

朗姿股份 (002612.SZ)

买入 (维持评级)

衣美到颜美，医美女装均表现稳健

投资要点：

➤ **2024Q2 利润端略承压，费控较为优秀。**2024H1 公司实现营收 26.89 亿元/yoy+6.21%，归母净利润 1.52 亿元/yoy+1.14%，扣非归母净利润 1.40 亿元/yoy+11.49%。其中，2024Q2 实现营收 12.89 亿元/yoy+1.07%，归母净利润 0.70 亿元/yoy-12.03%，扣非归母净利润 0.61 亿元/yoy-2.12%。销售毛利率为 59.78%/yoy+0.72pct，净利率为 6.21%/yoy+0.01pct，销售费用率 40.32%/yoy-0.23pct，管理费用率为 7.94%/yoy-0.17pct。

➤ **医美业务稳步增长，女装朗姿品牌表现优秀。**分业务看：**1) 医美：**24H1 营收 11.94 亿元/yoy+6.0%，毛利率为 54.2%，表现稳健。**医美分品牌：**米兰柏羽实现营收 5.37 亿元/+3.9%，高一生实现营收 0.89 亿元/+14.1%，晶肤实现营收 2.20 亿元/+11.5%，韩辰实现营收 1.82 亿元/+9.8%，武汉五洲实现营收 1.09 亿元/-4.2%，郑州集美实现营收 0.57 亿元/+4.7%。**医美分类：**手术类收入 1.69 亿/yoy-16.8%，占比为 14.18%，非手术类收入 10.25 亿/yoy+11.1%，占比为 85.82%。**(2) 女装：**24H1 营收 10.12 亿元/+11.4%、毛利率 64.3%，线上渠道占比达 38.0%/yoy+0.66pct 进一步提升。**女装分品牌：**朗姿品牌为 7.54 亿/yoy+16.7%，莱茵品牌为 1.72 亿/yoy-2.1%，朗姿品牌依然保持增长。**(3) 婴童：**24H1 营收 4.50 亿元/yoy-4.13%，毛利率 63.5%。

➤ **衣美到颜美，已建立多层次多阶段的时尚品牌矩阵。****1) 在女装赛道，**公司通过“自主创立”“代理运营”“品牌收购”三种模式在中高端女装市场进行多品牌布局，目前在运营的自主品牌共 7 个，满足女性客户多年龄段、多层次的需求；**2) 在医美赛道，**公司旗下有“米兰柏羽”“晶肤医美”“韩辰医美”等品牌的 38 家医疗美容机构，搭建了医美行业多区域、多层次联动和协同的平台；**3) 在婴童用品赛道，**公司投资的阿卡邦是韩国第一家也是知名度极高的专业经营幼儿及孕妇服装和用品公司，共拥有 10 多个系列品牌。公司具备多跨产业、多品类运营的能力，从女装赛道转型医美成功，构建满足消费者不同阶段需求的美丽品牌矩阵。

盈利预测与投资建议

考虑到消费环境较弱，但公司在医美/女装/婴童赛道齐发力，我们调整对公司 2024-2026 年收入的预期为 58.69/65.60/72.30 亿元（前值对 24-25 年的预期为 57.62/67.29 亿），预计归母净利润为 3.34/3.70/4.10 亿元（前值对 24-25 年的预期为 3.5/4.27 亿），对应 PE 为 17/16/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示

消费复苏不及预期的风险；医美市场竞争加剧的风险；业务模式变化的风险。

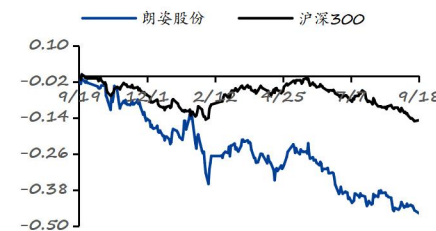
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,878	5,145	5,869	6,560	7,230
增长率	6%	33%	14%	12%	10%
净利润（百万元）	16	225	334	370	410
增长率	-91%	1,300%	48%	11%	11%
EPS（元/股）	0.04	0.51	0.75	0.84	0.93
市盈率（P/E）	356.1	25.4	17.2	15.5	14.0
市净率（P/B）	2.0	1.9	1.8	1.7	1.5

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-09-18
收盘价：	12.33 元
总股本/流通股本(百万股)	442.45/253.54
流通 A 股市值(百万元)	3,126.14
每股净资产(元)	6.49
资产负债率(%)	52.83
一年内最高/最低价(元)	23.90/12.20

一年内股价相对走势



团队成员

分析师： 赵雅楠(S0210524050007)
 zyn30541@hfzq.com.cn
分析师： 高兴(S0210522110002)
 GX3970@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、【华福商业】朗姿股份三季报点评：23Q3 业绩高增，朗姿医美持续发力——2023.11.01
- 2、【华福商业】朗姿股份中报点评：2023H1 业绩超预期，医美女装复苏可期——2023.08.31
- 3、【华福零售】朗姿股份 2022 年报&2023 一季报点评：医美消费复苏符合预期，业绩拐点已现——2023.05.15

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	423	469	661	904	营业收入	5,145	5,869	6,560	7,230
应收票据及账款	215	146	161	178	营业成本	2,190	2,433	2,726	3,006
预付账款	27	30	34	37	税金及附加	27	29	33	36
存货	1,091	659	745	827	销售费用	2,118	2,412	2,690	2,957
合同资产	0	0	0	0	管理费用	417	475	525	571
其他流动资产	211	329	335	348	研发费用	96	116	130	143
流动资产合计	1,968	1,633	1,936	2,294	财务费用	85	26	50	65
长期股权投资	913	1,005	1,105	1,216	信用减值损失	2	0	0	0
固定资产	678	775	863	943	资产减值损失	19	0	0	0
在建工程	15	65	85	75	公允价值变动收益	-8	0	0	0
无形资产	398	359	324	293	投资收益	55	50	50	50
商誉	1,134	1,134	1,134	1,134	其他收益	18	18	18	18
其他非流动资产	2,203	2,225	2,252	2,274	营业利润	300	449	478	521
非流动资产合计	5,341	5,562	5,763	5,935	营业外收入	1	1	0	1
资产合计	7,309	7,196	7,698	8,229	营业外支出	10	10	10	10
短期借款	684	215	200	200	利润总额	291	440	468	512
应付票据及账款	263	292	327	361	所得税	39	53	52	56
预收款项	0	6	13	22	净利润	252	387	416	456
合同负债	871	939	1,050	1,157	少数股东损益	27	53	46	46
其他应付款	436	436	436	436	归属母公司净利润	225	334	370	410
其他流动负债	244	260	276	291	EPS (按最新股本摊薄)	0.51	0.75	0.84	0.93
流动负债合计	2,497	2,147	2,301	2,466					
长期借款	165	165	165	165					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	904	904	904	904					
非流动负债合计	1,069	1,069	1,069	1,069					
负债合计	3,566	3,216	3,370	3,535					
归属母公司所有者权益	3,012	3,166	3,429	3,699					
少数股东权益	731	814	900	995					
所有者权益合计	3,743	3,980	4,328	4,694					
负债和股东权益	7,309	7,196	7,698	8,229					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	804	1,027	628	682
现金收益	469	558	619	683
存货影响	119	432	-86	-82
经营性应收影响	-40	66	-19	-20
经营性应付影响	161	35	42	42
其他影响	95	-64	71	59
投资活动现金流	-342	-287	-264	-234
资本支出	-143	-254	-227	-201
股权投资	-12	-91	-100	-111
其他长期资产变化	-187	58	63	78
融资活动现金流	-472	-694	-172	-205
借款增加	-439	-469	-15	0
股利及利息支付	-67	-841	-324	-292
股东融资	22	0	0	0
其他影响	12	616	167	87

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	32.7%	14.1%	11.8%	10.2%
EBIT 增长率	182.8%	23.6%	11.4%	11.3%
归母公司净利润增长率	1,300.1%	48.2%	10.8%	10.9%
获利能力				
毛利率	57.4%	58.5%	58.5%	58.4%
净利率	4.9%	6.6%	6.3%	6.3%
ROE	6.0%	8.4%	8.5%	8.7%
ROIC	25.6%	40.2%	37.3%	35.1%
偿债能力				
资产负债率	48.8%	44.7%	43.8%	43.0%
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转天数	14	11	8	8
存货周转天数	189	130	93	94
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.75	0.84	0.93
每股经营现金流	1.82	2.32	1.42	1.54
每股净资产	6.81	7.16	7.75	8.36
估值比率				
P/E	25	17	15	14
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	27	22	20	19

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn