

朗姿股份（002612.SZ）

中期扣非归母净利润增长 35%，医美+女装双业务驱动

优于大市

核心观点

上半年收入增长稳健，扣非归母净利润增长 35%。公司 2026 上半年实现营收 32.08 亿元，同比+12.06%，归母净利润 1.11 亿元，同比-59.94%，扣非归母净利润 1.84 亿元，同比+35.26%，两者差异主要系去年同期出售若羽臣部分股权形成较高基数影响，以及今年上半年剩余股票公允价值损失等多因素影响，整体业务层面的业绩增长较好。单二季度看，营收同比增长 12.13%，扣非归母净利润增长 74.44%，环比均实现进一步向好。

医美+女装业务双增长，渠道及品牌转型见效。分业务看，公司医疗美容板块实现营收 16.19 亿元，同比增长 14.96%，占营收的比重为 50.45%，其中非手术类营收增速 20%，是主要驱动力。女装板块实现营收 11.21 亿元，同比增长 13.44%，占营收的比重为 34.93%。其中线上渠道贡献 55.58%的收入，收入增速 36.24%，是女装业务增长的核心驱动。绿色婴童板块实现收入 4.48 亿元，同比增长 2.99%，表现稳健。渠道方面，医美机构共计 46 家，涵盖 13 家综合医院、33 家门诊部和诊所。女装业务线下店铺 383 家，主动收缩百货门店等，提升单店质量；线上渠道聚焦品牌年轻化、打造核心商品竞争力，旗下各女装品牌电商业务规模均实现较好增长。

毛利率提升，费用率保持稳定。公司上半年综合毛利率 62.16%，同比+2.49pct，其中三大业务板块的毛利率均实现提升。销售费用率 40.06%，管理费用率 8.32%，同比基本稳定。研发费用率 1.65%，同比-0.22pct。服装业务的存货周转天数方面，女装存货周转天数 328 天，整体存货余额同比-2.84%，童装存货周转天数 348 天，整体存货余额同比-8.25%。上半年实现经营性现金流净额 3.31 亿元，同比+12.08%，整体现金流状况良好。

风险提示：医美机构运营管理不善；女装业务不及预期；医美基金管理不善。

投资建议：公司医美业务持续以外延扩张+内生增长的方式提升医美市场份额和规模优势，并分享行业竞争格局改善、头部机构采购优势凸显的行业红利。时尚女装业务通过全渠道融合发展、产品创新设计及品牌建设亦有望实现稳步增长。绿色婴童业务受益于渠道结构优化、产品优化而保持稳健。我们新增公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 3.95/4.98/6.29 亿元，分别同比-60.51%/+26.2%/+26.28%。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,690.79	6,002.72	6,994.27	7,996.70	9,104.38
(+/-%)	10.60%	5.48%	16.52%	14.33%	13.85%
净利润(百万元)	257.20	999.29	394.63	498.01	628.88
(+/-%)	14.27%	288.52%	-60.51%	26.20%	26.28%
每股收益(元)	0.58	2.26	0.89	1.13	1.42
EBIT Margin	7.16%	8.47%	9.45%	9.20%	9.76%
净资产收益率 (ROE)	9.23%	29.38%	10.95%	13.00%	14.97%
市盈率 (PE)	29.64	7.63	19.30	15.29	12.11
EV/EBITDA	24.65	20.27	16.36	15.29	13.12
市净率 (PB)	2.73	2.24	2.11	1.99	1.81

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

美容护理·医疗美容

证券分析师：张峻豪

021-60933168

zhang.jh@guosen.com.cn

S0980517070001

证券分析师：柳旭

0755-81981311

liuxu1@guosen.com.cn

S0980522120001

证券分析师：孙乔容若

021-60375463

sunqiaoronguo@guosen.com.cn

n

S0980523090004

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

17.23 元

总市值/流通市值

7623/4503 百万元

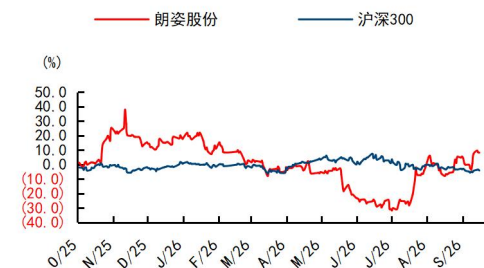
52 周最高价/最低价

23.64/10.61 元

近 3 个月日均成交额

142.81 百万元

市场走势

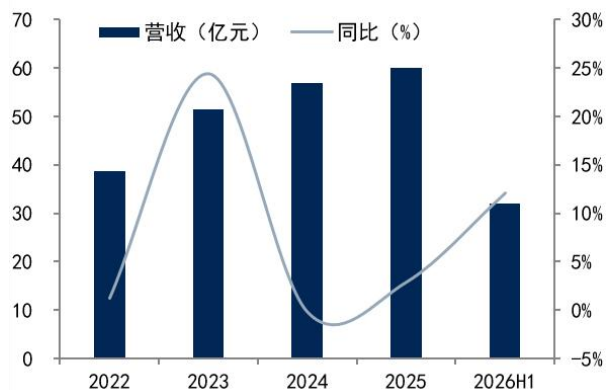


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

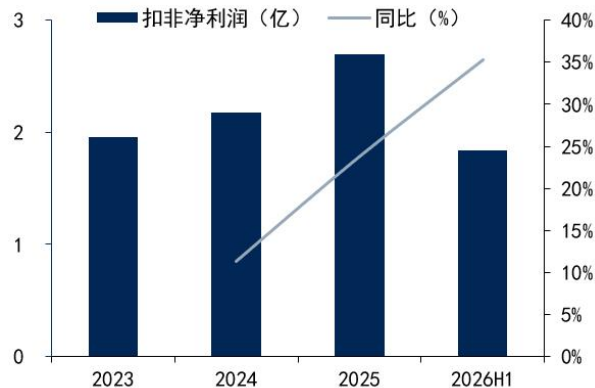
《朗姿股份（002612.SZ）——一季度归母净利润增长稳健，医美业务稳步推进》——2025-04-29

图1: 朗姿股份营业收入及增速（亿元、%）



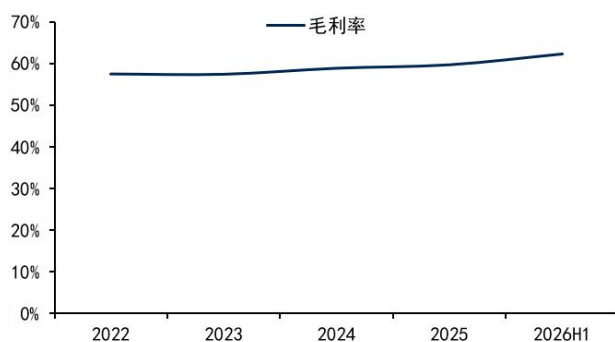
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 朗姿股份扣非归母净利润及增速（亿元、%）



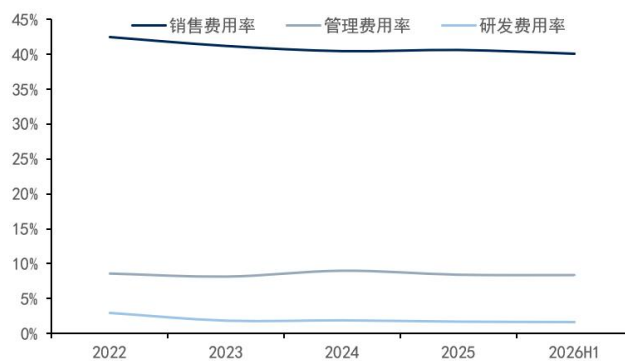
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 朗姿股份毛利率变化（%）



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 朗姿股份费用率变化（%）



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

盈利预测：营业收入

我们分业务对公司进行盈利预测，主要基于以下假设条件：

◆ 时尚女装业务：线上渠道增速较快，线下门店主动优化调整

1、线上渠道看，公司女装业务目前在主流电商平台表现突出，在抖音、天猫、京东、唯品会等渠道销售额居行业前列。2026 上半年女装线上渠道实现收入 6.23 亿元，同比增长 36.24%，贡献了 55.58% 的占比。受益于公司持续的品牌升级以及打造专属年轻化品牌“LANCY FROM 25”等。

展望未来而言，一是 LANCY FROM 25 逐步在线上渠道建立良好的品牌心智，品牌势能进一步释放下带来增长。二是公司持续的品宣活动，包括开展线下新品预览会、POP UP、VIC/VIP 答谢宴等，增加与消费者的互动，提高消费者的粘性等。以及朗姿新零售在小红书、抖音、微信生态圈的小程序直播、视频号社交媒体全平台覆盖，为消费者提供 24 小时无缝购物消费体验。

此外，电商平台本身亦较为扶持优质品牌的发展、进一步支持原创设计等，利好朗姿等头部女装品牌。据天下网商报道，在 2026 年天猫 TOPTALK 大会上，天猫总裁表示，天猫将进一步帮助品牌提升经营效率和产出，包括消费补贴、全面铺开促成转化工具、为品牌建 AI 能力等。而朗姿女装品牌创立于 2000 年，整体品牌积淀较好，且在 2026 年天猫 618 女装全周期销售榜中，朗姿官方旗舰店排名第四，高于 zara 等国际头部品牌。

据此，我们预计公司女装线上业务 2026-2028 年收入分别同比增长 45%/25%/15%，分别达到 14.08/17.6/21.12 亿元。

2、线下自营渠道看，短期预计受传统百货门店的主动调整，门店数量减少带来收入下降。不过公司积极调整终端门店形象，提升门店与品牌视觉形象的契合度，以及在客群较为贴切的中高端购物中心开店，有助于提升单店效益。总体上预计公司女装线下自营业务 2026-2028 年收入分别同比-3.2%/+3.32%/+10%，

3、经销渠道看，预计同样受公司主动调整经销门店数量而有所下滑，公司整体战略较为聚焦全渠道的自营模式发展，有助于提升品牌影响力。总体上预计公司女装经销 2026-2028 年收入分别同比下滑 49%/26.11%/18.57%。分别达到 2505/1851/1507 万元。

综上所述，我们预计公司时尚女装业务 2026-2028 年分别实现营业收入 23.81/27.58/32.04 亿元，分别同比增长 19.09%/15.83%/16.19%。

◆ 医疗美容业务：内生+外延双驱动，重点聚焦以产品服务提高客单水平

首先就医美行业而言，整体规模仍保持稳健增长。据德勤中国联合艾尔建美学发布《中国医美行业 2026 年度洞悉报告》，中国医美行业规模 2026-2030 年预计年复合增速 10%，2023 年规模有望突破 6000 亿元。朗姿旗下拥有米兰柏羽、晶肤医美、韩辰医美、武汉五洲、湖南雅美及高一生等医美机构品牌，整体规模位居行业前列，受益于整体行业增长红利。

具体就公司而言，公司医美板块积极推动产品解决方案服务，以提升客单价，以及持续强化与上游知名供应商的合作模式，促进产研协同能力，提升产品研发品质，并基于回归医疗、解决问题的底层逻辑。如 2026 上半年，公司医美业务收入同比增长 14.96%，其中在微整领域，公司围绕 H 区美学及注射、小 O 区/大 O 区美学及注射、D 区美学及注射展开多维度创新解决方案的研究，皮肤领域开展光电技术、联合治疗策略，实现客单价提升。

综上所述，我们预计公司医疗美容业务 2026-2028 年分别实现营业收入 35.7/41.42/47.63 亿元，分别同比增长 18%/16%/15%。

◆ 绿色婴童业务：预期增长稳健，线上及线下自营增长较好

2014 年，公司收购韩国童装企业的上市公司阿卡邦，将业务触角拓展至婴幼儿服装及用品。目前公司拥有 Agabang 阿卡邦、ETTOI 爱多娃、Putto、Designskin、Dear Baby 等一系列自有品牌。

该业务增长动能主要来源于：韩国市场综合利用各渠道消费潜力，调整货品结构及折扣，优化低效店铺，从而提升运营效率。国内市场继续推广高端童装品牌“ETTOI 爱多娃”，以及持续韩国跨境采购，并增加自做货产品，实现中韩两国订货会同步，稳步推进国内营销网络布局。

具体渠道方面，公司一方面加强线上布局，2026 年上半年婴童业务线上收入同比增长 42%。另外提升线下自营模式占比，2026 上半年自营收入同比增长 3%。

整体上，我们预计公司绿色婴童业务 2026-2028 年分别实现营业收入 9.99/10.49/10.84 亿元，分别同比增长 6.75%/4.98%/3.34%。

◆ 整体营业收入

综合以上假设预期，我们预计公司 2026-2028 年分别实现营业收入 69.94/79.97/91.04 亿元，分别同比增长 16.52%/14.33%/13.85%。

盈利预测：归母净利润

毛利率方面，时尚女装业务预计受益于加强中高端产品定位、自营等占比提升而增长。医美业务预计受益于规模化采购优势、龙头机构价格战等趋于良性而稳步增长。绿色婴童业务预计同样受益于渠道结构优化以及品牌力提升而增长。综合而言，我们预计公司 2026-2028 年毛利率分别为 61.31%/61.54%/61.95%。

销售费用方面，主要包括职工薪酬、广告宣传及平台费用、商场费用，整体上均随着收入规模增长而增长。其中短期预计受公司加强品宣、品牌建设投入等影响而预计费用率有所增加。不过中长期受益于人效提升、公司品牌营销等效率增加等而预计费用率稳步下降。

管理费用方面，核心包括职工薪酬（占管理费用的 52%），受益于管理效率提升、人效提升而有望实现费用率下降。其他办公、差旅费等预计随着规模增长而增长，比例相对稳定。

综合以上假设预测，我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 3.95/4.98/6.29 亿元，分别同比-60.51%/+26.2%/+26.28%。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	556	801	1027	1396	1842	营业收入	5691	6003	6994	7997	9104
应收款项	242	204	305	394	449	营业成本	2342	2422	2706	3075	3464
存货净额	1151	1242	1350	1620	1856	营业税金及附加	24	29	34	37	44
其他流动资产	128	156	162	191	222	销售费用	2301	2437	2875	3330	3783
流动资产合计	2123	2789	3230	3987	4754	管理费用	508	503	599	681	767
固定资产	715	703	679	678	671	研发费用	109	103	120	138	158
无形资产及其他	392	403	387	371	355	财务费用	92	84	56	46	39
投资性房地产	3820	3909	3909	3909	3909	投资收益	27	915	(50)	(20)	(20)
长期股权投资	922	771	727	665	579	资产减值及公允价值变动	21	(50)	(50)	(20)	(20)
资产总计	7971	8575	8931	9609	10268	其他收入	(80)	(99)	(120)	(138)	(158)
短期借款及交易性金融负债	1323	1402	1157	1294	1284	营业利润	392	1293	505	650	810
应付款项	250	253	299	330	373	营业外净收支	(9)	(15)	0	0	0
其他流动负债	1665	1619	1939	2224	2489	利润总额	383	1278	505	650	810
流动负债合计	3238	3273	3395	3848	4146	所得税费用	87	231	91	128	151
长期借款及应付债券	406	419	419	419	419	少数股东损益	38	48	19	24	30
其他长期负债	934	847	869	857	831	归属于母公司净利润	257	999	395	498	629
长期负债合计	1340	1266	1288	1276	1250	现金流量表（百万元）					
负债合计	4578	4539	4683	5124	5397	净利润	257	999	395	498	629
少数股东权益	607	634	643	654	672	资产减值准备	(6)	48	(1)	(0)	(0)
股东权益	2787	3401	3605	3831	4200	折旧摊销	88	91	91	97	103
负债和股东权益总计	7971	8575	8931	9609	10268	公允价值变动损失	(21)	50	50	20	20
关键财务与估值指标						财务费用	92	84	56	46	39
每股收益	0.58	2.26	0.89	1.13	1.42	营运资本变动	(336)	(253)	172	(84)	(39)
每股红利	0.55	0.47	0.43	0.62	0.59	其它	8	(10)	11	11	18
每股净资产	6.30	7.69	8.16	8.67	9.50	经营活动现金流	(10)	926	717	542	730
ROIC	6.60%	8.24%	11%	13%	16%	资本开支	0	(56)	(100)	(100)	(100)
ROE	9.23%	29.38%	11%	13%	15%	其它投资现金流	20	(340)	0	0	0
毛利率	59%	60%	61%	62%	62%	投资活动现金流	12	(244)	(56)	(38)	(14)
EBIT Margin	7%	8%	9%	9%	10%	权益性融资	(22)	3	0	0	0
EBITDA Margin	9%	10%	11%	10%	11%	负债净变化	21	90	0	0	0
收入增长	11%	5%	17%	14%	14%	支付股利、利息	(243)	(210)	(191)	(272)	(260)
净利润增长率	14%	289%	-61%	26%	26%	其它融资现金流	595	(200)	(244)	137	(10)
资产负债率	65%	60%	60%	60%	59%	融资活动现金流	130	(436)	(436)	(135)	(270)
股息率	3.2%	2.7%	2.5%	3.6%	3.4%	现金净变动	133	245	225	369	446
P/E	29.6	7.6	19.3	15.3	12.1	货币资金的期初余额	423	556	801	1027	1396
P/B	2.7	2.2	2.1	2.0	1.8	货币资金的期末余额	556	801	1027	1396	1842
EV/EBITDA	24.7	20.3	16.4	15.3	13.1	企业自由现金流	0	199	704	505	687
						权益自由现金流	0	89	414	605	646

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032