89 亿元，同比+1.07%，归母净利润同比-12.03%，扣非净利润同比-2.12%，受到整体终端消费有所走弱影响。

图1：朗姿股份单季度营业收入及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：朗姿股份单季度归母净利润及增速（亿元、%）

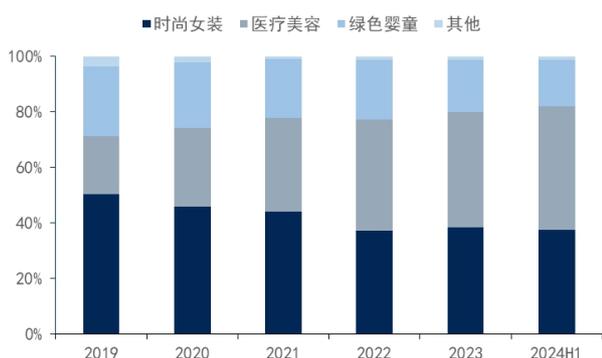


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

分业务看，上半年公司时尚女装业务收入 10.12 亿元，同比+11.41%，收入占比+1.76pct 至 37.65%；医疗美容业务收入 11.94 亿元，同比+6.02%，收入占比稳定在 44.5%，期末医美机构数量 38 家；绿色婴童业务收入 4.5 亿元，同比-4.13%，收入占比 16.75%。

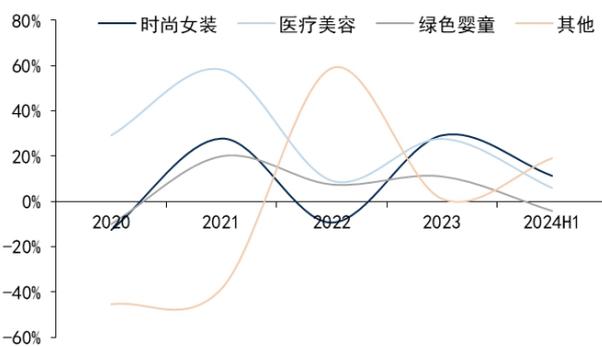
此外，公司公告拟收购北京丽都全部股权和湖南雅美 70%控股权，进一步扩大医美连锁版图。其中北京丽都 100%股权交易对价 3.3 亿元，湖南雅美 70%控股权交易对价 2.52 亿元。北京丽都位于北京市朝阳区，经营面积 7000+平方米，2023 年营业收入 2.43 亿元，净利润 1842.55 万元。湖南雅美 2023 年营业收入 1.77 亿元，净利润 1253.24 万元。

图3：朗姿股份分业务占比（%）



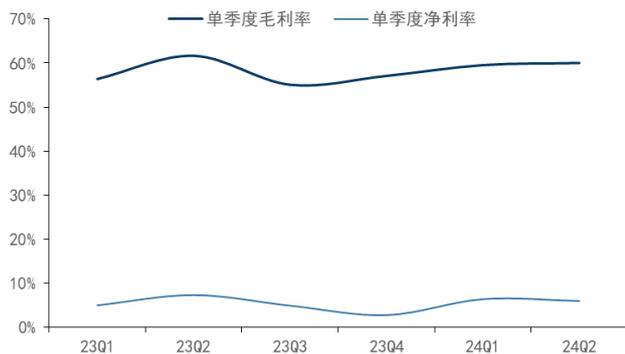
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：朗姿股份分业务增速（%）

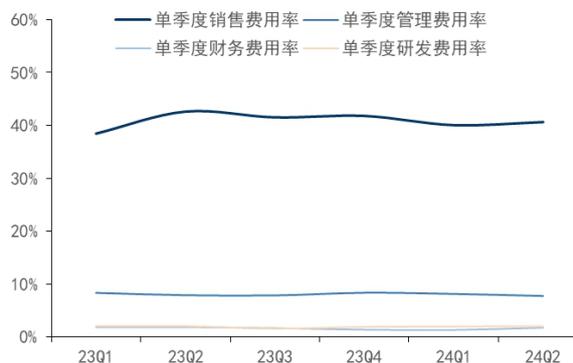


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务数据看，公司上半年毛利率同比+0.71pct 至 59.78%，其中时尚女装/绿色婴童毛利率分别同比+1.94pct/+1.8pct，医疗美容毛利率略跌 0.7pct。销售费用率/管理费用率分别为 40.32%/7.94%，分别同比-0.23pct/-0.17pct，费用率优化。存货周转天数优化 38.4 天至 179.1 天，经营性现金流净额 3.15 亿元，同比-29.72%，其中支付给职工的现金及各项税费有所增加。

图5: 朗姿股份单季度毛利率及净利率 (%)


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 朗姿股份单季度费用率 (%)


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 医美行业渗透率长期来看仍有较大提升空间, 且强监管下合规头部机构的运营优势有望持续显现。公司作为连锁医美机构龙头, 积极推进外延并购助力构建全国医美生态版图, 有助于提升整体规模及品牌影响力。时尚女装及婴童业务未来在品牌升级、渠道建设完善下有望取得稳步增长。考虑公司收购北京丽都全部股权和湖南雅美 70%控股权事宜尚需审批, 我们暂维持公司 2024-2026 年归母净利润预测为 3.12/3.81/4.5 亿元, 对应 PE 分别为 18.1/14.8/12.5 倍, 维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (24-08-28)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (23A)	PEG (24E)	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
300896.SZ	爱美客	137.22	415.00	8.59	7.90	9.57	11.23	34.27	17.37	14.34	12.22	29.28	0.61	优于 大市
002612.SZ	朗姿股份	12.72	56.28	0.51	0.70	0.86	1.02	37.80	18.06	14.76	12.51	7.47	0.47	优于 大市

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	431	423	444	433	610	营业收入	3878	5145	5944	6727	7505
应收款项	268	280	326	399	422	营业成本	1648	2190	2478	2792	3107
存货净额	1211	1091	1224	1364	1519	营业税金及附加	17	27	48	54	60
其他流动资产	118	108	149	168	188	销售费用	1645	2118	2438	2755	3061
流动资产合计	2032	1968	2209	2431	2805	管理费用	331	417	585	653	724
固定资产	689	693	775	817	831	财务费用	91	85	24	11	0
无形资产及其他	389	398	382	366	350	投资收益	51	55	50	50	50
投资性房地产	3098	3337	3337	3337	3337	资产减值及公允价值变动	31	(27)	0	0	0
长期股权投资	902	913	903	913	923	其他收入	(179)	(35)	0	0	0
资产总计	7110	7309	7606	7864	8246	营业利润	50	300	420	512	603
短期借款及交易性金融负债	929	747	412	192	5	营业外净收支	(8)	(9)	(9)	(9)	(9)
应付款项	219	263	337	364	401	利润总额	43	291	412	504	594
其他流动负债	1140	1487	1804	1984	2215	所得税费用	8	39	62	76	89
流动负债合计	2288	2497	2553	2540	2621	少数股东损益	19	27	38	47	55
长期借款及应付债券	422	165	165	165	165	归属于母公司净利润	16	225	312	381	450
其他长期负债	782	904	1004	1104	1204						
长期负债合计	1204	1069	1169	1269	1369	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3492	3566	3722	3809	3990	净利润	16	225	312	381	450
少数股东权益	740	731	746	765	787	资产减值准备	20	(60)	(2)	(1)	(1)
股东权益	2878	3012	3137	3290	3470	折旧摊销	67	69	86	95	102
负债和股东权益总计	7110	7309	7606	7864	8246	公允价值变动损失	(31)	27	0	0	0
						财务费用	91	85	24	11	0
关键财务与估值指标						营运资本变动	(305)	331	270	72	170
每股收益	0.04	0.51	0.70	0.86	1.02	其它	(92)	78	18	20	23
每股红利	0.18	0.15	0.42	0.52	0.61	经营活动现金流	(326)	671	683	567	744
每股净资产	6.51	6.81	7.09	7.44	7.84	资本开支	0	30	(150)	(120)	(100)
ROIC	5%	9%	10%	12%	14%	其它投资现金流	164	(61)	0	0	0
ROE	1%	7%	10%	12%	13%	投资活动现金流	177	(42)	(140)	(130)	(110)
毛利率	58%	57%	58%	58%	59%	权益性融资	76	22	0	0	0
EBIT Margin	6%	8%	7%	7%	7%	负债净变化	(75)	165	0	0	0
EBITDA Margin	8%	9%	8%	8%	9%	支付股利、利息	(79)	(67)	(187)	(229)	(270)
收入增长	6%	33%	16%	13%	12%	其它融资现金流	333	(854)	(335)	(220)	(187)
净利润增长率	-91%	1300%	38%	22%	18%	融资活动现金流	102	(636)	(522)	(449)	(457)
资产负债率	60%	59%	59%	58%	58%	现金净变动	(47)	(7)	21	(11)	178
息率	1.4%	1.2%	3.3%	4.1%	4.8%	货币资金的期初余额	478	431	423	444	433
P/E	254.4	25.0	18.1	14.8	12.5	货币资金的期末余额	431	423	444	433	610
P/B	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6	企业自由现金流	(45)	771	541	450	642
EV/EBITDA	30.0	19.9	19.5	16.6	14.7	权益自由现金流	213	82	185	220	455

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032