

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

朗姿股份(002612)

投资评级 ——

上次评级 ——

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

周子莘 美护分析师

执业编号: S1500522110001

联系电话: 13276656366

邮箱: zhouzixin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

朗姿股份(002612.SZ) 2023年中报点评: 医美业务盈利能力持续向好, Q3 新机构并表有望继续增厚利润

2023年08月30日

事件: 公司发布 2023 年半年报: 23H1 实现营收 23.13 亿元/yoy+21.48%, 实现归母净利润 1.34 亿元/yoy+827.76%; 单 Q2 看, 实现营收 11.74 亿元/yoy+21.65%, 实现归母净利润 0.72 亿元/yoy+369.42%。

- **内生外延增长叠加盈利能力改善共促医美板块实现优异表现。** 23H1 医美板块实现营收 9.06 亿元/yoy+25.15%/占比 39.18%, Q1/Q2 收入同比分别增长+30.68%/+19.94%; 医美板块毛利率为 54.05%/yoy+4.73pct, 主要源于高占比的非手术毛利率同比提升 6.80pct 至 54.34%, 带动医美板块毛利率提升; 医美板块销售净利率为 3.97%/yoy+4.49pct, 老机构(+4.99pct)以及次新机构(+9.02pct)销售净利率明显改善, 带动整体销售净利率增长。**分类别看:** 非手术类/手术类收入分别为 7.43/1.63 亿元, 同比分别+32.84%/-0.94%, 非手术类收入占比由 22 年同期的 77.23%进一步提升至 81.98%, 或源于当前非手术类项目供给增多、适应症不断丰富, 对于部分创伤较大的手术类项目存在替代作用。**分品牌看:** 米兰柏羽(4家)收入 5.17 亿元/yoy+26.85%, 晶肤医美(24家)收入 1.88 亿元/yoy+23.16%, 高一生(2家)收入 0.87 亿元/yoy+28.07%, 韩辰(1家)收入 1.13 亿元/yoy+18.94%。公司收购“武汉五洲”、“武汉韩辰”将于 23Q3 并表, 有望增厚 23H2 医美业务收入利润表现。未来在公司外延拓展和内生增长的双重驱动下, 有望从区域型医美机构龙头向全国型医美机构龙头迈进。
- **线下直营+电商高速增长推动女装板块实现优异增速。** 女装板块 23 H1 实现营收 9.09 亿元/yoy+21.72%/占比 39.29%, Q1/Q2 收入同比分别增长 10.65%/33.97%; 毛利率为 62.35%/yoy-0.40pct。**分渠道看:** 直营(417家)/经销(130家)/线上(44家)渠道收入分别为 5.46/0.24/3.39 亿元, 同比分别+24.21%/-78.63%/+73.07%, 占比分别为 60.05%/2.61%/37.33%, 公司通过加速推进线上新零售布局实现线上渠道亮眼增长, **分电商平台看,** 天猫/唯品会/抖音/京东渠道支付金额分别增长 67%/74%/36%/130%。
- **婴童潜力赛道保持稳健增长, 国内渠道进一步布局。** 绿色婴童板块 23 H1 实现营收 4.70 亿元/yoy+15.80%/占比 20.31%, Q1/Q2 收入同比分别增长 25.85%/6.42%; 毛利率为 61.72%/yoy+0.94pct。**分渠道看:** 自营(357家)/经销(148家)/线上(30家)/贸易渠道收入分别为 3.58/0.81/0.30/0.01 亿元, 同比分别+21.56%/+9.53%/-6.00%/-87.00%, 贸易渠道占比大幅降低, 主要源于公司规划停止毛利率较低的贸易业务, 聚焦毛利率更高的自营业务。在韩国童装业务恢复稳定和龙头地位确立后, 提高国内童装业务的市场占有率是公司未来的重要战略方向, 为匹配国内婴童市场的消费需求, 公司将主推品牌从“阿卡邦”调整为“ETTOI 爱多娃”高端童装品牌, 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。
- **费用率显著优化+毛利率提升推动盈利能力向好。** 23 年 H1 公司毛利率/期间费用率/净利率分别为 59.06%/52.53%/6.20% 同比分别+1.48/-4.52/+5.43pct, 费用率降低主要源于收入增速提高导致规模效应有所增强, 具体来看: 23H1 销售/管理/研发/财务费用率分别-2.15/-0.63/-0.33/-1.13pct, 各项费用率均有不同程度优化。

- **投资建议：** 线下消费场景修复逻辑在医美&服装的营收增速中得以体现，其中医美业务在客流恢复、积压需求释放的推动下实现较高增长，后随着公司坚持外延+内生扩张医美机构布局，“正循环”趋势之下有望从区域龙头向全国龙头迈进，23Q3“武汉五洲”、“武汉韩辰”并表有望继续增厚利润。我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.62/3.33/3.88 亿元，同比分别增长 1531.0%/26.8%/16.7%，对应 PE 分别为 38/30/25X。
- **风险因素：** 消费恢复节奏偏弱、拓店效果不及预期、医美机构舆情风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,833	3,878	4,714	5,683	6,514
增长率 YoY %	33.2%	1.2%	21.6%	20.5%	14.6%
归属母公司净利润(百万元)	173	16	262	333	388
增长率 YoY%	22.1%	-90.7%	1531.0%	26.8%	16.7%
毛利率%	56.7%	57.5%	59.1%	59.3%	59.5%
净资产收益率ROE%	5.9%	0.6%	8.5%	10.0%	10.7%
EPS(摊薄)(元)	0.39	0.04	0.59	0.75	0.88
市盈率 P/E(倍)	56.78	612.64	37.56	29.62	25.39
市净率 P/B(倍)	3.37	3.42	3.20	2.95	2.72

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2,197	2,032	2,368	2,812	3,347	
货币资金	478	431	719	727	1,248	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	255	191	265	273	348	
预付账款	44	31	39	46	53	
存货	1,041	1,211	1,091	1,540	1,392	
其他	380	169	254	225	306	
非流动资产	4,980	5,078	5,050	4,990	4,911	
长期股权投资	915	902	902	902	902	
固定资产(合计)	601	672	704	711	704	
无形资产	372	389	379	369	359	
其他	3,092	3,115	3,065	3,008	2,946	
资产总计	7,177	7,110	7,418	7,801	8,258	
流动负债	2,362	2,288	2,380	2,493	2,641	
短期借款	659	849	749	599	499	
应付票据	20	0	23	5	27	
应付账款	236	219	262	315	344	
其他	1,447	1,220	1,345	1,574	1,771	
非流动负债	1,254	1,204	1,204	1,204	1,204	
长期借款	75	0	0	0	0	
其他	1,179	1,204	1,204	1,204	1,204	
负债合计	3,616	3,492	3,584	3,697	3,846	
少数股东权益	642	740	753	771	791	
归属母公司股东权	2,919	2,878	3,081	3,333	3,621	
负债和股东权益	7,177	7,110	7,418	7,801	8,258	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,833	3,878	4,714	5,683	6,514	
同比(%)	33.2%	1.2%	21.6%	20.5%	14.6%	
归属母公司净利润	173	16	262	333	388	
同比(%)	22.1%	-90.7%	1531.0	26.8%	16.7%	
毛利率(%)	56.7%	57.5%	59.1%	59.3%	59.5%	
ROE%	5.9%	0.6%	8.5%	10.0%	10.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.39	0.04	0.59	0.75	0.88	
P/E	56.78	612.64	37.56	29.62	25.39	
P/B	3.37	3.42	3.20	2.95	2.72	
EV/EBITDA	40.51	43.33	18.80	16.17	13.77	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,833	3,878	4,714	5,683	6,514	
营业成本	1,659	1,648	1,927	2,311	2,639	
营业税金及附加	19	17	21	26	29	
销售费用	1,550	1,645	1,905	2,302	2,638	
管理费用	298	331	382	466	541	
研发费用	113	116	97	119	143	
财务费用	64	91	101	91	86	
减值损失合计	0	-31	0	0	0	
投资净收益	57	51	60	60	60	
其他	-7	0	-9	-9	-9	
营业利润	179	50	333	420	488	
营业外收支	-9	-8	-8	-8	-8	
利润总额	170	43	325	412	480	
所得税	-37	8	49	62	72	
净利润	207	35	276	350	408	
少数股东损益	34	19	14	18	20	
归属母公司净利润	173	16	262	333	388	
EBITDA	379	321	589	675	748	
EPS(当年)(元)	0.39	0.04	0.59	0.75	0.88	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	509	236	662	425	894	
净利润	207	35	276	350	408	
折旧摊销	193	234	186	195	204	
财务费用	61	86	110	105	101	
投资损失		-57	-51	-60	-60	
营运资金变动	167	-91	90	-148	177	
其它	-62	24	22	22	22	
投资活动现金流	-888	-12	-110	-82	-72	
资本支出	-175	-176	-162	-142	-132	
长期投资	-810	-54	-3	0	0	
其他	97	218	55	60	60	
筹资活动现金流	574	-299	-270	-335	-301	
吸收投资	58	76	0	0	0	
借款	922	1,030	-100	-150	-100	
支付利息或股息	-173	-79	-170	-185	-201	
现金流净增加额	181	-69	288	8	521	

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年1月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。