

中高端成人品牌服饰

朗姿股份（002612.SZ）

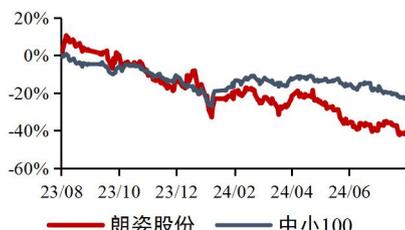
增持-A(维持)

轻医美业务占比继续提升，女装业务电商渠道增长显著

2024年8月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月29日

收盘价(元):	12.87
年内最高/最低(元):	24.68/12.40
流通A股/总股本(亿股):	2.54/4.42
流通A股市值(亿元):	32.63
总市值(亿元):	56.94

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.34
摊薄每股收益(元):	0.34
每股净资产(元):	8.10
净资产收益率(%):	4.66

资料来源：最闻

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com

事件描述

公司发布2024年中期财报，期内实现营业收入26.89亿元/+6.21%，归母净利润1.52亿元/+1.14%，扣非归母净利润1.4亿元/+11.49%，EPS0.34元。其中2024Q2实现营收12.89亿元/+1.07%，归母净利润0.7亿元/-12.03%，扣非归母净利润0.61亿元/-2.12%。

事件点评

女装业务朗姿主品牌营收占比持续提升，电商渠道支付金额增长显著。期内公司女装业务实现营收10.12亿元/+11.41%，毛利率64.29%/+1.94pct。朗姿/莱茵/莫佐/子苞米/分别营收7.54亿元/1.72亿元/0.72亿元/0.13亿元，同比分别+16.74%/-2.13%/+2.89%/-13.32%。报告期末女装门店554家，较2023年底减少45家，其中自营/经销/线上分别有390家/107家/57家，较2023年同期分别-48家/没有变动/+3家。期内女装板块电商业务规模增长显著，全渠道/天猫/唯品会/抖音/京东/腾讯视频支付金额分别同比+34%/+21.98%/+1.15%/+76.25%/+105.9%/+234.2%。

非手术类营收占比超85%，医美业务持续延伸。医美业务实现营收11.94亿元/+6.02%，毛利率54.23%/+0.18pct。公司目前拥有38家医美机构，其中综合性医院9家、门诊部诊所29家。其中米兰柏羽/高一生/晶肤医美/韩辰医美/武汉五洲/郑州集美分别营收5.37亿元/0.89亿元/2.2亿元/1.82亿元/1.09亿元/0.57亿元，同比分别+3.85%/+14.14%/+11.52%/+9.82%/-4.19%/+4.67%。手术类/非手术类营收1.69亿元/10.25亿元，同比分别-16.84%/+11.06%。公司持续通过医美产业基金前期筛选和孵化有成长潜力的医美机构，体外培养+成熟后收购模式进一步提升医美业务规模和增长稳定性。目前公司参与设立七支医美并购基金，整体规模28.37亿元。公司近日发布公告，以现金3.3亿元收购北京丽都全部股权，其2023年营收2.43万元、净利润0.18亿元；以现金2.52亿元收购湖南雅美70%股权，其2023年营收1.77亿元、净利润0.13亿元。

婴童业务收入略有下降，门店收缩12家。期内实现营收4.5亿元/-4.13%，毛利率63.52%/+1.8pct。期内婴童店铺519家，自营/经销/线上分别为369家/122家/28家。Agabang/Ettoi分别实现营收2.3亿元/1.5亿元，同比分别-2.01%/-6.48%。

期内公司毛利率59.78%/+0.79pct，净利率6.21%/-0.27pct。整体费用率51.76%/-0.16pct，其中销售费用率40.32%/+0.06pct，管理费用率7.94%/-0.04pct，研究费用率1.98%/+0.13pct，财务费用率1.52%/-0.3pct。经



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



营活动现金流净额 3.15 亿元/-29.72%。

投资建议

➤ 公司女装、婴童业务经营稳健，自营和线上渠道拓展增长显著。未来在合规监管经营环境下，医美行业集中度有望进一步提升，公司医美业务逐渐通过外延拓展和内生驱动带动盈利能力持续提升、由区域布局全国，逐渐发挥医美机构龙头优势扩大市场份额。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.69\0.8\0.97 元，对应公司 8 月 29 日收盘价 12.87 元，2024-2026 年 PE 分别为 18.6\16\13.3 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 服装消费不及预期风险；医美政策变化对终端消费影响风险；医疗事故和医疗人员流失风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,878	5,145	5,663	6,422	7,223
YoY(%)	5.8	32.7	10.1	13.4	12.5
净利润(百万元)	16	225	307	355	427
YoY(%)	-91.4	1300.1	36.3	15.8	20.3
毛利率(%)	57.5	57.4	58.2	58.4	58.7
EPS(摊薄/元)	0.04	0.51	0.69	0.80	0.97
ROE(%)	1.0	6.7	9.2	9.9	10.8
P/E(倍)	354.2	25.3	18.6	16.0	13.3
P/B(倍)	2.0	1.9	1.8	1.7	1.5
净利率(%)	0.4	4.4	5.4	5.5	5.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2032	1968	2524	2657	2805
现金	431	423	623	703	481
应收票据及应收账款	191	215	232	275	295
预付账款	31	27	37	36	46
存货	1211	1091	1395	1412	1723
其他流动资产	169	211	238	232	260
非流动资产	5078	5341	5428	5543	5647
长期投资	902	913	1007	1099	1190
固定资产	672	678	708	771	833
无形资产	389	398	386	372	359
其他非流动资产	3115	3352	3327	3301	3265
资产总计	7110	7309	7952	8200	8452
流动负债	2288	2497	2939	2857	2695
短期借款	849	684	1335	684	684
应付票据及应付账款	219	263	258	330	327
其他流动负债	1220	1550	1346	1843	1684
非流动负债	1204	1069	1108	1110	1102
长期借款	422	165	132	134	126
其他非流动负债	782	904	976	976	976
负债合计	3492	3566	4047	3967	3796
少数股东权益	740	731	785	848	923
股本	442	442	442	442	442
资本公积	1553	1459	1459	1459	1459
留存收益	902	1130	1312	1568	1849
归属母公司股东权益	2878	3012	3120	3385	3732
负债和股东权益	7110	7309	7952	8200	8452

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	236	804	18	1147	195
净利润	35	252	361	418	503
折旧摊销	114	131	127	140	157
财务费用	91	85	130	136	129
投资损失	-51	-55	-65	-57	-57
营运资金变动	-91	260	-535	507	-539
其他经营现金流	139	130	2	2	3
投资活动现金流	-12	-342	-150	-201	-207
筹资活动现金流	-299	-472	-320	-215	-210
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.04	0.51	0.69	0.80	0.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	1.82	0.04	2.59	0.44
每股净资产(最新摊薄)	6.51	6.81	7.05	7.65	8.44

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3878	5145	5663	6422	7223
营业成本	1648	2190	2365	2670	2982
营业税金及附加	17	27	29	32	36
营业费用	1645	2118	2237	2537	2853
管理费用	331	417	447	507	571
研发费用	116	96	102	116	130
财务费用	91	85	130	136	129
资产减值损失	-38	21	-32	-36	-40
公允价值变动收益	0	-8	-2	-2	-3
投资净收益	51	55	65	57	57
营业利润	50	300	447	515	617
营业外收入	4	1	3	3	3
营业外支出	12	10	14	12	12
利润总额	43	291	436	505	608
所得税	8	39	75	87	105
税后利润	35	252	361	418	503
少数股东损益	19	27	54	63	75
归属母公司净利润	16	225	307	355	427
EBITDA	223	462	613	691	792

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	5.8	32.7	10.1	13.4	12.5
营业利润(%)	-74.7	495.4	48.9	15.0	19.9
归属于母公司净利润(%)	-91.4	1300.1	36.3	15.8	20.3
获利能力					
毛利率(%)	57.5	57.4	58.2	58.4	58.7
净利率(%)	0.4	4.4	5.4	5.5	5.9
ROE(%)	1.0	6.7	9.2	9.9	10.8
ROIC(%)	1.8	6.0	7.4	9.0	9.7
偿债能力					
资产负债率(%)	49.1	48.8	50.9	48.4	44.9
流动比率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	17.4	25.3	25.3	25.3	25.3
应付账款周转率	7.2	9.1	9.1	9.1	9.1
估值比率					
P/E	354.2	25.3	18.6	16.0	13.3
P/B	2.0	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	36.0	16.6	13.2	10.8	9.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

