

中高端成人品牌服饰

朗姿股份 (002612.SZ)

增持-A(首次)

22 年疫情影响下盈利水平下降, 23Q1 净利润大幅回升

2023 年 4 月 7 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2023 年 4 月 6 日

收盘价 (元):	27.24
年内最高/最低 (元):	34.96/18.20
流通 A 股/总股本(亿):	2.77/4.42
流通 A 股市值 (亿):	75.36
总市值 (亿):	120.52

基础数据: 2022 年 12 月 31 日

基本每股收益:	0.04
摊薄每股收益:	0.04
每股净资产(元):	8.18
净资产收益率:	0.96

资料来源: 最闻

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码: S0760521010001

邮箱: zhangxiaolin@sxzq.com

研究助理:

孙萌

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

公司发布 22 年年报: 报告期内, 公司实现营收 38.78 亿元/+1.19%; 归母净利润 0.16 亿元/-90.73%; 扣非净利润 0.01 亿元/-99.40%; 基本每股收益为 0.04 元。

公司发布 23Q1 业绩预告, 预计归母净利润 3500-5250 万元, 去年同期为 9.25 万元; 扣非后净利润 3400-5100 万元, 去年同期为 74.92 万元。

事件点评

➢ **女装: 线上销售大幅增长, 线下受疫情影响收入下降。**2022 年, 女装业务板块实现营业收入 15.35 亿元/-9.26%; 毛利率 62.94%/+1.86pcts。分品牌看, 朗姿/莱茵/莫佐/子苞米分别实现收入 10.93/2.98/1.02/0.35 亿元, 占营收比重分别为 71%/19%/7%/2%; 同比分别-11.07%/-2.61%/+6.82%/-19.83%; 分渠道看, 女装业务线下/自营/经销分别实现收入 5.09/8.68/1.58 亿元, 占营收比重分别为 33%/57%/10%; 同比分别+52.08%/-22.30%/-34.08%。报告期末, 女装业务共有 612 家店铺, 其中自营 399 家, 经销 178 家, 线上店铺 35 家 (线上自营), 总店铺数比上年末下降 26 家。报告期内, 公司女装直营门店平均面积 162 平米, 店效 289.83 万元/年。

➢ **医美: 内生+外延推动医美业务持续增长。**公司目前有“米兰柏羽”、“晶肤医美”、“高一生”和“昆明韩辰”四大品牌, 22 年医美业务收入 14.06 亿元/+9.25%, 毛利率 49.54%/-2.05pcts。其中, 米兰柏羽/晶肤/高一生/昆明韩辰分别实现收入 7.82/2.94/1.34/1.95 亿元, 占比分别为 56%/21%/10%/14%; 同比分别+11.30%/+14.71%/-16.48%/+17.05%; 截至 22 年末, 公司拥有 30 家医美机构, 其中综合性医院 6 家、诊所 24 家。22 年公司老机构(运营 3 年以上)销售净利润由 21 年的 13.18%下降至 4.99%, 整体医美业务净利润率由 21 年 1.45%下降至 0.15%。

➢ **婴童业务: 韩国市场恢复、提升国内市占率。**22 年公司婴童业务板块实现营收 8.78 亿元/+7.55%, 毛利率 60.52%/+4.85pcts。分品牌看, Agabang/ETTOI 分别实现收入 4.83/3.03 亿元, 占比分别为 55%/34%, 同比增长 +18.84%/+6.6%; 报告期内, 婴童业务减少店铺 12 家至 535 家, 其中线上 34 家、经销 155 家、自营 346 家。公司韩国婴童业务中, 调整货品结构及折扣, 优化低效店铺, 提升运营效率, 进一步提升市场占有率; 国内婴童业务方面, 公司将主推品牌从“阿卡邦”调整为“ETTOI”, 充分发挥国内设计师的优势、减少韩国跨境采购、提高自做货比例, 实现中韩两国订货会同步, 稳步推进国内营销网络布局战略。报告期内, 已设立的国内婴童业务品牌自营店铺 40



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



家（含线上 7 家）。

➤ **期间费用率上升、经营性净现金流下降。**公司销售/管理/财务费用同比增长 6.11%/11.30%/41.47%至 16.45/3.31/0.91 亿元；销售/管理/财务费用率为 42.41%/11.53%/2.33%；由于职工薪酬、广告宣传费等上升推升销售费用；管理费用上升主要是职工薪酬上升所致；本期短期借款增加，利息费用增加提升财务费用；各项费用率增速快于营收增长，期间费用率上升 3.89pcts 至 56.28%。公司经营性净现金流同比下降 53.7%，主要是女装业务销售现金流入及收到经营活动有关的现金较去年同期下降所致。女装存货周转天数 455 天主要受需求萎缩影响，库存上升、童装存货周转 266 天，主要是市场回暖，备货上升。

➤ **主业恢复、持股公司公允价值增加带动 23Q1 净利润大幅回升。**公司预计 23Q1 归母净利润 3500-5250 万元；扣非后净利润 3400-5100 万元。净利润大幅改善主要原因是：1、居民时尚消费倾向较 2022 年度有所修复，公司女装业务板块和医疗美容机构的业绩均实现快速复苏；2、北京朗姿韩亚资产管理有限公司（公司持有 29.23%的股权）2023 年第一季度利润增幅较大，主要系前期投资项目实现 IPO，其公允价值增幅较大所致。

#### 投资建议

➤ 公司稳步打造出时尚女装、安全医美、绿色婴童等业务板块的“线上线下载流量互通、多维时尚资源共享、全球多地产业联动”的泛时尚产业互联生态圈。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.40/0.56/0.72 元，对应公司 4 月 6 日收盘价的 27.24 元，其对应 PE 分别为 69/48/38，给予“增持-A”评级。

#### 风险提示

➤ 服装消费不及预期，医美政策变化对终端消费的影响、医疗事故和医疗人员流失的风险。

#### 财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,665	3,878	4,529	5,216	5,978
YoY(%)	27.4	5.8	16.8	15.2	14.6
净利润(百万元)	187	16	176	249	317
YoY(%)	32.0	-91.4	992.1	41.9	27.4
毛利率(%)	57.0	57.5	57.4	58.1	58.9
EPS(摊薄/元)	0.42	0.04	0.40	0.56	0.72
ROE(%)	6.2	1.0	5.2	7.0	8.3
P/E(倍)	64.3	749.7	68.7	48.4	38.0
P/B(倍)	4.1	4.2	3.9	3.7	3.4
净利率(%)	5.1	0.4	3.9	4.8	5.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2153	2032	2917	3288	3746
现金	478	431	1132	1304	1495
应收票据及应收账款	254	191	329	221	409
预付账款	41	31	53	44	67
存货	1033	1211	1199	1530	1541
其他流动资产	347	169	204	189	234
<b>非流动资产</b>	4698	5078	5177	5250	5311
长期投资	915	902	969	1015	1052
固定资产	588	672	725	780	841
无形资产	372	389	368	353	335
其他非流动资产	2824	3115	3114	3101	3083
<b>资产总计</b>	6851	7110	8094	8537	9057
<b>流动负债</b>	2056	2288	3157	3456	3754
短期借款	659	849	1309	1648	1517
应付票据及应付账款	238	219	316	290	392
其他流动负债	1159	1220	1531	1517	1845
<b>非流动负债</b>	1176	1204	1120	1035	951
长期借款	497	422	338	253	169
其他非流动负债	679	782	782	782	782
<b>负债合计</b>	3232	3492	4276	4491	4704
少数股东权益	663	740	763	797	841
股本	442	442	442	442	442
资本公积	1620	1553	1553	1553	1553
留存收益	926	902	1042	1240	1493
归属母公司股东权益	2956	2878	3054	3249	3512
<b>负债和股东权益</b>	6851	7110	8094	8537	9057

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	471	236	532	215	722
净利润	226	35	199	283	361
折旧摊销	109	114	129	144	161
财务费用	62	91	84	97	100
投资损失	-57	-51	-100	-70	-60
营运资金变动	117	-91	220	-238	161
其他经营现金流	15	139	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-851	-12	-127	-147	-162
<b>筹资活动现金流</b>	581	-299	-164	-235	-239
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.04	0.40	0.56	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	0.53	1.20	0.49	1.63
每股净资产(最新摊薄)	6.68	6.51	6.90	7.34	7.94

## 利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3665	3878	4529	5216	5978
营业成本	1575	1648	1928	2183	2457
营业税金及附加	19	17	25	28	31
营业费用	1463	1645	1812	2034	2331
管理费用	284	331	362	391	448
研发费用	113	116	136	156	179
财务费用	62	91	84	97	100
资产减值损失	-18	-38	-34	-45	-48
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	57	51	100	70	60
<b>营业利润</b>	199	50	256	357	450
营业外收入	3	4	3	3	3
营业外支出	12	12	16	15	14
<b>利润总额</b>	190	43	244	345	440
所得税	-36	8	44	62	79
<b>税后利润</b>	226	35	199	283	361
少数股东损益	38	19	24	34	43
<b>归属母公司净利润</b>	187	16	176	249	317
EBITDA	357	223	427	552	661

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	27.4	5.8	16.8	15.2	14.6
营业利润(%)	27.3	-74.7	407.8	39.4	26.0
归属于母公司净利润(%)	32.0	-91.4	992.1	41.9	27.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	57.0	57.5	57.4	58.1	58.9
净利率(%)	5.1	0.4	3.9	4.8	5.3
ROE(%)	6.2	1.0	5.2	7.0	8.3
ROIC(%)	6.3	1.8	4.5	5.6	6.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	47.2	49.1	52.8	52.6	51.9
流动比率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
速动比率	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	13.4	17.4	17.4	19.0	19.0
应付账款周转率	7.7	7.2	7.2	7.2	7.2
<b>估值比率</b>					
P/E	64.3	749.7	68.7	48.4	38.0
P/B	4.1	4.2	3.9	3.7	3.4
EV/EBITDA	38.6	64.5	33.0	25.8	20.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层  
电话: 010-83496336

