

# 朗姿股份 (002612.SZ)

## 2023H1 业绩超预期，医美女装复苏可期

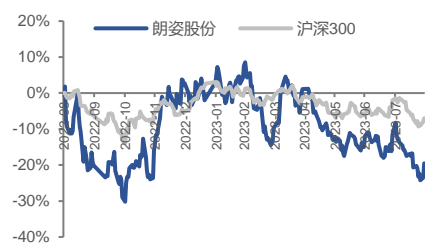
### 买入(维持评级)

当前价格: 22.26 元  
 目标价格: 44.96 元

#### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	442/254
总市值/流通市值 (百万元)	9849/5644
每股净资产 (元)	6.79
资产负债率 (%)	48.15
一年内最高/最低 (元)	29.33/18.86

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师 刘畅  
 执业证书编号: S0210523050001  
 邮箱: lc30103@hfzq.com.cn  
 分析师 高兴  
 执业证书编号: S0210522110002  
 邮箱: gx3970@hfzq.com.cn

#### 投资要点:

- **23H1业绩超预期，归母净利润大幅增加。**2023H1：公司实现营收23.13亿元/+21.48%，归母净利润1.34亿元/+827.76%，扣非归母净利润1.26亿元/+859.66%，主要系疫情放开后女装、医美、婴童业务全面复苏+投资收益扩大。
- **三大主营业务同步增长，业务全面复苏。**2023H1年公司女装/医美/婴童各实现收入9.09/9.06/4.70亿元，分别同比+21.72%/+25.15%/+15.80%，占比39%/39%/20%，三大主营业务全面复苏。2023年公司新收购医美品牌“武汉五洲”与“武汉韩辰”，新开直营门店46家，其中女装直营门店新开25家，童装直营门店新开21家。公司累计设立七只医美并购基金，基金整体规模可达28.37亿元，助力医美业务规模持续提升。
- **具体看医美业务：1)分品牌：**2023年H1米兰柏羽(4家)/晶肤医美(24家)/高一生(2家)/昆明韩辰(1家)各实现收入5.17/1.88/0.87/1.13亿元，分别同比+26.85%/+23.16%/+28.07%/+18.94%，毛利率分别为54.8%/52.0%/51.8%/56.0%，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：**2023年H1手术类/非手术类各实现收入1.63/7.43亿元，分别同比-0.9%/+32.8%，非手术类医美收入占比进一步提升；**3)分机构类型：**2023H1年公司老机构/次新机构/新设机构各实现收入5.81/2.94/0.32亿元，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3.12/1.13/1.00/0.78/0.75亿元，合计占比73.2%
- **盈利能力：**2023H1疫后复苏+投资收益下，盈利能力明显改善，毛利率59.06%/+3.0pct，销售/管理/研发费用率分别为40.6%/8.1%/2.0%，分别同比-4.4pct/-5.6pct/-5.6pct，净利率5.8%/+663.7pct。
- **盈利预测与投资建议：**考虑公司医美业务内生外延下加速成长+疫后业绩弹性较大，我们维持2023-2025年公司营收预测不变，为46.50/54.58/63.80亿元，上调归母净利润为2.44/3.26/3.96亿元(原值为1.66/2.50/3.29亿元)。采用分部估值法：**1)女装：**上调盈利预测，预计2023年实现净利润0.93亿元，因可比公司估值下调，给予23年14倍PE，对应市值13.02亿元；**2)医美：**维持盈利预测，预计23年贡献营收18.58亿元，采用PS估值，因可比公司估值下调，给予23年9倍PS，对应市值167.23亿元；**3)婴童：**上调盈利预测，预计23年实现净利润0.56亿元，因可比公司估值上调，给予23年33倍PE，对应市值18.48亿元。合计目标市值198.73亿元，目标价格44.96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。

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	243	326	396
增长率	32%	-91%	1414%	34%	22%
EPS(元/股)	0.42	0.04	0.55	0.74	0.90
市盈率(P/E)	52.5	612.6	40.5	30.2	24.8
市净率(P/B)	3.3	3.4	3.1	2.9	2.7

数据来源：公司公告、华福证券研究所

#### 相关报告

- 【华福零售】朗姿股份：医美消费复苏符合预期，业绩拐点已现——2023.5.15
- 【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——2023.3.16



## 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