

# 朗姿股份 (002612.SZ)

买入 (维持评级)

## 公司点评

证券研究报告

## 盈利修复逻辑持续兑现, 医美生态布局

### 提速

#### 业绩简评

■ 公司8月29日公告2023营收11.74亿元、同增21.6% (追溯调整后、下同), 归母净利润0.72亿元、同增369%, 归母净利率6.1%、同比+4.6PCT, 业绩表现亮眼主要系医美/女装修复、盈利改善。

#### 经营分析

■ 受益客流恢复、积压需求释放, 医美业务收入端增长良好, 盈利修复初步兑现。1H23 医美营收9.06亿元、同增25.1%, 毛利率54.05% (同比+4.7PCT)、主要系轻医美毛利率提升幅度较大 (同比+6.8PCT), 盈利3598万元、销售净利率3.97% (同比+4.49PCT)。拟定增新建5家米兰柏羽医院, 完成武汉五洲90%+武汉韩辰70%股权收购, 医美生态布局提速。

- ✓ 分项目, 轻医美驱动增长, 手术类/轻医美营收同比-1%/+33%。
- ✓ 分品牌看, 米兰柏羽/晶肤/高一生/昆明韩辰营收5.17/1.88/0.87/1.13亿元、分别同比+27%/+23%/+28%/+19%。
- ✓ 分新老机构看, 老机构/次新机构/新设机构营收5.81/2.94/0.32亿元, 分别同比+37.6%/+2.9%/+89.6%, 其中老机构净利率修复至10%、同比+5PCT, 次新机构扭亏为盈、净利率2.82% (去年同期-6.2%)。具体到单个机构, 1H23 四川米兰柏羽 (老店) 净利率修复至12%+ (21/22年分别为13%/9%+), 深圳米兰柏羽升级完成后快速扩张、H1收入3163万元 (同增111%)、亏损3040万元, 昆明韩辰H1净利润1234万元、净利率升至10.9% (22年为7.6%)。截至2023末, 拥有31家医美机构 (米兰柏羽4家/晶肤24家/高一生2家/韩辰1家)、Q2新开1家晶肤。

■ 线上亮眼拉动女装增长, 婴童延续稳健表现。1H23 女装/婴童营收9.1/4.7亿元、同比+21.7%/+15.8%。女装销售净利率提升至8.4%, 持续发力线上, 线上营收3.39亿元、同增73%、占比提升11PCT至37%。

#### 盈利预测、估值与评级

■ 看好全年盈利修复逻辑持续兑现, 上调盈利预测, 预计23-25年归母净利润为2.75/3.48/4.16亿元, 对应23-25年PE分别为35/28/23倍, 维持“买入”评级。

#### 风险提示

■ 医美事故影响品牌声誉、医美及服装业务拓展不及预期等。

商贸零售组

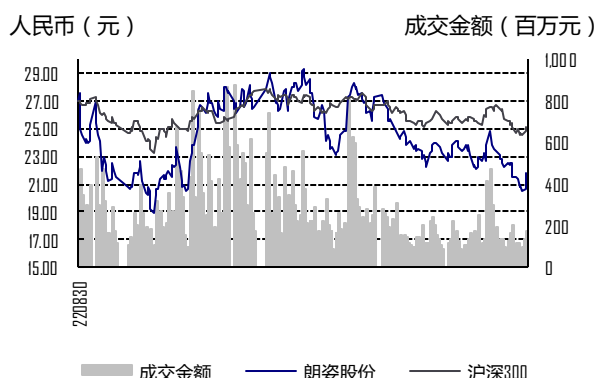
分析师: 罗晓婷 (执业S1130520120001)

luoxiaoting@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 21.75元

#### 相关报告:

1. 《朗姿股份定增点评: 拟定增新建5家米兰柏羽医院、医美生态布局再...》, 2023.6.28
2. 《朗姿股份: 体外孵化标的并表“再下一城”》, 2023.6.10
3. 《朗姿股份1Q23业绩点评: 1Q23业绩超预期, 看好全年利润弹...》, 2023.4.29



#### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,665	3,878	4,697	5,499	6,271
营业收入增长率	27.42%	5.81%	21.10%	17.10%	14.02%
归母净利润(百万元)	187	16	275	348	416
归母净利润增长率	31.97%	-91.42%	1613.05%	26.35%	19.51%
摊薄每股收益(元)	0.424	0.036	0.622	0.786	0.940
每股经营性现金流净额	1.06	0.53	1.08	0.87	1.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.34%	0.56%	9.05%	10.70%	11.87%
P/E	74.85	764.02	34.94	27.66	23.14
P/B	4.75	4.27	3.16	2.96	2.75

来源: 公司年报、国金证券研究所 (注: 股价更新至8.29)

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>主营业务收入</b>	<b>2,876</b>	<b>3,665</b>	<b>3,878</b>	<b>4,697</b>	<b>5,499</b>	<b>6,271</b>
增长率	27.4%	5.8%	21.1%	17.1%	14.0%	
主营业务成本	-1,319	-1,575	-1,648	-1,931	-2,242	-2,550
%销售收入	45.8%	43.0%	42.5%	41.1%	40.8%	40.7%
毛利	1,558	2,090	2,231	2,766	3,257	3,720
%销售收入	54.2%	57.0%	57.5%	58.9%	59.2%	59.3%
营业税金及附加	-17	-19	-17	-26	-30	-34
%销售收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-1,122	-1,463	-1,645	-1,879	-2,211	-2,521
%销售收入	39.0%	39.9%	42.4%	40.0%	40.2%	40.2%
管理费用	-236	-284	-331	-380	-440	-489
%销售收入	8.2%	7.7%	8.5%	8.1%	8.0%	7.8%
研发费用	-93	-113	-116	-103	-121	-138
%销售收入	3.2%	3.1%	3.0%	2.2%	2.2%	2.2%
息税前利润 (EBIT)	89	211	121	378	456	538
%销售收入	3.1%	5.8%	3.1%	8.0%	8.3%	8.6%
财务费用	-45	-62	-91	-113	-113	-106
%销售收入	1.6%	1.7%	2.3%	2.4%	2.1%	1.7%
资产减值损失	-7	-18	-38	-25	-3	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	99	57	51	85	70	60
%税前利润	72.1%	29.7%	120.4%	26.2%	17.1%	12.3%
营业利润	156	199	50	324	409	489
营业利润率	5.4%	5.4%	1.3%	6.9%	7.4%	7.8%
营业外收支	-19	-9	-8	0	0	0
税前利润	138	190	43	324	409	489
利润率	4.8%	5.2%	1.1%	6.9%	7.4%	7.8%
所得税	-2	36	-8	-49	-61	-73
所得税率	1.4%	-18.7%	18.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	136	226	35	275	348	416
少数股东损益	-6	38	19	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>142</b>	<b>187</b>	<b>16</b>	<b>275</b>	<b>348</b>	<b>416</b>
净利率	4.9%	5.1%	0.4%	5.9%	6.3%	6.6%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	136	226	35	275	348	416
少数股东损益	-6	38	19	0	0	0
非现金支出	86	205	272	158	143	146
非经营收益	-77	-76	20	136	55	60
营运资金变动	234	117	-91	-92	-161	12
<b>经营活动现金净流</b>	<b>379</b>	<b>471</b>	<b>236</b>	<b>477</b>	<b>384</b>	<b>633</b>
资本开支	-96	-163	-176	-241	-160	-120
投资	126	-810	-54	0	0	0
其他	76	122	218	85	70	60
<b>投资活动现金净流</b>	<b>106</b>	<b>-851</b>	<b>-12</b>	<b>-156</b>	<b>-90</b>	<b>-60</b>
股权募资	57	58	76	0	0	0
债权募资	-241	512	178	182	194	-105
其他	-106	11	-553	-233	-264	-286
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-290</b>	<b>581</b>	<b>-299</b>	<b>-51</b>	<b>-70</b>	<b>-391</b>
<b>现金净流量</b>	<b>197</b>	<b>187</b>	<b>-69</b>	<b>270</b>	<b>224</b>	<b>183</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	291	478	431	512	600	683
应收款项	374	338	268	373	437	498
存货	930	1,033	1,211	1,244	1,384	1,506
其他流动资产	348	304	123	143	153	162
流动资产	1,943	2,153	2,032	2,273	2,574	2,850
%总资产	37.7%	31.4%	28.6%	30.4%	33.0%	35.4%
长期投资	1,354	2,072	2,006	2,006	2,006	2,006
固定资产	579	614	689	791	844	852
%总资产	11.2%	9.0%	9.7%	10.6%	10.8%	10.6%
无形资产	1,171	1,194	1,486	1,527	1,527	1,526
非流动资产	3,210	4,698	5,078	5,201	5,221	5,198
%总资产	62.3%	68.6%	71.4%	69.6%	67.0%	64.6%
<b>资产总计</b>	<b>5,154</b>	<b>6,851</b>	<b>7,110</b>	<b>7,474</b>	<b>7,795</b>	<b>8,048</b>
短期借款	135	659	929	1,116	1,310	1,205
应付款项	413	760	538	673	734	835
其他流动负债	480	637	822	779	773	879
流动负债	1,028	2,056	2,288	2,568	2,817	2,920
长期贷款	0	75	0	0	0	0
其他长期负债	529	1,101	1,204	1,123	986	887
负债	1,557	3,232	3,492	3,691	3,803	3,806
<b>普通股股东权益</b>	<b>2,961</b>	<b>2,956</b>	<b>2,878</b>	<b>3,044</b>	<b>3,252</b>	<b>3,502</b>
其中：股本	442	442	442	442	442	442
未分配利润	745	783	757	923	1,131	1,381
少数股东权益	636	663	740	740	740	740
<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,154</b>	<b>6,851</b>	<b>7,110</b>	<b>7,474</b>	<b>7,795</b>	<b>8,048</b>

**比率分析**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.321	0.424	0.036	0.622	0.786	0.940
每股净资产	6.692	6.682	6.506	6.879	7.351	7.915
每股经营现金净流	0.857	1.064	0.533	1.078	0.869	1.432
每股股利	0.300	0.070	0.000	0.249	0.315	0.376
<b>回报率</b>						
净资产收益率	4.80%	6.34%	0.56%	9.05%	10.70%	11.87%
总资产收益率	2.76%	2.74%	0.23%	3.68%	4.46%	5.17%
投入资本收益率	2.06%	5.16%	1.95%	5.81%	6.54%	7.53%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	-4.35%	27.42%	5.81%	21.10%	17.10%	14.02%
EBIT 增长率	-59.43%	137.72%	-42.70%	211.65%	20.64%	18.09%
净利润增长率	141.65%	31.97%	-91.42%	1613.05%	26.35%	19.51%
总资产增长率	-2.74%	32.93%	3.79%	5.12%	4.30%	3.24%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	43.2	27.3	20.9	21.0	21.0	21.0
存货周转天数	266.7	227.3	248.5	240.0	230.0	220.0
应付账款周转天数	46.6	45.0	48.5	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	51.6	58.5	63.3	57.0	49.6	42.8
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	1.23%	14.07%	25.29%	26.97%	28.23%	22.13%
EBIT 利息保障倍数	2.0	3.4	1.3	3.3	4.0	5.1
资产负债率	30.21%	47.18%	49.12%	49.38%	48.79%	47.30%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持

来源：聚源数据

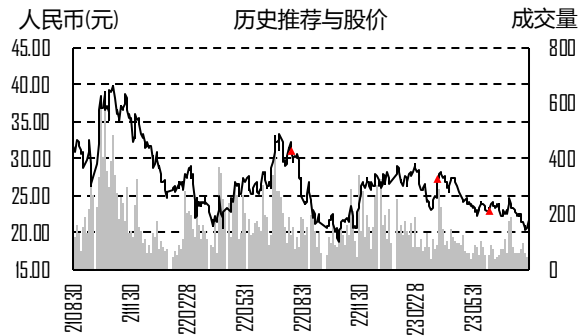
历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-16	增持	32.28	N/A
2	2022-09-10	增持	25.24	N/A
3	2022-10-29	增持	19.20	N/A
4	2023-04-01	买入	24.50	N/A
5	2023-04-06	买入	24.76	N/A
6	2023-04-29	买入	27.31	N/A
7	2023-06-10	买入	22.29	N/A
8	2023-06-28	买入	23.29	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806