

朗姿股份 (002612.SZ) 2022 年利润承压，关注 2023 年医美业务复苏

2023 年 04 月 02 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨柏炜（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

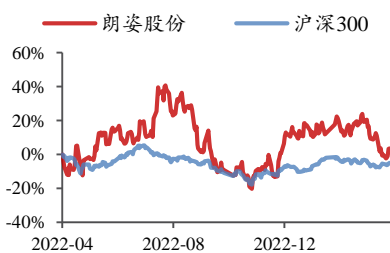
yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040052

日期	2023/3/31
当前股价(元)	24.50
一年最高最低(元)	34.96/18.20
总市值(亿元)	108.40
流通市值(亿元)	67.78
总股本(亿股)	4.42
流通股本(亿股)	2.77
近 3 个月换手率(%)	243.6

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022 年归母净利润预计同比下滑 84%-89%，看好 2023 年公司医美业务复苏——公司信息更新报告》-2023.1.31
 《内生外延双轮驱动，区域医美龙头加速全国化布局——公司首次覆盖报告》-2022.12.16

● 疫情扰动叠加次新机构亏损，2022 年归母净利润同比-90.7%

公司发布年报：2022 年公司实现营收 38.78 亿元 (+1.2%)、归母净利润 1608 万元 (-90.7%)，疫情扰动叠加次新机构亏损导致利润承压。考虑深圳米兰柏羽医美医院刚刚升级完毕尚需要一定培育周期，我们下调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1.66 (-0.19)/2.50 (-0.36)/3.30 亿元，对应 EPS 为 0.37(-0.5)/0.56(-0.9)/0.75 元，当前股价对应 PE 为 65.4/43.4/32.9 倍。我们认为，公司已构建泛时尚生态圈，三大业务协同发展，2023 年医美业务有望较快恢复，估值合理，维持“买入”评级。

● 医美业务毛利率有所下滑，积极优化女装、婴童业务收效较好

医美：营收 14.06 亿元 (+9.3%)、毛利率 49.5% (-2.1pct)、净利率 0.15% (-1.3pct)，手术项目毛利率下滑叠加毛利率较低的非手术类项目占比提升，盈利能力下滑；分品牌看，米兰柏羽/晶肤/高一生/韩辰分别实现营收 7.82/2.94/1.34/1.95 亿元，同比+11.3%/+14.7%/-16.5%/+17.1%，毛利率分别-0.8pct/-4.4pct/-8.0pct/+1.8pct，高一生受疫情冲击较大，韩辰经调整后改善明显。**女装：**营收 15.35 亿元 (-9.3%)、毛利率 62.9% (+1.9pct)，报告期内公司关闭低效门店并发力电商，2022 年线上营收占比已达 33.1% (+13.3pct)；**婴童：**营收 8.78 亿元 (+7.6%)、毛利率 60.5% (+4.9pct)，调整货品结构、折扣及优化低效店铺等措施成效显著。**费用方面，**销售/管理/财务/研发费用率同比分别+2.0pct/+0.8pct/+0.7pct/+0.1pct。

● 2023 年医美业务有望迎来“内生+外延”双重复苏

2022 年公司新增 10 家合并主体中，除收购的昆明韩辰外，还包括新设的 1 家晶肤、5 家米兰柏羽，未来医美业务有望加速扩张；线下消费场景复苏将催化并购基金旗下医美标的成熟，从而进一步增加潜在可收并购数量、推进外延并购进程，2023 年公司医美业务有望迎来“内生+外延”双重复苏。此外，随着线下生产生活秩序正常化，消费力回升亦有望带动女装、婴童业务回暖。

● 风险提示：拓店不及预期、人力资源流失、竞争加剧、医疗事故、疫情反复。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,833	3,878	4,516	5,133	5,733
YOY(%)	33.2	1.2	16.4	13.7	11.7
归母净利润(百万元)	173	16	166	250	330
YOY(%)	22.1	-90.7	930.7	50.7	32.0
毛利率(%)	56.7	57.5	57.6	57.8	58.0
净利率(%)	5.4	0.9	3.9	5.1	6.1
ROE(%)	5.8	1.0	4.6	6.6	8.0
EPS(摊薄/元)	0.39	0.04	0.37	0.56	0.75
P/E(倍)	62.5	674.3	65.4	43.4	32.9
P/B(倍)	3.7	3.8	3.6	3.3	3.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2197	2032	2531	2751	3101
现金	478	431	501	688	636
应收票据及应收账款	255	191	328	262	397
其他应收款	117	77	149	108	178
预付账款	44	31	56	43	68
存货	1041	1211	1405	1558	1730
其他流动资产	263	92	92	92	92
非流动资产	4980	5078	5118	5140	5142
长期投资	915	902	902	902	902
固定资产	601	672	736	791	835
无形资产	372	389	368	353	335
其他非流动资产	3092	3115	3112	3094	3070
资产总计	7177	7110	7649	7891	8243
流动负债	2362	2288	2737	2855	2973
短期借款	659	849	859	849	867
应付票据及应付账款	256	219	333	293	402
其他流动负债	1447	1220	1545	1713	1704
非流动负债	1254	1204	1120	1035	951
长期借款	497	422	338	253	169
其他非流动负债	757	782	782	782	782
负债合计	3616	3492	3857	3890	3924
少数股东权益	642	740	748	761	779
股本	442	442	442	442	442
资本公积	1597	1553	1553	1553	1553
留存收益	912	902	990	1146	1400
归属母公司股东权益	2919	2878	3044	3239	3540
负债和股东权益	7177	7110	7649	7891	8243

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	509	236	358	552	252
净利润	207	35	174	263	347
折旧摊销	110	114	131	147	164
财务费用	64	91	90	98	103
投资损失	-57	-51	-45	-50	-60
营运资金变动	167	-91	17	104	-292
其他经营现金流	18	139	-10	-10	-10
投资活动现金流	-888	-12	-126	-119	-105
资本支出	175	178	171	169	165
长期投资	-809	-54	0	0	0
其他投资现金流	96	219	45	50	60
筹资活动现金流	574	-299	-170	-237	-216
短期借款	524	190	9	-9	18
长期借款	75	-75	-84	-84	-84
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-45	-43	0	0	0
其他筹资现金流	19	-371	-95	-143	-150
现金净增加额	181	-69	61	196	-69

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3833	3878	4516	5133	5733
营业成本	1659	1648	1914	2168	2406
营业税金及附加	19	17	23	26	29
营业费用	1550	1645	1829	2043	2264
管理费用	298	331	370	395	424
研发费用	113	116	135	154	172
财务费用	64	91	90	98	103
资产减值损失	-0	-31	0	0	0
其他收益	11	4	11	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	57	51	45	50	60
资产处置收益	-1	1	0	0	0
营业利润	179	50	200	298	392
营业外收入	3	4	4	4	4
营业外支出	12	12	10	10	10
利润总额	170	43	194	292	386
所得税	-37	8	19	29	39
净利润	207	35	174	263	347
少数股东损益	34	19	9	13	17
归属母公司净利润	173	16	166	250	330
EBITDA	338	223	382	490	596
EPS(元)	0.39	0.04	0.37	0.56	0.75

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	33.2	1.2	16.4	13.7	11.7
营业利润(%)	14.4	-71.8	296.0	49.2	31.4
归属于母公司净利润(%)	22.1	-90.7	930.7	50.7	32.0
获利能力					
毛利率(%)	56.7	57.5	57.6	57.8	58.0
净利率(%)	5.4	0.9	3.9	5.1	6.1
ROE(%)	5.8	1.0	4.6	6.6	8.0
ROIC(%)	6.8	2.1	5.2	7.0	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	50.4	49.1	50.4	49.3	47.6
净负债比率(%)	19.2	25.6	20.7	12.6	11.3
流动比率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
速动比率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	14.0	17.4	17.4	17.4	17.4
应付账款周转率	8.2	7.2	7.2	7.2	7.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.04	0.37	0.56	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	1.15	0.53	0.81	1.25	0.57
每股净资产(最新摊薄)	6.60	6.51	6.88	7.32	8.00
估值比率					
P/E	62.5	674.3	65.4	43.4	32.9
P/B	3.7	3.8	3.6	3.3	3.1
EV/EBITDA	35.5	56.0	32.3	24.7	20.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn