

朗姿股份（002612.SZ）

Q3 业绩略有波动，医美持续加快布局

核心观点：

- 公司公布 2024 年三季报。2024Q1-3 公司实现营收 41.78 亿元，同比 +1.45%（调整后，下同）；归母净利 2.09 亿元，同比 -4.87%，主要系一是公司投资收益 2173.05 万元，同比减少 58.52%，二是当年所得税需冲回子公司递延所得税，同比增加 59.43%；扣非归母净利 1.80 亿元，同比 +11.29%。Q3 公司实现营收 12.65 亿元，同比 -6.80%，归母净利 0.42 亿元，同比 -17.21%，扣非归母净利 0.40 亿元，同比 +10.60%，非经变动较大主要系公司报告期收购郑州集美、北京米兰柏羽、长沙雅美控股权，同一控制权下企业合并需追溯调整。
- 2024Q1-3 毛利率提升，净利率下滑，期间费用控制良好。2024Q1-3 公司毛利率/净利率/扣非净利率分别为 58.92%/5.56%/4.30%，同比 +1.34/-0.17/-0.42pct；公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 39.83%/8.72%/1.95%/1.71%，同比 -1.08/+0.75/+0.09/-0.06pct，管理费用增加预计主要系并购影响。
- 服装业务稳健，医美业务加速全国布局，持续推进力争成为行业领先者的战略目标。（1）公司服装业务整体发展稳健，基本盘稳定，可持续贡献现金流。（2）医美业务通过内生+外延，行业规模和竞争力快速提升。根据财报，2024 年，公司先后收购郑州集美 100%股权、北京丽都 100%股权、湖南雅美 70%股权，业务规模快速增加。（3）根据财报，2024 年 9 月，公司参投朗曦姿颜，切入医美上游医疗器械领域，从而提高医美业务供应链的稳定性和集团采购的议价能力。
- 盈利预测与投资建议：预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.59 元/股、0.71 元/股、0.85 元/股。采取分部估值法，公司合理价值为 21.30 元/股，对应 24 年 36XPE，维持“买入”评级。
- 风险提示。服装业务竞争激烈风险；医美估值回落风险；多业务经营模式风险。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4136	5145	5879	6552	7263
增长率（%）	7.9%	24.4%	14.3%	11.5%	10.9%
EBITDA（百万元）	350	621	692	759	819
归母净利润（百万元）	21	225	263	313	376
增长率（%）	-87.7%	953.4%	16.7%	18.9%	20.2%
EPS（元/股）	0.05	0.51	0.59	0.71	0.85
市盈率（P/E）	574.74	37.80	31.52	26.50	22.04
ROE（%）	0.7%	7.5%	8.0%	8.7%	9.5%
EV/EBITDA	39.86	15.62	13.35	11.55	10.13

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

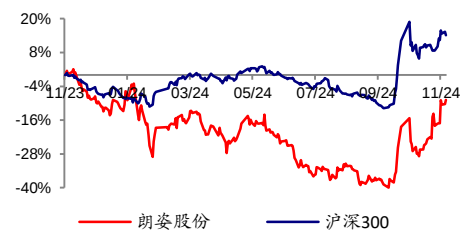
识别风险，发现价值

公司评级

买入

当前价格	18.72 元
合理价值	21.30 元
前次评级	买入
报告日期	2024-11-13

相对市场表现



分析师：

糜韩杰



SAC 执证号：S0260516020001

SFC CE No. BPH764



021-38003650



mihanjie@gf.com.cn

分析师：

罗佳荣



SAC 执证号：S0260516090004

SFC CE No. BOR756



021-38003671



luojiarong@gf.com.cn

分析师：

左琴琴



SAC 执证号：S0260521050001

SFC CE No. BSE791



021-38003540



zuoqinqin@gf.com.cn

相关研究：

朗姿股份（002612.SZ）：女装业务表现亮眼，医美业务持续并购	2024-09-12
朗姿股份（002612.SZ）：服装及医美快速增长，盈利能力显著改善	2024-04-28
朗姿股份（002612.SZ）：拟收购郑州集美，持续加速医美业务全国布局	2024-02-29

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,075	1,968	2,564	2,788	3,100
货币资金	444	423	740	850	965
应收及预付	223	242	277	308	342
存货	1,223	1,091	1,327	1,401	1,556
其他流动资产	184	211	220	229	238
非流动资产	5,495	5,341	5,329	5,307	5,289
长期股权投资	902	913	913	913	913
固定资产	690	678	692	697	705
在建工程	19	15	18	21	24
无形资产	389	398	383	367	349
其他长期资产	3,495	3,337	3,322	3,309	3,298
资产总计	7,570	7,309	7,893	8,096	8,389
流动负债	2,473	2,497	2,569	2,425	2,521
短期借款	849	684	546	185	50
应付及预收	251	263	295	329	365
其他流动负债	1,373	1,550	1,728	1,911	2,106
非流动负债	1,271	1,069	1,288	1,288	1,069
长期借款	0	165	165	165	165
应付债券	422	0	219	219	0
其他非流动负债	849	904	904	904	904
负债合计	3,744	3,566	3,858	3,714	3,590
股本	442	442	442	442	442
资本公积	1,790	1,459	1,459	1,459	1,459
留存收益	905	1,130	1,393	1,705	2,081
归属母公司股东权益	3,117	3,012	3,275	3,588	3,964
少数股东权益	708	731	760	794	835
负债和股东权益	7,570	7,309	7,893	8,096	8,389

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4136	5145	5879	6552	7263
营业成本	1773	2190	2462	2744	3044
营业税金及附加	17	27	31	35	38
销售费用	1746	2118	2384	2657	2946
管理费用	350	417	483	531	582
研发费用	116	96	109	122	135
财务费用	95	85	92	82	60
资产减值损失	-31	19	-22	-27	-29
公允价值变动收益	0	-8	0	0	0
投资净收益	51	55	31	34	38
营业利润	59	300	344	408	489
营业外收支	-8	-9	-7	-7	-7
利润总额	51	291	337	401	482
所得税	9	39	45	54	65
净利润	42	252	292	347	417
少数股东损益	21	27	29	34	41
归属母公司净利润	21	225	263	313	376
EBITDA	350	621	692	759	819
EPS (元)	0.05	0.51	0.59	0.71	0.85

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	268	804	593	829	814
净利润	42	252	292	347	417
折旧摊销	250	283	292	311	318
营运资金变动	-88	260	-91	76	5
其它	64	9	100	95	74
投资活动现金流	-26	-342	-255	-261	-267
资本支出	-181	-110	-225	-235	-245
投资变动	-54	-217	0	0	0
其他	210	-15	-29	-26	-22
筹资活动现金流	-309	-472	-21	-458	-433
银行借款	115	0	-137	-361	-135
股权融资	76	22	0	0	0
其他	-501	-494	116	-97	-298
现金净增加额	-60	-10	317	110	115
期初现金余额	482	423	423	740	850
期末现金余额	423	413	740	850	965

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	7.9%	24.4%	14.3%	11.5%	10.9%
营业利润	-66.8%	405.9%	14.4%	18.6%	19.9%
归母净利润	-87.7%	953.4%	16.7%	18.9%	20.2%
获利能力					
毛利率	57.1%	57.4%	58.1%	58.1%	58.1%
净利率	1.0%	4.9%	5.0%	5.3%	5.7%
ROE	0.7%	7.5%	8.0%	8.7%	9.5%
ROIC	1.4%	5.5%	6.0%	6.8%	7.5%
偿债能力					
资产负债率	49.5%	48.8%	48.9%	45.9%	42.8%
净负债比率	97.9%	95.3%	95.6%	84.8%	74.8%
流动比率	0.84	0.79	1.00	1.15	1.23
速动比率	0.33	0.34	0.47	0.56	0.60
营运能力					
总资产周转率	0.55	0.70	0.74	0.81	0.87
应收账款周转率	21.55	23.90	23.90	23.90	23.90
存货周转率	3.38	4.72	4.43	4.68	4.67
每股指标 (元)					
每股收益	0.05	0.51	0.59	0.71	0.85
每股经营现金流	0.61	1.82	1.34	1.87	1.84
每股净资产	7.05	6.81	7.40	8.11	8.96
估值比率					
P/E	574.74	37.80	31.52	26.50	22.04
P/B	3.94	2.82	2.53	2.31	2.09
EV/EBITDA	39.86	15.62	13.35	11.55	10.13

广发纺织服装行业研究小组

糜韩杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。

左琴琴：资深分析师，上海社会科学院经济学硕士，2021年进入广发证券发展研究中心。

李咏红：资深分析师，上海交通大学会计硕士，2021年进入广发证券发展研究中心。

董建芳：高级研究员，对外经济贸易大学金融硕士，2023年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。