

朗姿股份 (002612)

2022 年报&2023 年一季报预告点评: 22 年业绩承压, 23Q1 业绩大增, 疫后复苏弹性较大 增持 (维持)

2023 年 04 月 06 日

证券分析师 李婕

执业证书: S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,878	4,543	5,358	6,273
同比	1%	17%	18%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	16	172	259	318
同比	-91%	969%	51%	23%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.04	0.39	0.59	0.72
P/E (现价&最新股本摊薄)	681.45	63.76	42.32	34.50

关键词: #困境反转

投资要点

- **公司公布 2022 年报及 23 年一季报预告: 1) 22 年:** 收入 38.78 亿元/yoy+1.19%、归母净利润 1607.59 万元/yoy-90.73%, 收入持平略增来自女装收入下滑、医美+童装收入增长共同贡献, 净利下滑较多主因疫情导致女装盈利承压+医美机构盈利下滑。22 年毛利率同比+0.5pct 至 57.51%, 期间费用率同比+3.6pct 至 56.3%, 结合资产减值损失 3100 万元, 归母净利率同比-4.1pct 至 0.4%。**2) 23Q1:** 公司预计 23Q1 归母净利润 3500-5250 万元, 较追溯调整后的 22Q1 归母净利润 9.25 万元大幅增长 (300 倍+), 主因 23Q1 随疫情放开女装和医美业务快速复苏、同时参股公司北京朗姿韩亚资管 (持股 29.23%) 前期投资项目实现 IPO、公允价值增幅较大。
- **女装业务: 22 年受疫情影响收入下滑、线上保持快增, 盈利及库存承压。** 22 年女装收入 15.35 亿元/yoy-9.3%, 占比 40%。**1) 分品牌看:** 22 年朗姿/莱茵品牌收入分别同比-11.1%/-2.5%、分别占女装的 71%/19%, 受疫情影响收入均下滑。**2) 分渠道看:** 22 年线上/自营/经销收入分别同比+52%/-22%/-34%、分别占女装业务的 33%/57%/10%, 线下受疫情冲击较大, 各品牌加速向新零售转型、线上收入保持快增。截至 22 年底女装门店 612 家、净关 26 家 (自营-26&经销-9&线上+9 家)。**3) 毛利率略升, 营业利润承压, 库存压力加大:** 22 年女装毛利率同比+1.9pct 至 62.94%, 我们判断主因当季新品销售占比提升; 营业利润率同比下滑 10.5pct 至-2.5%, 疫情下费用率升高、营业利润转负; 截至 22 年末女装库存 7.9 亿元/yoy+19.1%、存货周转天数同比+122 天至 455 天, 疫情致存货周转放缓, 库存压力提升可能对 23 年女装毛利率形成一定压力。
- **医美业务: 22 年收入保持增长, 老机构盈利下滑拖累业绩。** 22 年医美收入 14.06 亿元/yoy+9.3%, 占比 37%。**1) 分品牌看:** 22 年米兰柏羽/晶肤医美/高一生/昆明韩辰收入分别同比+11.3%/+14.7%/-16.5%/+17.1%、分别占医美业务的 56%/21%/10%/14%, 截至 22 年末医美机构数分别为 4/23/2/1 家, 米兰柏羽、高一生机构数持平、晶肤医美净增 1 家、昆明韩辰新增并表增厚营收。**2) 分机构类型看:** 22 年老机构/次新机构/新设机构收入分别同比+12.6%/+66.8%/-99.6%、分别占医美业务的 65.66%/34.29%/0.05%, 老机构收入下滑较多主因疫情拖累。**3) 毛利率:** 22 年医美毛利率同比-2.05pct 至 49.54%, 主因低毛利非手术类收入占比提升 (同比+6.5pct 至 79%)。**4) 净利:** 22 年医美业务盈利 211 万元/yoy-89%、净利率-1.3pct 至 0.15%, 老机构/次新机构/新设机构净利率分别为 5%/-8.6%/-377.7%, 分别盈利 4606 万元/亏损 4141 万元/亏损 252 万元、同比减少盈利 6199 万元/减亏 1916 万元/减亏 2623 万元, 疫情下老机构盈利下滑对业绩形成较大拖累。23 年医美业务有望迎来快速复苏, 但 3 月新开深圳米兰柏羽新院可能对盈利有所拖累。
- **童装业务: 22 年收入增长、毛利率提升、库存优化。** 22 年童装收入 8.78 亿元/yoy+7.55%, 占比 23%。**1) 分品牌:** 主要品牌 Agabang/ Etoi 收入分别同比+18.8%/+6.7%、分别占童装的 55%/34%。截至 22 年末童装门店 535 家 (韩国 495 家+国内 40 家)、较 21 年末净减少 12 家 (韩国-20&国内+8 家)。**2) 毛利率:** 22 年童装毛利率 60.52%/yoy+4.85pct, 主因童装供应链及经销商体系持续优化。**3) 库存:** 截至 22 年末库存 3.1 亿元/yoy-8.8%, 存货周转天数同比-57 天至 266 天。随童装整合优化、毛利率提升、库存周转有所加快。
- **盈利预测与投资评级:** 公司为国内高端女装及医美机构龙头, 22 年收入在女装下滑、医美+童装增长共同作用下持平略升, 净利在女装营业利润亏损、医美盈利大减影响下下滑较多。23Q1 随疫情放开女装及医美业务快速复苏、叠加投资项目上市产生公允价值收益, 归母净利润同比大增。23 年全年来看, 受益消费场景修复, 女装业务有望持续修复、医美机构盈利将大幅改善、童装净利率有望进一步改善优化。考虑 23Q1 业绩大超预期, 我们将 23-24 年归母净利从 1.6/2.6 亿元调整至 1.7/2.6 亿元、新增 25 年预测值 3.2 亿元, 对应 23-25 年 PE64/42/35X, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 疫情反复、消费低迷、医美安全事故等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.76
一年最低/最高价	18.20/34.96
市净率(倍)	3.81
流通 A 股市值(百万元)	6,850.14
总市值(百万元)	10,954.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.51
资产负债率(% ,LF)	49.12
总股本(百万股)	442.45
流通 A 股(百万股)	276.66

相关研究

- 《朗姿股份(002612): 2022 年三季报点评: Q3 医美受局部疫情扰动, 女装压力仍存》
2022-11-01
- 《朗姿股份(002612): 拟收购昆明韩辰 75% 股权, 加码医美全国布局》
2022-09-10

表1: 2022年公司收入、门店、毛利率、营业利润率按业务拆分情况

	22年收入 (百万元)	收入 YOY	占比	门店数 (家)	净变动 (家)	毛利率	毛利率 YOY (+/-)	营业利润率 (分部口径)	营业利润 率 YOY (+/-)
总营收	3878.28	1.2%	100.0%	1177	-36	57.51%	0.50pct	1.32%	-4.11pct
分业务									
女装业务	1534.87	-9.3%	39.58%	612	-26	62.94%	1.86pct	-2.51%	-10.5pct
医美业务	1405.80	9.3%	36.25%	30	2	49.54%	-2.05pct	0.54%	-2.3pct
童装业务	877.73	7.6%	22.63%	535	-12	60.52%	4.85pct	9.27%	4.9pct
其他	59.88	56.65%	1.54%	-	-	-	-	-	-

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表2: 女装收入、门店分品牌、分渠道情况(2022年)

	收入 (百万元)	收入 YOY	收入占比	门店数 (家)	门店 净增/减
合计	1534.87	-9.26%	100.00%	612	-26
分品牌					
朗姿	1092.63	-11.1%	71.19%	333	10
莱茵	298.43	-2.5%	19.44%	156	-11
莫佐	101.74	+6.8%	6.63%	27	1
子芭米	35.05	-19.8%	2.28%	26	-14
其他	7.01	-59.8%	0.46%	70	-12
分渠道					
线上	508.70	52.1%	33.14%	35	9
自营	868.28	-22.3%	56.57%	399	-26
经销	157.89	-34.1%	10.29%	178	-9

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表3: 医美业务收入、门店分品牌情况(2022年)

	收入 (百万元)	收入 YOY	收入占比	门店数 (家)	门店 净增/减
合计	1405.8	9.25%	100%	30	2
分品牌					
米兰柏羽	782.4	11.30%	55.66%	4	0
晶肤医美	293.82	14.71%	20.90%	23	1
高一生	134.33	-16.48%	9.55%	2	0
昆明韩辰	195.24	17.05%	13.89%	1	1

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表4: 婴童业务收入、门店分品牌情况 (2022 年)

	收入 (百万元)	收入 YOY	收入占比	门店数 (家)	门店 净增/减
合计	877.73	7.55%	100.00%	535	-12
分品牌					
Agabang	484.39	18.84%	55.19%	414	-52
Dearbaby	14.72	-60.34%	1.68%		
Ettoi	302.54	6.65%	34.47%	121	40
Putto	13.87	-5.88%	1.58%	0	0
其他	62.21	7.55%	7.09%	0	0

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

朗姿股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,032	2,249	2,780	3,464	营业总收入	3,878	4,543	5,358	6,273
货币资金及交易性金融资产	436	399	617	949	营业成本(含金融类)	1,648	1,918	2,256	2,637
经营性应收款项	222	262	309	362	税金及附加	17	18	21	25
存货	1,211	1,419	1,668	1,951	销售费用	1,645	1,908	2,197	2,572
合同资产	0	0	0	0	管理费用	331	354	375	439
其他流动资产	164	169	185	202	研发费用	116	136	161	188
非流动资产	5,078	5,180	5,251	5,283	财务费用	91	95	96	93
长期股权投资	902	902	902	902	加:其他收益	4	14	16	19
固定资产及使用权资产	1,364	1,464	1,537	1,573	投资净收益	51	136	161	188
在建工程	17	17	17	17	公允价值变动	0	27	5	5
无形资产	389	391	390	385	减值损失	-38	-5	-5	-5
商誉	811	811	811	811	资产处置收益	1	9	11	13
长期待摊费用	286	286	286	286	营业利润	50	294	440	539
其他非流动资产	1,309	1,309	1,309	1,309	营业外净收支	-8	-5	-5	-5
资产总计	7,110	7,429	8,031	8,747	利润总额	43	289	435	534
流动负债	2,288	2,362	2,594	2,856	减:所得税	8	43	65	80
短期借款及一年内到期的非流动负债	929	929	929	929	净利润	35	245	370	454
经营性应付款项	219	252	297	347	减:少数股东损益	19	74	111	136
合同负债	633	671	789	923	归属母公司净利润	16	172	259	318
其他流动负债	507	509	579	657	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.04	0.39	0.59	0.72
非流动负债	1,204	1,204	1,204	1,204	EBIT	87	208	349	412
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	321	326	477	550
应付债券	422	422	422	422	毛利率(%)	57.51	57.78	57.90	57.96
租赁负债	690	690	690	690	归母净利率(%)	0.41	3.78	4.83	5.06
其他非流动负债	92	92	92	92	收入增长率(%)	1.19	17.15	17.93	17.08
负债合计	3,492	3,566	3,798	4,060	归母净利润增长率(%)	-90.73	968.84	50.66	22.66
归属母公司股东权益	2,878	3,050	3,309	3,627					
少数股东权益	740	813	924	1,060					
所有者权益合计	3,618	3,863	4,233	4,687					
负债和股东权益	7,110	7,429	8,031	8,747					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	236	117	349	403	每股净资产(元)	6.51	6.89	7.48	8.20
投资活动现金流	-12	-60	-24	31	最新发行在外股份(百万股)	442	442	442	442
筹资活动现金流	-299	-102	-102	-102	ROIC(%)	1.28	3.06	4.87	5.38
现金净增加额	-69	-44	224	332	ROE-摊薄(%)	0.56	5.63	7.82	8.76
折旧和摊销	234	118	129	138	资产负债率(%)	49.12	48.00	47.29	46.42
资本开支	-176	-216	-194	-162	P/E(现价&最新股本摊薄)	681.45	63.76	42.32	34.50
营运资本变动	-91	-178	-134	-151	P/B(现价)	3.81	3.59	3.31	3.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

