

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	14.92
总股本/流通股本(亿股)	4.42 / 2.54
总市值/流通市值(亿元)	66 / 38
52周内最高/最低价	23.64 / 10.88
资产负债率(%)	52.9%
市盈率	6.61
第一大股东	申东日

研究所

分析师: 蔡雪昱
SAC 登记编号: S1340522070001
Email: caixueyu@cnpsec.com
分析师: 杨逸文
SAC 登记编号: S1340522120002
Email: yangyiwen@cnpsec.com

朗姿股份(002612)

营收利润拐点双至，员工持股计划锚定中长期高成长

● 事件

公司近日发布第四期员工持股计划(草案)，拟通过大宗交易受让第三期员工持股计划出售的不超 942 万股(占总股本 2.13%)。参与对象不超过 149 人，其中董高 9 人、其余均为核心骨干员工。分为两期达成，第一期：①2026-2028 年期间，考核期内最高年营收增加额(以 2025 年营收为基数)45 亿触发值(对应最高年份营收 105 亿)、105 亿目标值(对应最高年份营收 165 亿)，②2026-2028 年平均净利润率目标值 10%(触发值 4%)；第二期考核区间延伸至 2026-2030 年，考核指标相同，凸显管理层对未来五年规划收入与盈利同步扩张的信心、以及对于业务团队如能在更快时间范围内(3 年内)提前达成目标的正向奖励引导。

此前公司发布上半年业绩预告，其归母净利润表观数据受处置若羽臣股票投资收益同比减少、剩余股票公允价值变动损失及高新技术企业资格取消补缴税款三项非经常性因素叠加影响，出现较大幅度同比下降。剔除上述扰动后，26H1 日常经营性业务净利润同比增长预计达 30%-60%，我们预计医美、服装业务收入端恢复增长，上半年在诸多改革调整措施下，公司营收、利润拐点双至。

● 投资要点

医美业务：上游红利释放驱动利润大幅提升，行业合规构筑护城河，轻医美静待门店打磨扩张

医美业务占公司收入利润的一半，26H1 收入预计实现双位数增长，利润同比增速远快于收入。利润高增主要得益于材料费用率同比下降，带动毛利率显著提升，内部经营管理改善与上游原材料降本共同释放利润弹性。公司在去年底设立集采专项负责人，今年一季度启动与上游供应商的集中议价，二季度开始兑现成果，这一趋势是医美全产业链话语权从上游材料端向中游机构端转移的中期趋势，公司作为头部合规机构率先受益。当前集采仅完成部分品种的谈判，后续仍有进一步降价空间，毛利率改善具有可持续性。

从门店运营看，成都高新米兰柏羽年度业绩保持较快增长态势，皮肤科客单价较开业初期实现数倍提升。深圳米兰柏羽正在从引流阶段向精准客群运营阶段切换。公司医美板块当前主要依靠同店增长驱动，尚未大规模展店。中长期看，公司正推动医美门店向严肃医疗模式转型，通过调整运营管理模式、提升服务标准、推出联合治疗方案等方式持续提升单店产出，深圳米兰静待盈利、验证高端品牌门店可复制化。此外，轻医美连锁品牌“晶肤”的试点门店进行时、若模型跑通、有望开启轻医美连锁化扩张的新逻辑。

行业监管趋严，合规龙头受益于集中度提升。2022 年 11 部门联

合整治及 2023 年《关于进一步加强医疗美容行业监管工作的指导意见》以来，医美行业监管已从单一牌照准入延伸至税务、广告、服务质量全链条管控。朗姿作为行业内少数严格执行产品、材料正规标准的连锁龙头，凭借合规体系与品牌优势持续受益于集中度提升。

女装业务：线上方法论全面跑通，线下调整蓄势待发

线上业务全面突破。内部孵化的线上品牌 LANCY FROM 25 运营模型已全面跑通，2026 年 618 线上增速尤为突出，线上方法论将赋能至朗姿主品牌及其他副线品牌，带动线上业务高增长。线下方面，公司尚未启动大规模渠道结构调整，当前线下门店结构仍以百货为主，在百货渠道持续缺乏客流的行业背景下，公司通过精细化运营实现了同店持平，同时主动关闭低效门店，体现出较强的经营韧性。中长期看，若线下渠道结构重心从百货逐步调整至购物中心，女装业务增速有望进一步抬升。公司已引入外部优秀人才负责线下全渠道调整，首次完整盘货将于 2026 年秋冬上市，从服装应用场景、搭配度、南北方市场差异等维度进行全面优化。线下虽短期收入承压但边际影响减弱，单店模型持续优化。

童装业务：体量虽小但增速亮眼，高端品牌持续发力

公司控股的韩国童装品牌阿卡邦受益于韩国生育率回升，童装业务体量虽小但增速亮眼。童装业务围绕高端品牌持续发力，通过新零售渠道与体验店拓展稳步提升市场覆盖。童装品牌阿卡邦销售占比较高。随着新零售渠道拓展及体验店布局深化，童装业务有望延续高速增长态势。

经营拐点确立，多维度增长抓手清晰，认知差修复可期。透过 2026 年半年度业绩预告，经营性利润实现突破式增长，各业务板块均处于收入与利润同步扩张阶段。成长空间来看，一方面医美门店运营精细化提升空间广阔，单店产出远未触及天花板，同时轻医美连锁试点门店即将落地，若模型跑通将打开轻医美连锁化扩张新逻辑，另一方面女装线下渠道结构调整即将启动，新负责人秋冬货品首次亮相有望带来四季度积极变化。**第四期员工持股计划推出，激励范围显著下沉，核心骨干深度绑定，双指标考核彰显发展信心、中长期指引积极。**与前两期相比，本次激励范围显著扩大、覆盖层级显著下沉。公司第三期员工持股计划参与员工数量不超过 15 人，第四期的参与规模实现了数量级的跃升，激励覆盖面更广、颗粒度更细、针对性更强。同时整体目标定位积极，2026 至 2030 年期间营收目标冲刺 165 亿、净利率从当前水平向 10% 目标迈进，双指标梯度设计兼顾了激励确定性与成长挑战性，凸显管理层对未来五年收入与盈利同步扩张的确定性信心。

● 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 69.7/85.18/105.27 亿元，同比+16.12%/22.2%/23.59%，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 3.24/5.4/6.89 亿元，同比-67.58%/+66.58%/+27.56%，对应当前股价 PE 估值分别为 20/12/10 倍，考虑到经营性利润（扣非净利润）更能反映出内在价值，2026-2028 年扣非净利润分别为 3.98/5/6.64 亿，同比+48%/26%/33%，对应 2026 年估值 16 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

医美行业监管政策变化超预期；新开门店培育期延长；上游原材料价格波动；消费复苏不及预期；股票公允价值继续波动。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6003	6970	8518	10527
增长率(%)	2.85	16.12	22.20	23.59
EBITDA（百万元）	829.68	732.72	1033.48	1295.70
归属母公司净利润（百万元）	999.29	324.00	539.73	688.51
增长率(%)	283.41	-67.58	66.58	27.56
EPS(元/股)	2.26	0.73	1.22	1.56
市盈率（P/E）	6.61	20.37	12.23	9.59
市净率（P/B）	1.94	1.87	1.75	1.61
EV/EBITDA	13.02	10.91	7.62	5.81

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	6003	6970	8518	10527	营业收入	2.8%	16.1%	22.2%	23.6%
营业成本	2422	2702	3298	4058	营业利润	226.2%	-56.3%	51.8%	35.1%
税金及附加	29	35	43	53	归属于母公司净利润	283.4%	-67.6%	66.6%	27.6%
销售费用	2437	2823	3445	4253	获利能力				
管理费用	503	579	703	863	毛利率	59.6%	61.2%	61.3%	61.5%
研发费用	103	118	162	198	净利率	16.6%	4.6%	6.3%	6.5%
财务费用	84	0	0	0	ROE	29.4%	9.2%	14.3%	16.8%
资产减值损失	-20	0	0	0	ROIC	6.2%	5.5%	9.2%	11.7%
营业利润	1293	565	859	1160	偿债能力				
营业外收入	8	5	6	7	资产负债率	52.9%	51.6%	51.4%	50.8%
营业外支出	23	17	18	19	流动比率	0.85	0.89	1.00	1.13
利润总额	1278	554	847	1148	营运能力				
所得税	231	194	212	287	应收账款周转率	37.29	43.64	45.28	46.04
净利润	1047	360	635	861	存货周转率	2.02	2.03	2.05	2.01
归母净利润	999	324	540	689	总资产周转率	0.72	0.81	0.95	1.08
每股收益(元)	2.26	0.73	1.22	1.56	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.26	0.73	1.22	1.56
货币资金	801	935	1053	1401	每股净资产	7.69	7.96	8.54	9.26
交易性金融资产	385	115	245	295	估值比率				
应收票据及应收账款	149	170	206	251	PE	6.61	20.37	12.23	9.59
预付款项	71	54	66	81	PB	1.94	1.87	1.75	1.61
存货	1242	1426	1786	2254	现金流量表				
流动资产合计	2789	2866	3541	4492	净利润	1047	360	635	861
固定资产	698	701	642	573	折旧和摊销	334	179	187	148
在建工程	5	8	10	12	营运资本变动	-231	-23	-110	-144
无形资产	403	380	357	334	其他	-705	186	45	-20
非流动资产合计	5786	5804	5794	5748	经营活动现金流净额	445	702	756	845
资产总计	8575	8670	9335	10239	资本开支	-105	-96	-34	-25
短期借款	1113	1113	1113	1113	其他	548	-38	-318	-107
应付票据及应付账款	253	270	321	383	投资活动现金流净额	442	-134	-352	-131
其他流动负债	1907	1849	2115	2462	股权融资	3	0	0	0
流动负债合计	3273	3232	3549	3958	债务融资	-44	-231	0	0
其他	1266	1245	1245	1245	其他	-537	-191	-287	-366
非流动负债合计	1266	1245	1245	1245	筹资活动现金流净额	-578	-423	-287	-366
负债合计	4539	4477	4794	5203	现金及现金等价物净增加额	305	134	117	348
股本	442	442	442	442					
资本公积金	999	999	999	999					
未分配利润	1791	1883	2055	2275					
少数股东权益	634	670	765	937					
其他	169	198	279	383					
所有者权益合计	4035	4193	4541	5036					
负债和所有者权益总计	8575	8670	9335	10239					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048