

# 朗姿股份 (002612.SZ)

## 买入(维持评级)

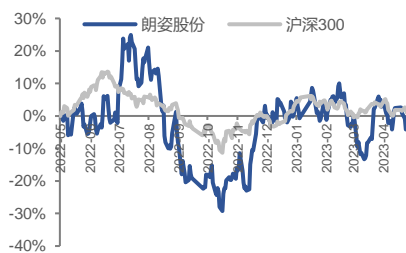
### 医美消费复苏符合预期，业绩拐点已现

当前价格： 25.4 元  
 目标价格： 45.93 元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	442/277
总市值/流通市值(百万元)	11238/7027
每股净资产(元)	6.62
资产负债率(%)	49.12
一年内最高/最低(元)	33.3/18.86

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师 高兴  
 执业证书编号: S0210522110002  
 邮箱: gx3970@hfzq.com.cn

#### 投资要点:

- **22年全年业绩承压，23Q1业绩超预期。**1) **2022年:** 公司实现营收38.78亿元/+1.2%，归母净利润0.16亿元/-90.7%，扣非归母净利润111.32万元/-99.4%，疫情扰动下业绩明显承压。2) **2023Q1:** 公司实现营收11.40亿元/+21.3%，归母净利润0.62亿元(去年同期-90.12万元)，扣非归母净利润0.63亿元(去年同期-81.10万元)，主要系疫情放开后女装和医美业务快速复苏+投资收益扩大。
- **医美业务收入占比持续提升。**2022年公司女装/医美/婴童各实现收入15.35/14.06/8.78亿元，分别同比-9.3%/+9.3%/+7.6%，占比40%/36%/23%；2023Q1公司女装/医美/婴童各实现收入4.34/4.59/2.47亿元，分别同比+10.7%/30.7%/25.9%，占比38%/40%/22%，医美业务领先复苏。
- **具体看医美业务:**1) **分品牌:** 2022年米兰柏羽(4家)/晶肤医美(23家)/高一生(2家)/昆明韩辰(1家)各实现收入7.82/2.94/1.34/1.95亿元，分别同比+11.3%/14.7%/-16.9%/+17.1%，毛利率分别为50.6%/45.9%/48.4%/51.7%，其中深圳米兰柏羽门诊部已正式升级为综合医院；2) **分业务类型:** 2022年手术类/非手术类各实现收入2.96/11.10亿元，分别同比-16.6%/+19.1%，非手术类医美收入占比进一步提升；3) **分机构类型:** 2022年公司老机构/次新机构/新设机构各实现收入9.23/4.82/0.07亿元，前五大机构四川米兰柏羽/昆明韩辰/成都高新米兰柏羽/陕西高一生/西安米兰柏羽收入分别为4.86/1.95/1.48/1.29/1.25亿元，合计占比77.1%
- **盈利能力:**1) **2022年:** 毛利率57.5%/+0.5pct；销售/管理/研发费用率分别为42.4%/8.5%/3.0%，分别同比+2.5pct/+0.8pct/-0.1pct；疫情影响+刚性成本下，净利率0.9%/-5.3pct，2) **2023Q1:** 疫后复苏+投资收益下，盈利能力明显改善，毛利率56.4%/-1.9pct，销售/管理/研发费用率分别为38.4%/8.3%/2.0%，分别同比-4.3pct/-0.8pct/-1.2pct，净利率5.0%/+6.2pct。
- **盈利预测与投资建议:** 考虑疫后消费复苏公司业绩释放，我们预计2023-2025年公司营收为46.50/54.58/63.80亿元，上调归母净利润为1.66/2.50/3.29亿元(23-24原值为1.16/2.02亿元)。采用分部估值法：1) 女装：预计2023年实现净利润0.59亿元，给予23年20倍PE，对应市值11.70亿元；2) 医美：采用PS估值，预计23年贡献营收18.58亿元，给予23年10倍PS，对应市值185.81亿元；3) 婴童：预计23年实现净利润0.18亿元，给予23年30倍PE，对应市值5.49亿元。合计目标市值203亿元，目标价格45.93元，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 消费复苏不及预期的风险；医美市场竞争加剧的风险；业务模式变化的风险。

#### 相关报告

【华福零售】朗姿股份：女装领先品牌跨界医美，区域头部机构迈向全国

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,665	3,878	4,650	5,458	6,380
增长率	27%	6%	20%	17%	17%
净利润(百万元)	187	16	166	250	329
增长率	32%	-91%	933%	50%	32%
EPS(元/股)	0.42	0.04	0.38	0.56	0.74
市盈率(P/E)	60.0	699.1	67.7	45.0	34.1
市净率(P/B)	3.8	3.9	3.7	3.5	3.3

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	431	930	1,092	1,276	营业收入	3,878	4,650	5,458	6,380
应收票据及账款	191	118	136	158	营业成本	1,648	1,981	2,302	2,667
预付账款	31	37	43	50	税金及附加	17	28	32	38
存货	1,211	529	616	718	销售费用	1,645	1,903	2,198	2,559
合同资产	0	0	0	0	管理费用	331	339	388	451
其他流动资产	169	228	276	306	研发费用	116	163	191	223
流动资产合计	2,032	1,842	2,164	2,508	财务费用	91	31	50	65
长期股权投资	902	992	1,091	1,200	信用减值损失	-7	-20	-15	-5
固定资产	672	768	856	935	资产减值损失	-31	-35	-22	-14
在建工程	17	67	87	77	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	389	351	317	286	投资收益	51	64	58	53
商誉	811	811	811	811	其他收益	4	4	4	4
其他非流动资产	2,287	2,302	2,324	2,353	营业利润	50	221	324	419
非流动资产合计	5,078	5,291	5,486	5,663	营业外收入	5	4	4	4
<b>资产合计</b>	<b>7,110</b>	<b>7,134</b>	<b>7,650</b>	<b>8,171</b>	营业外支出	12	12	12	12
短期借款	849	696	834	888	利润总额	43	213	316	411
应付票据及账款	219	679	797	931	所得税	8	25	35	45
预收款项	0	5	11	19	净利润	35	188	281	366
合同负债	633	84	98	115	少数股东损益	19	21	31	37
其他应付款	318	318	318	318	归属母公司净利润	16	167	250	329
其他流动负债	268	292	320	352	EPS (摊薄)	0.04	0.38	0.56	0.74
流动负债合计	2,288	2,075	2,378	2,623					
长期借款	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
应付债券	422	422	422	422		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	782	782	782	782	<b>成长能力</b>				
非流动负债合计	1,204	1,204	1,204	1,204	营业收入增长率	5.8%	19.9%	17.4%	16.9%
<b>负债合计</b>	<b>3,492</b>	<b>3,279</b>	<b>3,582</b>	<b>3,827</b>	EBIT 增长率	-47.1%	83.4%	49.9%	29.9%
归属母公司所有者权益	2,878	3,064	3,206	3,395	归母净利润增长率	-91.4%	932.9%	50.4%	31.8%
少数股东权益	740	791	862	948	<b>获利能力</b>				
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,618</b>	<b>3,855</b>	<b>4,068</b>	<b>4,344</b>	毛利率	57.5%	57.4%	57.8%	58.2%
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,110</b>	<b>7,134</b>	<b>7,650</b>	<b>8,171</b>	净利率	0.9%	4.0%	5.1%	5.7%
					ROE	0.4%	4.3%	6.1%	7.6%
					ROIC	6.9%	12.4%	16.4%	19.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	49.1%	46.0%	46.8%	46.8%
					流动比率	0.9	0.9	0.9	1.0
					速动比率	0.4	0.6	0.7	0.7
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.8
					应收账款周转天数	21	12	8	8
					存货周转天数	245	158	90	90
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.04	0.38	0.56	0.74
					每股经营现金流	0.53	2.15	0.98	1.30
					每股净资产	6.51	6.93	7.25	7.67
					<b>估值比率</b>				
					P/E	699	68	45	34
					P/B	4	4	4	3
					EV/EBITDA	71	45	34	27

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn