

公司研究

Q3 业绩表现走弱，医美业务上下游协同布局

——朗姿股份（002612.SZ）2024 年三季报点评

要点

前三季度收入、归母净利润同比+1.5%、-4.9%

朗姿股份发布 2024 年三季报。公司 2024 年前三季度实现营业收入 41.8 亿元，同比增长 13.1%（考虑并表后同口径下增长 1.5%），归母净利润 2.1 亿元，同比增长 7.9%（同口径下下滑 4.9%），扣非净利润 1.8 亿元，同比增长 2.9%（同口径下增长 11.3%），EPS 为 0.47 元。

前三季度公司归母净利率为 5.0%，同比下降 0.3PCT。单季度来看，2024Q3 公司实现收入 12.6 亿元，同比下滑 6.8%（调整后可比口径，下同），归母净利润 4225 万元，同比下滑 17.2%，归母净利率同比下降 0.4PCT 至 3.3%；对比 2024 年上半年公司收入、归母净利润分别同比+6.2%、+1.1%，单三季度受外部零售环境疲弱影响，公司收入及利润增速均有所走弱。

毛利率和费用率提升，存货增加，经营净现金流减少

毛利率：24 年前三季度毛利率同比提升 1.6PCT 至 58.9%。

费用率：24 年前三季度期间费用率同比提升 0.6PCT 至 52.2%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 39.8%/8.7%/1.9%/1.7%，分别同比-0.4PCT /+0.7PCT /+0.3PCT /持平。

其他财务指标：1) 存货 24 年 9 月末较年初增长 11.9%至 12.5 亿元；存货周转天数为 184 天。2) 应收账款 24 年 9 月末较年初减少 8.1%至 2.0 亿元；应收账款周转天数为 13 天。3) 经营净现金流前三季度为 3.6 亿元，同比减少 45.5%。

Q3 业绩表现走弱，医美业务上下游延伸布局

公司形成以时尚女装、医疗美容、绿色婴童三大业务为主的多产业互联、协同发展的泛时尚业务生态圈，2024 年上半年其收入占比分别为 38%/44%/17%，收入分别同比+11.4%/+6.0%/-4.1%，Q3 公司整体收入及利润表现均有所走弱。其中在医美业务方面，公司持续扩大下游业务布局，2024 年 2 月收购郑州集美全部股权，8 月收购北京丽都全部股权以及湖南雅美 70%股权。此外，2024 年 9 月公司参与投资设立朗曦姿颜、切入医美上游产品领域，及时掌握上游研发创新和技术迭代信息，提高上游供应链的稳定性和集团采购的议价能力。

考虑终端消费需求走势存不确定性，我们下调公司 2024~2025 年盈利预测（归母净利润较前次预测分别下调 19%/26%），新增 2026 年盈利预测，对应 2024~2026 年 EPS 分别为 0.56/0.63/0.71 元，PE 分别为 28/25/23 倍，维持“增持”评级。

风险提示：国内外需求持续疲软、线下客流恢复不及预期；费用控制不当；医美业务出现医疗事故或者纠纷的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,878	5,145	5,809	6,317	6,801
营业收入增长率	5.81%	32.67%	12.90%	8.74%	7.66%
归母净利润（百万元）	16	225	250	279	312
归母净利润增长率	-	1300.11%	10.93%	11.89%	11.70%
EPS（元）	0.04	0.51	0.56	0.63	0.71
ROE（归属母公司）（摊薄）	0.56%	7.47%	8.15%	8.94%	9.75%
P/E	440	31	28	25	23
P/B	2.5	2.3	2.3	2.3	2.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-10-28

增持（维持）

当前价：16.00 元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebscn.com

分析师：孙未未

执业证书编号：S0930517080001

021-52523672

sunww@ebscn.com

分析师：朱洁宇

执业证书编号：S0930523070004

021-52523842

zhujieyu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.42
总市值(亿元):	70.79
一年最低/最高(元):	12.20/22.16
近 3 月换手率:	66.76%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.20	6.17	-36.72
绝对	-4.53	23.08	-26.11

资料来源：Wind

相关研报

23 年业绩表现靓丽，期待三大业务板块继续高质量增长——朗姿股份（002612.SZ）2023 年业绩预告点评（2024-01-30）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,878	5,145	5,809	6,317	6,801
营业成本	1,648	2,190	2,456	2,663	2,857
折旧和摊销	67	69	73	75	78
税金及附加	17	27	29	32	34
销售费用	1,645	2,118	2,399	2,608	2,807
管理费用	331	417	471	510	549
研发费用	116	96	110	121	136
财务费用	91	85	77	77	75
投资收益	51	55	50	50	50
营业利润	50	300	327	361	399
利润总额	43	291	320	354	392
所得税	8	39	43	48	53
净利润	35	252	277	306	339
少数股东损益	19	27	27	27	27
归属母公司净利润	16	225	250	279	312
EPS(元)	0.04	0.51	0.56	0.63	0.71

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	236	804	316	407	457
净利润	16	225	250	279	312
折旧摊销	67	69	73	75	78
净营运资金增加	145	-407	113	42	24
其他	8	917	-120	11	42
投资活动产生现金流	-12	-342	-18	-55	-40
净资本支出	-176	-110	-70	-80	-90
长期投资变化	902	913	0	0	0
其他资产变化	-738	-1,145	52	25	50
融资活动现金流	-299	-472	-257	-312	-378
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	195	-439	19	-19	-64
无息负债变化	65	513	98	127	134
净现金流	-69	-10	42	41	39

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	57.5%	57.4%	57.7%	57.8%	58.0%
EBITDA 率	7.0%	8.3%	7.7%	7.8%	7.8%
EBIT 率	4.0%	5.8%	6.5%	6.6%	6.7%
税前净利润率	1.1%	5.7%	5.5%	5.6%	5.8%
归母净利润率	0.4%	4.4%	4.3%	4.4%	4.6%
ROA	0.5%	3.4%	3.7%	4.0%	4.3%
ROE (摊薄)	0.6%	7.5%	8.2%	8.9%	9.8%
经营性 ROIC	4.5%	9.8%	11.8%	12.9%	13.9%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	49%	49%	49%	49%	49%
流动比率	0.89	0.79	0.83	0.86	0.89
速动比率	0.36	0.35	0.36	0.37	0.38
归母权益/有息债务	2.13	3.30	3.29	3.43	3.78
有形资产/有息债务	4.03	5.82	5.92	6.27	6.95

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	7,110	7,309	7,503	7,702	7,871
货币资金	431	423	465	505	544
交易性金融资产	6	66	66	66	66
应收账款	191	215	220	239	257
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	77	64	73	80	86
存货	1,211	1,091	1,238	1,339	1,432
其他流动资产	87	81	81	81	81
流动资产合计	2,032	1,968	2,167	2,336	2,494
其他权益工具	5	6	6	6	6
长期股权投资	902	913	913	913	913
固定资产	672	678	693	715	743
在建工程	17	15	15	16	17
无形资产	389	398	391	384	378
商誉	811	1,134	1,134	1,134	1,134
其他非流动资产	19	7	7	7	7
非流动资产合计	5,078	5,341	5,336	5,365	5,377
总负债	3,492	3,566	3,682	3,790	3,860
短期借款	849	684	703	683	619
应付账款	219	263	344	373	400
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	115	66	66	66	66
流动负债合计	2,288	2,497	2,613	2,721	2,791
长期借款	0	165	165	165	165
应付债券	422	0	0	0	0
其他非流动负债	5	4	4	4	4
非流动负债合计	1,204	1,069	1,069	1,069	1,069
股东权益	3,618	3,743	3,821	3,912	4,012
股本	442	442	442	442	442
公积金	1,698	1,626	1,651	1,679	1,680
未分配利润	757	963	988	1,024	1,096
归属母公司权益	2,878	3,012	3,063	3,127	3,200
少数股东权益	740	731	758	785	812

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	42.4%	41.2%	41.3%	41.3%	41.3%
管理费用率	8.5%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%
财务费用率	2.3%	1.7%	1.3%	1.2%	1.1%
研发费用率	3.0%	1.9%	1.9%	1.9%	2.0%
所得税率	18.7%	13.4%	13.4%	13.4%	13.4%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.00	0.45	0.49	0.54	0.60
每股经营现金流	0.53	1.82	0.71	0.92	1.03
每股净资产	6.51	6.81	6.92	7.07	7.23
每股销售收入	8.77	11.63	13.13	14.28	15.37

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	440	31	28	25	23
PB	2.5	2.3	2.3	2.3	2.2
EV/EBITDA	38.4	22.2	18.3	16.7	15.4
股息率	0.0%	2.8%	3.0%	3.4%	3.7%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分都不与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP