

朗姿股份(002612)

报告日期: 2023年04月11日

## 拓店重启+内生修复+外延推进, 看好业绩向上弹性

### ——朗姿股份 2022 年年报&一季报预告点评报告

#### 投资要点

##### 业绩回顾

**2023Q1:** 公司归母净利润 3500-5250 万元 (去年同期 9.25 万); 扣非归母净利润 3400-5100 万元 (去年同期 75 万); 其中, 医美、服装业务均实现盈利, 去年同期利润已考虑昆明韩辰追溯全年业绩影响。利润端修复主要系 1) 疫后医美、服装消费复苏; 2) 公司持股 29.23% 的韩亚资管前期投资项目实现 ipo, 公允价值增幅较大。

**2022 年:** 若考虑昆明韩辰追溯影响, 22 年收入 38.8 亿 (同口径同比+1%), 归母净利润 1608 万 (同口径同比-91%), 扣非归母净利润 111 万 (同口径同比-99%)。业绩下降主要系疫情影响线下机构展业与客流量、21 年多家女装/医美新店孵化及医美机构处于爬坡期, 营销费用大幅提升。

**2022 年业务拆分:** 22 年收入 39 亿=36%医美+40%女装+23%童装; 其中婴童业务为利润主要来源, 女装和医美微利。

**女装:** 收入 15.4 亿 (同比-9%), 主要系疫情影响供需下降。

**婴童:** 收入 8.8 亿 (同比+8%), 公司持股韩国阿卡邦, 预计贡献归母净利润 1435 万。

**医美:** 收入 14.1 亿, 净利润 211 万元。若剔除昆明韩辰并表影响 (预计全年收入贡献 1.95 亿, 归母净利润 1110 万), 对应内生收入 12.1 亿 (同比+8%), 利润端仍有亏损, 主要系疫情影响营业叠加新机构孵化增加费用。

从收入端看, 前 5 大机构分别为四川米兰/昆明韩辰/成都高新/陕西高一生/西安米兰, 收入为 4.86/1.95/1.48/1.29/1.25 亿, 同比+5%/+17%/+83%/-11%/-8%。从利润端看, 影响较大的单体机构有四川米兰/四川晶肤/昆明韩辰, 归母净利润约为 4452/1125/1110 万 (按持股 100%/100%/75%计算); 深圳米兰/成都高新归母净利润为 -1037/-3312 万 (按持股 46%/85%计算)。

##### 盈利分析: 22 年毛利率维持稳定, 但疫情影响规模效应+费用较为刚性, 净利率下降

2022 年: 毛利率 57.5% (同比+0.5pcts), 净利率 0.9% (同比-5.3pcts); 销售/管理/研发/财务费用率分别为 42.4%/8.5%/3%/2.3%, 同比+2.5pcts/+0.8 pcts /-0.1 pcts /+0.6pcts。

##### 拓店重启+内生修复+外延推进, 医美终端连锁龙头边际向好。朗姿医美已开启体内+体外双轨发展模式, 内外“一体化”下, 未来规模化优势凸显。

**拓店重启:** 1) 23Q1 疫后恢复良好, 今年晶肤有望恢复拓店节奏 (参考 21 年晶肤新增 9 家)。2) 深圳米兰综合医院 3 月已开业, 预计规模和爬坡速度对标高新米兰 (高新米兰营业第一年收入约 8000 万, 净利润约 -5000 万)。

**内生修复:** 1) 随着春夏季来临和线下出行恢复, 终端机构近期客流情况良好, 疫情影响逐步消化, 预计四川米兰、高新米兰、四川晶肤、高一生等核心机构盈利情况有望改善 (提升老客占比、精细化运营、高毛利产品矩阵)。2) 多家前年及去年新开的晶肤小店有望于今年扭亏。3) 自营芙妮薇玻尿酸院内销售亮眼, 有望持续降本增效, 优化收入结构。

**外延推进:** 当前体外基金规模达 27.56 亿, 储备多家潜力医美机构, 有望持续跑马圈地, 去年已实现首家体外机构并表。

##### 盈利预测与估值

我们认为公司医美发展迅速, 今年随着疫后修复, 预计服装及医美业务均有较大业绩弹性。预计公司 23-25 年实现营业收入 46/53/61 亿元, 同比 +18%/16%/14%; 实现归母净利润 1.7/2.6/3.3 亿元, 同比+956%/+52%/+29%。当

#### 投资评级: 增持(维持)

分析师: 马莉  
执业证书号: S1230520070002  
mali@stocke.com.cn

分析师: 王长龙  
执业证书号: S1230521020001  
wangchanglong@stocke.com.cn

分析师: 汤秀洁  
执业证书号: S1230522070001  
tangxiujie@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥28.25
总市值(百万元)	12,499.08
总股本(百万股)	442.45

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《疫情下有所承压, 期待医美开启“体内+体外”双轨发展——朗姿股份 22Q3 季报点评报告》2022.10.30
- 《医美收入同增 18%, 新机构孵化+疫情影响致利润短期承压——朗姿股份 22 年中报点评报告》2022.08.16
- 《朗姿股份更新报告: 医美终端龙头, 疫后复苏高景气》2022.07.19

前市值对应 PE 分别为 74/49/38 倍。朗姿旗下医美资产优质，在 A 股具有稀缺性，考虑估值和成长性，维持“增持”评级。

□ **风险提示：**拓店节奏不及预期、新机构孵化不及预期、市场竞争加剧的风险

### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3878.28	4567.18	5320.48	6084.20
(+/-) (%)	5.81%	17.76%	16.49%	14.35%
归母净利润	16.08	169.74	257.24	332.09
(+/-) (%)	-91.42%	955.88%	51.55%	29.10%
每股收益(元)	0.04	0.38	0.58	0.75
P/E	74.85	73.64	48.59	37.64

资料来源：Wind、浙商证券研究所

注：22 年收入及利润增速基于 21 年报计算（未对昆明韩辰进行追溯调整），和 22 年年报披露经调增速有所差异

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2032	2178	2351	2935
现金	431	400	455	882
交易性金融资产	6	87	46	67
应收账款	191	237	304	349
其它应收款	77	89	94	116
预付账款	31	47	54	62
存货	1211	1226	1307	1370
其他	87	91	90	89
<b>非流动资产</b>	5078	5209	5265	5326
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	902	900	900	900
固定资产	672	706	735	758
无形资产	389	380	370	360
在建工程	17	14	11	9
其他	3098	3209	3249	3299
<b>资产总计</b>	7110	7386	7616	8261
<b>流动负债</b>	2288	2406	2404	2713
短期借款	849	769	500	500
应付款项	219	268	302	354
预收账款	0	0	0	0
其他	1220	1369	1602	1860
<b>非流动负债</b>	1204	1243	1243	1244
长期借款	0	30	30	30
其他	1204	1213	1213	1214
<b>负债合计</b>	3492	3649	3647	3957
少数股东权益	740	734	752	799
归属母公司股东权益	2878	3004	3217	3505
<b>负债和股东权益</b>	7110	7386	7616	8261

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3878	4567	5320	6084
营业成本	1648	1950	2280	2623
营业税金及附加	17	23	27	30
营业费用	1645	1829	2107	2378
管理费用	331	365	399	426
研发费用	116	123	128	128
财务费用	91	100	88	87
资产减值损失	38	9	2	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	51	33	39	41
其他经营收益	5	5	5	5
<b>营业利润</b>	50	206	334	458
营业外收支	(8)	(13)	(11)	(12)
<b>利润总额</b>	43	193	324	446
所得税	8	29	49	67
<b>净利润</b>	35	164	275	379
少数股东损益	19	(6)	18	47
<b>归属母公司净利润</b>	16	170	257	332
EBITDA	214	386	513	638
EPS (最新摊薄)	0.04	0.38	0.58	0.75

### 主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	5.81%	17.76%	16.49%	14.35%
营业利润	-74.65%	308.28%	62.35%	36.95%
归属母公司净利润	-91.42%	955.88%	51.55%	29.10%
<b>获利能力</b>				
毛利率	57.51%	57.31%	57.15%	56.88%
净利率	0.89%	3.59%	5.17%	6.23%
ROE	0.44%	4.62%	6.68%	8.03%
ROIC	1.80%	5.46%	7.82%	9.47%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	49.12%	49.40%	47.89%	47.91%
净负债比率	26.60%	21.89%	14.53%	13.39%
流动比率	0.89	0.91	0.98	1.08
速动比率	0.36	0.40	0.43	0.58
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.56	0.63	0.71	0.77
应收账款周转率	17.43	20.92	19.03	18.13
应付账款周转率	7.53	8.00	8.00	8.00
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.04	0.38	0.58	0.75
每股经营现金	0.53	1.11	1.13	1.49
每股净资产	6.51	6.79	7.27	7.92
<b>估值比率</b>				
P/E	74.85	73.64	48.59	37.64
P/B	4.34	4.16	3.89	3.57
EV/EBITDA	66.39	36.86	27.22	21.28

### 现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	236	493	498	661
净利润	35	164	275	379
折旧摊销	114	98	105	111
财务费用	91	100	88	87
投资损失	(51)	(33)	(39)	(41)
营运资金变动	41	191	186	237
其它	6	(27)	(117)	(112)
<b>投资活动现金流</b>	(12)	(247)	(42)	(103)
资本支出	(76)	(75)	(75)	(75)
长期投资	50	(79)	(1)	(1)
其他	13	(93)	34	(27)
<b>筹资活动现金流</b>	(299)	(277)	(401)	(131)
短期借款	190	(81)	(269)	0
长期借款	(75)	30	0	0
其他	(414)	(226)	(133)	(131)
<b>现金净增加额</b>	(76)	(31)	55	427

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>