

朗姿股份 (002612)

2024 年半年报点评: 拟现金收购北京丽都&湖南雅美, 医美外沿扩张再下一城

增持 (维持)

2024 年 09 月 01 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书: S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书: S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3879	5145	5660	6362	7160
同比 (%)	5.81	32.64	10.00	12.41	12.56
归母净利润 (百万元)	21.37	225.08	300.13	344.05	391.34
同比 (%)	(87.68)	953.37	33.34	14.63	13.74
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.05	0.51	0.68	0.78	0.88
P/E (现价&最新摊薄)	263.38	25.91	19.43	16.95	14.90

投资要点

- **2024H1 营收业绩均保持增长:** 2024H1 公司实现营收 26.89 亿元 (同比 +6.21%, 下同), 归母净利润 1.52 亿元 (+1.14%), 扣非归母净利润 1.40 亿元 (+11.49%)。其中, 2024Q2 实现营收 12.89 亿元 (+1.07%), 归母净利润 0.70 亿元 (-12.03%), 扣非归母净利润 0.61 亿元 (-2.12%)。
- **医美业务: 营收实现增长, 毛利率基本持平, 轻医美占比持续提升:** 2024H1 医美业务实现营收 11.94 亿元 (+6.02%), 营收占比达 44.42%。2024H1 医美业务毛利率达 54.23% (+0.18pct)。(1) **分业务类型看:** 2024H1 手术类/非手术类分别实现营收 1.69/10.25 亿元, 在医美业务中营收占比分别为 14.18%/85.82%, 非手术类占比同比提升 3.9pct。(2) **分品牌看:** 2024H1 米兰柏羽/高一生/晶肤医美/韩辰医美/武汉五洲/郑州集美分别实现营收 5.4/0.9/2.2/1.8/1.1/0.6 亿元, 在医美业务中营收占比分别为 45.0%/7.4%/18.5%/15.2%/9.1%/4.8%, 分别同比 +3.9%/+14.1%/+11.5%/+9.8%/-4.2%/+4.7%。
- **服装业务: 女装稳健增长, 婴童营收略降:** 2024H1 女装/婴童业务分别实现营收 10.12/4.50 亿元, 分别同比 +11.41%/-4.13%, 营收占比达 37.65%/16.75%。2024H1 女装/婴童业务毛利率分别为 64.29%/63.52%, 分别同比 +1.94pct/+1.80pct。(1) **分品牌看:** 2024H1 朗姿/莱茵分别实现营收 7.54/1.72 亿元, 在女装营收占比分别为 74.48%/16.96%。(2) **分渠道看:** 女装业务中, 线上/自营/经销分别实现营收 3.85/5.77/0.51 亿元, 在女装营收占比分别为 38.0%/57.0%/5.0%。婴童业务中, 自营/经销/贸易/线上在婴童营收占比分别为 76.6%/15.3%/0.1%/8.0%。
- **公司全资子公司拟以 5.82 亿元现金收购北京丽都 100%股权和湖南雅美的 70%股权:** 2024 年 8 月 27 日, 公司全资子公司朗姿医管与博辰五号、丽都股份和博辰九号分别签署了《股权转让协议》, 拟以现金方式收购博辰五号、丽都股份分别持有的北京丽都的 80%、20%的股权, 以及博辰九号持有的湖南雅美的 70%的股权。其中, 北京丽都 80%、20%股权的转让价格分别为 2.64 亿元、0.66 亿元, 湖南雅美 70%股权的转让价格为 2.52 亿元。本次股权转让完成后, 北京丽都、湖南雅美将纳入公司合并报表范围, 有利于公司在内生+外延的双重驱动下提升医美业务的规模化和行业竞争力水平。
- **盈利预测与投资评级:** 公司坚持打造医美+服装的泛时尚生态圈, 考虑短期行业暂时承压, 我们将公司 2024-25 年归母净利润预测由 3.4/4.1 亿元调整至 3.0/3.4 亿元, 新增 2026 年归母净利润预测 3.9 亿元, 对应 2024-2026 年 PE 分别为 19/17/15 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧风险, 行业政策风险, 开店政策不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.18
一年最低/最高价	12.40/24.68
市净率(倍)	2.03
流通 A 股市值(百万元)	3,341.65
总市值(百万元)	5,831.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.49
资产负债率(%,LF)	52.83
总股本(百万股)	442.45
流通 A 股(百万股)	253.54

相关研究

- 《朗姿股份(002612): 23 中报点评: 盈利水平显著改善, 业绩大幅反弹》
2023-08-31
- 《朗姿股份(002612): 拟定增募资加大医美全国布局, 进一步提升竞争力》
2023-06-29

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,968	2,205	3,098	3,959	营业总收入	5,145	5,660	6,362	7,160
货币资金及交易性金融资产	490	621	1,379	2,043	营业成本(含金融类)	2,190	2,397	2,685	3,014
经营性应收款项	242	245	300	337	税金及附加	27	30	34	38
存货	1,091	1,194	1,338	1,502	销售费用	2,118	2,292	2,576	2,899
合同资产	0	0	0	0	管理费用	417	443	497	560
其他流动资产	145	145	81	77	研发费用	96	94	106	119
非流动资产	5,341	5,383	5,484	5,683	财务费用	85	76	76	76
长期股权投资	913	913	913	913	加:其他收益	18	20	22	25
固定资产及使用权资产	1,373	1,375	1,374	1,470	投资净收益	55	60	67	76
在建工程	15	15	15	15	公允价值变动	(8)	0	0	0
无形资产	398	406	414	423	减值损失	21	0	0	0
商誉	1,134	1,134	1,134	1,134	资产处置收益	2	2	2	3
长期待摊费用	263	357	451	544	营业利润	300	411	481	558
其他非流动资产	1,245	1,183	1,183	1,183	营业外净收支	(9)	(9)	(9)	(9)
资产总计	7,309	7,588	8,582	9,642	利润总额	291	402	472	549
流动负债	2,497	2,975	3,617	4,275	减:所得税	39	62	73	85
短期借款及一年内到期的非流动负债	747	1,110	1,510	1,910	净利润	252	340	399	464
经营性应付款项	263	288	322	362	减:少数股东损益	27	40	55	73
合同负债	871	958	1,077	1,212	归属母公司净利润	225	300	344	391
其他流动负债	616	619	708	791	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.51	0.68	0.78	0.88
非流动负债	1,069	628	581	519	EBIT	299	478	547	625
长期借款	165	165	165	165	EBITDA	582	721	793	873
应付债券	0	281	235	172	毛利率(%)	57.44	57.65	57.80	57.90
租赁负债	701	0	0	0	归母净利率(%)	4.37	5.30	5.41	5.47
其他非流动负债	203	182	182	182	收入增长率(%)	32.64	10.00	12.41	12.56
负债合计	3,566	3,603	4,198	4,793	归母净利润增长率(%)	953.37	33.34	14.63	13.74
归属母公司股东权益	3,012	3,215	3,559	3,950					
少数股东权益	731	771	825	898					
所有者权益合计	3,743	3,985	4,384	4,848					
负债和股东权益	7,309	7,588	8,582	9,642					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	804	640	776	789	每股净资产(元)	6.81	7.27	8.04	8.93
投资活动现金流	(342)	(312)	(347)	(437)	最新发行在外股份(百万股)	442	442	442	442
筹资活动现金流	(472)	(244)	267	252	ROIC(%)	4.58	7.41	7.82	7.89
现金净增加额	(10)	71	697	604	ROE-摊薄(%)	7.47	9.34	9.67	9.91
折旧和摊销	283	243	245	248	资产负债率(%)	48.78	47.48	48.92	49.72
资本开支	(110)	(260)	(260)	(358)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.91	19.43	16.95	14.90
营运资本变动	260	9	107	61	P/B (现价)	1.94	1.81	1.64	1.48

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>