

朗姿股份 (002612)

23 中报点评：盈利水平显著改善，业绩大幅反弹

增持（维持）

2023 年 08 月 31 日

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	3,878	4,543	5,358	6,273
同比	1%	17%	18%	17%
归属母公司净利润（百万元）	16	268	340	410
同比	-91%	1567%	27%	20%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.04	0.61	0.77	0.93
P/E（现价&最新股本摊薄）	612.64	36.74	28.93	24.03

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

关键词：#业绩超预期

投资要点

- 公司公布 2023 年中报，业绩大幅增长。**23H1 营收 23.13 亿元/yoy+21.5%、归母净利润 1.34 亿元/yoy+827.8%（22 年 9 月公司收购昆明韩辰 75% 股权，22 年追溯调整后的同比口径），收入恢复较快增长、净利增长大幅快于收入，主因毛利率同比+1.48pct 至 59.06%、费用率同比-4.25pct 至 52.53%、归母净利率同比+5.04pct 至 5.8%。分季度看，23Q1/Q2 营收分别为 11.39/11.73 亿元、分别同比+21.3%/+21.6%，归母净利润分别为 6205/7211 万元、分别同比扭亏/+369.4%，Q1/Q2 毛利率分别同比-1.90/+4.77pct 至 56.39%/61.66%，期间费用率分别同比-6.87/-1.70pct 至 50.63%/54.37%，归母净利率分别同比+5.70/+4.89pct 至 5.45%/6.14%。
- 女装业务：线上高增，毛利率持平略降。**23H1 女装收入 9.09 亿元/yoy+21.72%/占比 39%。**1) 分品牌：**23H1 朗姿/莱茵收入分别同比+23.1%/+20.9%、分别占女装的 71%/19%，较 22H1 末分别净关 10/15 家门店至 317/148 家（含线上店铺），净关店情况下收入同比较快增长，主因消费场景恢复后单店运营质量提升。**2) 分渠道：**23H1 自营/经销/线上收入分别同比+24.2%/-78.6%/+73.1%，得益于公司加速推进新零售模式、线上保持高速增长。截至 23H1 末女装门店共 591 家（自营 417+经销 130+线上 44 家），净关 43 家（自营-15&经销-42&线上+14 家），同比-6.8%（自营-3.5%&经销-24.4%&线上+46.7%），线上抖音云零售、腾讯云店、京东到家等新零售渠道快速增加，带动线上收入高增；自营店效提升显著（23H1 为 179 万元/半年、yoy+18%），部分经销转自营带动收入增长；经销收入下降较多。**3) 毛利率：**23H1 同比-0.4pct 至 62.35%，主因相对低毛利的线上渠道占比提升。**4) 净利：**结合费用率大幅下降，23H1 女装净利润 7700 万元/同比扭亏、净利率 8.47%。**5) 库存：**截至 23H1 末女装库存 6.6 亿元/yoy-1%，存货周转天数 451 天/yoy+20 天，1 年以内存货占比 56%/yoy-13pct，预计下半年通过新零售渠道进一步消化库存。
- 医美业务：收入增长、毛利率提升，老机构及次新机构净利率提升。**23H1 医美收入 9.06 亿元/yoy+25.2%/占比 39%。**1) 分品牌：**米兰柏羽/晶肤医美/高一生/昆明韩辰收入分别同比+26.9%/+23.2%/+28.1%/+18.9%、分别占医美的 57%/21%/10%/13%，医美整体呈现良好复苏。截至 23H1 末医美机构 31 家（米兰柏羽 4 家+晶肤医美 24 家+高一生 2 家+昆明韩辰 1 家），较 22H1 末净开 2 家（晶肤医美、昆明韩辰各 1 家）。**2) 分机构类型：**老机构、次新机构、新设机构收入分别同比+37.6%/+2.9%/+89.6%、分别占医美的 64.1%/32.4%/3.5%，次新机构增长较慢主因口径变化，23H1 同口径的老机构/次新机构收入分别同比+20%/+24%。**3) 毛利率：**23H1 同比+5.29pct 至 54.05%，主因增加使用自研原材料产品、非手术业务毛利率同比+6.8pct 至 54.34%。**4) 净利：**23H1 老机构/次新机构/新机构净利率分别为 10.0%/2.8%/-96.1%、分别同比+5/+9/-52.6pct，老机构和次新机构盈利水平显著改善，带动医美业务盈利 4820 万元、净利率 5.3%。新机构净利率下滑较多、主因 3 月新开深圳米兰柏羽新院处运营初期，23H1 净亏损 3040 万元，下半年随经营规模继续增长、亏损额有望收窄。
- 童装业务：保持稳健增长。**23H1 童装收入 4.7 亿元/yoy+15.8%/占比 20%。**1) 分品牌：**主要品牌 Agabang/Ettoi 收入分别同比+7.5%/+8.3%、分别占童装的 50%/34%。截至 23H1 末童装门店 535 家、较 22H1 末净减少 16 家。**2) 毛利率：**23H1 童装毛利率 61.72%/yoy+0.94pct。**3) 库存：**截至 23H1 库存 3.1 亿元/yoy+0.3%，存货周转天数 306 天、同比下降 20 天，随童装业务整合优化、库存周转有所加快。
- 盈利预测与投资评级：**公司为国内高端女装及医美机构龙头，23H1 随国内消费恢复，女装+医美+童装三大业务收入均恢复较快增长，同时在毛利率提升、费用率下降带动下，公司归母净利润大幅增长。23 年 6 月公司公告拟收购武汉五洲 90%+武汉韩辰 70% 股权，落地后有望增厚公司业绩。考虑上半年业绩大幅反弹，我们将 23-25 年归母净利润分别从 1.7/2.6/3.2 亿元上调至 2.7/3.4/4.1 亿元，对应 PE37/29/24X，维持“增持”评级。
- 风险提示：**疫情恶化、经济低迷、医美安全事故等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.26
一年最低/最高价	18.20/30.32
市净率(倍)	3.28
流通 A 股市值(百万元)	5,643.78
总市值(百万元)	9,848.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.79
资产负债率(% ,LF)	48.15
总股本(百万股)	442.45
流通 A 股(百万股)	253.54

相关研究

《朗姿股份(002612)：拟定增募资加大医美全国布局，进一步提升竞争力》

2023-06-29

《朗姿股份(002612)：拟收购武汉五洲 90%+武汉韩辰 70% 股权，医美版图再扩张》

2023-06-14

表1: 23H1 公司收入、门店、毛利率按业务分拆

	23H1 收入 (百万元)	收入 YOY	收入 占比	门店数 (家)	门店同比净 变动(家)	毛利率	毛利率 YOY (+/-)
总营收	2,313	21.48%	100.00%	1157	-57	59.06%	1.48pct
分业务							
女装业务	908.74	21.72%	39.29%	591	-43	62.35%	-0.39 pct
医美业务	906.21	25.15%	39.18%	31	2	54.05%	5.29pct
童装业务	469.72	15.80%	20.31%	535	-16	61.72%	0.94 pct

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表2: 23H1 女装业务收入、门店分拆

	23H1 收入 (百万元)	收入 YOY	收入占女装业 务比重	门店数 (家)	门店同比净 变动(家)	毛利率	毛利率 YOY (+/-)
女装业务	908.74	21.72%	100%	591	-43	62.35%	-0.39 pct
分品牌							
朗姿	645.90	23.13%	71.08%	317	-10	/	/
莱茵	175.45	20.90%	19.31%	148	-15	/	/
莫佐	70.40	35.88%	7.75%	28	1	/	/
子芭米	15.56	-20.58%	1.71%	26	-13	/	/
其他	1.44	-73.70%	0.16%	72	-6	/	/
分渠道							
线上	339.26	73.07%	37.33%	44	14	/	/
自营	545.73	24.21%	60.05%	417	-15	/	/
经销	23.75	-78.63%	2.61%	130	-42	/	/

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表3: 23H1 医美业务收入、机构、毛利率按品牌、业务、机构类型分拆

	23H1 收 入(百万 元)	收入 YOY	占总营收 比重	机构数 (家)	机构数同 比净变动 (家)	毛利率	毛利率 YOY (+/-)	净利率	净利率 YOY (+/-)
医美业务	906.21	25.15%	100%	31	2	54.05%	5.29pct	5.3%	/
分品牌									
米兰柏羽	517.25	26.85%	57.08%	4	0	/	/	/	/
晶肤医美	188.26	23.16%	20.77%	24	1	/	/	/	/
高一生	87.33	28.07%	9.64%	2	0	/	/	/	/
昆明韩辰	113.37	18.94%	12.51%	1	1	/	/	/	/
分业务类型									
手术类	163.31	-0.94%	18.02%	/	/	52.73%	-1.06pct	/	/
非手术类	742.90	32.84%	81.98%	/	/	54.34%	6.80pct	/	/
分机构类型									
老机构	581.05	37.62% (同口径 +20%)	64.12%	/	/	55.04%	4.53pct	10.01%	4.99pct
次新机构	293.52	2.91% (同口径 +24%)	32.39%	/	/	50.37%	5.43pct	2.82%	9.02pct
新设机构	31.63	89.64%	3.49%	/	/	8.80%	/	-96.10%	-52.60pct

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表4: 前五大医美机构营收及净利润情况

	23H1 营收 (百万元)	营收 YOY	占医美收入 比重	净利润 (百万元)	净利润 YOY	净利润率
四川米兰柏羽	312.17	19.42%	33.67%	38.06	57.10%	12.2%
昆明韩辰	113.37	18.94%	12.23%	12.34	77.60%	10.9%
成都高新米兰柏羽	100.45	37.78%	10.83%	0.21	扭亏	0.2%
陕西高一生	78.06	29.59%	8.42%	1.26	/	1.6%
西安米兰柏羽	74.84	15.69%	8.07%	7.75	/	10.4%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表5: 23H1 童装业务收入、门店按品牌分拆

	23H1 收入 (百万元)	收入 YOY	收入占童装 业务比重	门店数 (家)	门店数同比净 变动(家)	毛利率	毛利率 YOY (+/-)
童装业务	469.72	15.80%	100%	535	-16	61.72%	0.94 pct
分品牌							
Agabang	234.91	7.50%	50.01%	422	-8	/	/
Dearbaby	2.20	-69.12%	0.47%			/	/
Ettoi	160.71	8.25%	34.21%	113	-8	/	/
Putto	4.81	-40.90%	1.02%	/	/	/	/
其他	67.09	187.05%	14.28%	/	/	/	/

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

朗姿股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,032	2,470	3,119	3,936	营业总收入	3,878	4,543	5,358	6,273
货币资金及交易性金融资产	436	616	951	1,414	营业成本(含金融类)	1,648	1,892	2,232	2,616
经营性应收款项	222	265	313	366	税金及附加	17	18	21	25
存货	1,211	1,419	1,674	1,962	销售费用	1,645	1,817	2,143	2,509
合同资产	0	0	0	0	管理费用	331	354	375	440
其他流动资产	164	170	181	194	研发费用	116	91	107	125
非流动资产	5,078	5,302	5,373	5,405	财务费用	91	96	90	82
长期股权投资	902	902	902	902	加:其他收益	4	14	16	19
固定资产及使用权资产	1,364	1,464	1,537	1,573	投资净收益	51	136	161	188
在建工程	17	17	17	17	公允价值变动	0	27	5	5
无形资产	389	391	390	385	减值损失	(38)	(5)	(5)	(5)
商誉	811	811	811	811	资产处置收益	1	9	11	13
长期待摊费用	286	286	286	286	营业利润	50	456	577	694
其他非流动资产	1,309	1,431	1,431	1,431	营业外净收支	(8)	(5)	(5)	(5)
资产总计	7,110	7,772	8,492	9,340	利润总额	43	451	572	689
流动负债	2,288	2,324	2,558	2,821	减:所得税	8	68	86	103
短期借款及一年内到期的非流动负债	929	908	908	908	净利润	35	383	486	586
经营性应付款项	219	252	298	349	减:少数股东损益	19	115	146	176
合同负债	633	659	777	910	归属母公司净利润	16	268	340	410
其他流动负债	507	505	575	654	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.04	0.61	0.77	0.93
非流动负债	1,204	1,452	1,452	1,452	EBIT	87	546	662	771
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	321	664	791	909
应付债券	422	422	422	422	毛利率(%)	57.51	58.35	58.35	58.29
租赁负债	690	690	690	690	归母净利率(%)	0.41	5.90	6.35	6.53
其他非流动负债	92	341	341	341	收入增长率(%)	1.19	17.15	17.93	17.08
负债合计	3,492	3,777	4,010	4,273	归母净利润增长率(%)	(90.73)	1,567.41	27.02	20.38
归属母公司股东权益	2,878	3,141	3,481	3,891					
少数股东权益	740	854	1,000	1,176					
所有者权益合计	3,618	3,995	4,482	5,067					
负债和股东权益	7,110	7,772	8,492	9,340					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	236	240	475	542	每股净资产(元)	6.51	7.10	7.87	8.80
投资活动现金流	(12)	(61)	(24)	31	最新发行在外股份(百万股)	442	442	442	442
筹资活动现金流	(299)	(5)	(111)	(111)	ROIC(%)	1.28	7.95	8.99	9.65
现金净增加额	(69)	173	341	462	ROE-摊薄(%)	0.56	8.53	9.78	10.53
折旧和摊销	234	118	129	138	资产负债率(%)	49.12	48.59	47.22	45.75
资本开支	(176)	(216)	(194)	(162)	P/E(现价&最新股本摊薄)	612.64	36.74	28.93	24.03
营运资本变动	(91)	(207)	(85)	(97)	P/B(现价)	3.42	3.14	2.83	2.53

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>