

朗姿股份(002612)

报告日期: 2022年08月15日

医美收入同增 18%，新机构孵化+疫情影响致利润短期承压

——朗姿股份 22 年中报点评报告

投资要点

业绩概览: 22H1 营收同比+1%，医美收入同增 18%

22H1 公司实现: 1) 营收/归母净利/扣非归母净利 18.1 亿/925 万/1308 万, 同比 +1%/-90%/-85%。其中, 扣非归母净利高于此前预告的 740-1020 万。**22Q2 公司实现:** 营收/归母净利/扣非归母净利 9.1 亿/1149 万/1389 万元, 同比+2%/-80%/-74%, 环比 Q1, 归母净利/扣非归母净利由负转正。

收入按业务拆分: 22H1 女装/医疗美容/绿色婴童实现收入 7.5/6.3/4.1 亿元, 同比 -10%/+18%/-0.5%, 营收占比 41%/35%/22%。

盈利能力: 女装及婴童毛利率均有提升, 投资收益贡献较大

22H1: 1) 毛利率 57.6% (同比+1.2pp), 其中女装/医疗美容/绿色婴童毛利率分别为 62.7%/48.8%/60.8%, 同比+2.9/-3.4/+6.7pp。医美毛利率有所下降主要系新增医美机构培育费用较高且疫情期间经营性固定费用支出较刚性, 成本上涨快于收入增长。2) 费用率: 销售/管理/研发费用率分别为 42.7%/8.7%/3.2%, 同比+4.0/1.0/0.4pp。3) 净利率 0.8% (同比-3.4pp), 其中投资收益对净利润贡献较大 (22H1 投资收益 2008.6 万元, 主要来自朗姿韩亚资管)。

22Q2: 1) 毛利率 56.9% (同比-2.3pp)。2) 费用率: 销售/管理/研发费用率分别为 42.7%/8.4%/3.1%, 同比+1.8/+0.1/0.2pp。3) 净利率: 2.6% (-5.0pp), 环比由负转正。

医美: 新机构孵化期+疫情影响, 利润短期承压; 未来随着疫后复苏+新机构爬坡+机构布局向全国迈进, 仍坚定看好

医美: 收入同增 18.45%符合预期, 新机构孵化期+疫情影响致短期利润承压。
收入端: 西安年初停业+疫情影响整体客流, 收入表现符合预期。22H1 医美业务收入 6.3 亿元 (+18%), 占比 35% (+5pp)。1) **按品牌:** 米兰柏羽/晶肤医美/高一 22H1 收入 4.1/1.5/0.7 亿, 同比+21%/+27%/-9%, 占医美营收的 65%/24%/11%。2) **按成立时间:** 成立 3 年老机构/运营 1-3 年的次新机构/新机构收入 4.2/1.9/0.2 亿, 占医美营收的 66%/30%/3%。

利润端: 22H1 公司医美净利率为-1.7%, 对应净利润-1069 万元, 预计净利润下滑主要因疫情+新店孵化+疫情期间老店营销推广力度加大。1) **西安年初疫情,** 停业约 1 个月, 影响西安米兰、西安高一等机构; 2) **新店仍处处爬坡期:** 22H1 高新米兰收入/净利润 7291/-2053 万元; 运营时间不足一年的晶肤收入/净利润 1668/-726 万元。3) **老店利润率有所下滑:** 22H1 代表性老店四川米兰/四川晶肤贡献收入 2.57/0.37 亿元 (同增 11%/6%), 净利率 9%/15% (同比下降 5pp/3pp), 老机构平均净利率 5%。推测或因疫情期间加大营销推广力度所致。

展望未来, 1) 短期预计医美利润承压, 中期随疫后修复+新机构爬坡, 利润有望持续释放。 短期 7 月中旬成都疫情波动+高新米兰孵化期亏损+深圳综合性整形医院待开, 预计利润仍有一定压力。未来预计随着新建医院减亏及晶肤小店爬坡, 叠加疫后修复, 朗姿医美利润有望得到释放。2) **持续推进“辐射西南+迈进全国”的双线发展战略, 有望向全国医美龙头升级。** 截至 22H1 朗姿旗下拥有 29 家医美机构 (综合性医院 5 家+门诊部/诊所 24 家), 深度布局西南区域; 并通过并购基金持续加速体外优质医美标的的孵化, 覆盖全国多个城市。截至目前朗姿已成立 6 支基金, 累计规模 27.6 亿元, 当前十余家体外机构覆盖北京、南京、武汉、昆明等地。

女装&婴童业务: 女装受疫情影响较大, 婴童扭亏为盈。

1) 女装业务: 全国布局, 线下收入占比超 7 成, 受疫情影响较重。22H1 收入 7.5 亿, 同比-10%。公司持续加码线上, 线上占比同增 6.6pp。预计下半年有望环比修复。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

分析师: 史凡可
 执业证书号: S1230520080008
 shifanke@stocke.com.cn

分析师: 詹陆雨
 执业证书号: S1230520070005
 zhanluyu@stocke.com.cn

分析师: 王长龙
 执业证书号: S1230521020001
 wangchanglong@stocke.com.cn

分析师: 傅嘉成
 执业证书号: S1230521090001
 fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 31.39
总市值(百万元)	13,888.36
总股本(百万股)	442.45

股票走势图



相关报告

- 《朗姿股份更新报告: 医美终端龙头, 疫后复苏高景气》 2022.07.19
- 《朗姿股份 21 年年报点评: 医美连锁化加速推进, 服装盈利水平修复良好》 2022.04.24
- 《朗姿股份: 与美呗达成战略合作, 进一步打造医美生态链》 2022.02.23

2) 婴童业务: 其主体韩国童装上市公司阿卡邦(朗姿控股, 持股比例26.53%) 22H1 收入 4.06 亿元 (-0.45%), 收入下降主要系汇率变动(韩币收入同增 9.64%), 净利润达 2232 万, 估算贡献归母净利约 592 万元(21H1 亏损), 盈利能力向好主要系 21H2 旧货清理较多, 22H1 存货计提大幅下降, 以及当季货品销售比例上升带动毛利率提升。

□ 盈利预测与估值

预计公司 22-24 年实现营业收入 42/48/55 亿元, 同比增长 14%/16%/14%; 实现归母净利润 2.0/2.7/3.3 亿元, 同比+5%/+37%/+23%。当前市值对应 PE 分别为 72/53/43 倍。我们认为公司医美业务所在行业发展迅速, 朗姿旗下医美资产优质, 在 A 股具有稀缺性, 考虑估值和成长性, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

1) 疫情影响消费环境; 2) 新医美机构培育不及预期; 3) 医美政策变化

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	3665.2	4177.8	4826.2	5492.4
(+/-) (%)	27.4%	14.0%	15.5%	13.8%
归母净利润	187.5	197.5	271.3	332.5
(+/-) (%)	32.0%	5.4%	37.3%	22.6%
每股收益(元)	0.42	0.45	0.61	0.75
P/E	75	72	53	43

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,153	2,111	2,549	2,955
现金	478	375	614	974
交易性金融资产	169	196	182	189
应收账款	254	267	312	350
其它应收款	85	86	93	97
预付账款	41	48	55	57
存货	1,033	1,059	1,204	1,201
其他	94	80	89	87
非流动资产	4,698	4,601	4,620	4,653
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	915	800	800	800
固定资产	588	623	654	681
无形资产	372	353	334	314
在建工程	26	26	26	26
其他	2,798	2,799	2,806	2,832
资产总计	6,851	6,712	7,170	7,608
流动负债	2,056	1,764	2,023	2,216
短期借款	659	390	395	481
应付款项	218	148	244	164
预收账款	0	0	0	0
其他	1,179	1,226	1,384	1,571
非流动负债	1,176	1,160	1,161	1,162
长期借款	75	60	60	60
其他	1,101	1,100	1,101	1,102
负债合计	3,232	2,924	3,184	3,378
少数股东权益	663	662	669	681
归属母公司股东权益	2,956	3,126	3,316	3,549
负债和股东权益	6,851	6,712	7,170	7,608

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	471	303	347	391
净利润	226	197	278	345
折旧摊销	71	46	47	49
财务费用	59	81	72	73
投资损失	(57)	(44)	(46)	(50)
营运资金变动	117	(63)	(67)	(75)
其它	55	85	63	50
投资活动现金流	(851)	(374)	(49)	50
资本支出	164	80	80	80
长期投资	1	0	0	0
其他	687	294	(31)	(130)
筹资活动现金流	581	(31)	(59)	(81)
短期借款	659	390	395	481
长期借款	75	60	60	60
其他	(153)	(481)	(514)	(622)
现金净增加额	187	(102)	239	360

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,665	4,178	4,826	5,492
营业成本	1,576	1,778	2,059	2,345
营业税金及附加	19	22	25	29
营业费用	1,463	1,666	1,891	2,137
管理费用	284	313	347	384
研发费用	113	125	145	165
财务费用	62	81	72	73
资产减值损失	0	2	-2	2
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	56.51	43.58	46.50	50.42
其他经营收益	11.00	13.00	13.00	13.00
营业利润	199	239	334	409
营业外收支	(9)	(15)	(15)	(13)
利润总额	190	224	320	396
所得税	(36)	27	42	52
净利润	226	197	278	345
少数股东损益	38	(0)	7	12
归属母公司净利润	187	198	271	332
EBITDA	285	351	432	506
EPS (最新摊薄)	0.42	0.45	0.61	0.75

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	27.4%	14.0%	15.5%	13.8%
营业利润	27.3%	20.1%	40.0%	22.4%
归属母公司净利润	32.0%	5.4%	37.3%	22.6%
获利能力				
毛利率	57.0%	57.4%	57.3%	57.3%
净利率	6.2%	4.7%	5.8%	6.3%
ROE	5.2%	5.3%	7.0%	8.1%
ROIC	5.7%	7.5%	8.9%	9.7%
偿债能力				
资产负债率	47.2%	43.6%	44.4%	44.4%
净负债比率	89.3%	77.2%	79.9%	79.9%
流动比率	1.0	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	11.3	13.0	13.5	13.5
应付账款周转率	9.0	9.7	10.5	11.5
每股指标(元)				
每股收益	0.42	0.45	0.61	0.75
每股经营现金	1.06	0.68	0.79	0.88
每股净资产	6.68	7.07	7.50	8.02
估值比率				
P/E	74.8	72.3	52.7	43.0
P/B	4.6	4.6	4.3	4.0
EV/EBITDA	57.3	40.9	32.7	27.4

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>