

23H1 收入规模稳健增长，利润增速表现亮眼

➤ **事件概述：**公司于 8 月 29 日披露 2023 年中报，23H1 公司实现营业收入 23.13 亿元，同比 +21.48%；归母净利润为 1.34 亿元，同比 +827.76%；扣非归母净利润为 1.26 亿元，同比 859.66%。单 Q2 营业收入为 11.74 亿元，同比 +21.65%；归母净利润为 0.72 亿元，同比 +369.42%；扣非归母净利润为 0.63 亿元，同比 +350.39%。

➤ **收入增速稳健，盈利能力持续上行。**①**收入端：**23H1，实现营业收入 23.13 亿元，同比 +21.48%；23Q2，实现营业收入 11.74 亿元，同比 +21.65%。**分行业看，**23H1，时尚女装、医疗美容、绿色婴童分别实现收入 9.09、9.06、4.70 亿元，同比 +21.72%、+25.15%、+15.80%。23Q2，时尚女装、医疗美容、绿色婴童分别实现收入 4.75、4.47、2.23 亿元，分别同比 +33.97%、+19.94%、+6.42%。**分销售渠道看，**23H1，线上销售、直营销售、分销销售、贸易销售收入分别为 3.69、9.04、1.05、0.007 亿元，分别同比 +62.07%、+23.15%、-43.37%、-87.00%，线上业务快速增长主要因公司大力发展线上业务，线下店铺也扩展了抖音、视频号等线上平台的销售。②**毛利率：**23H1，公司毛利率为 59.06%，同比 +1.48pct。**分行业看，**23H1，时尚女装、医疗美容、绿色婴童毛利率分别为 62.35%、54.05%、61.72%，分别同比 -0.40%、+4.73%、+0.94pct。23Q2，公司毛利率为 61.66%，同比 +4.77pct。③**费率：**23H1，公司销售费率、管理费率、研发费率、财务费率分别为 40.55%、8.11%、2.02%、1.84%，分别同比 -2.15%、-0.63%、-1.13%、-0.33pct。23Q2，销售费率、管理费率、研发费率、财务费率分别为 42.60%、7.89%、2.03%、1.85%，分别同比 -0.07%、-0.48%、-1.04%、-0.11pct。④**净利率：**23H1，净利率为 6.20%，同比 +5.43pct；23Q2，净利率为 7.34%，同比 +4.71pct。

➤ **非手术类医美业务收入占比提升，机构盈利能力显著提升。**①**收入端：**23H1，医美业务实现收入 9.06 亿元，同比 +25.15%，占营收比例同比 +1.15pct 至 39.18%。23Q2，医美业务实现收入 4.47 亿元，同比 +19.94%。**将医美业务进一步拆分：分业务类型看，**23H1，手术类、非手术类医美业务分别实现收入 1.63、7.43 亿元，同比 -0.94%、+32.84%，非手术类收入占医美业务比例同比 +4.75pct 至 81.98%。**分品牌看，**23H1，米兰柏羽、晶肤医美、高一生、昆明韩辰收入分别为 5.17、1.88、0.87、1.13 亿元，分别同比 +26.85%、+23.16%、+28.07%、+18.94%。**分机构运营时间看，**23H1，老机构、次新机构、新设机构收入分别为 5.81、2.94、0.32 亿元，同比 +37.62%、+2.91%、+89.64%。②**毛利率：**23H1，医疗美容业务毛利率为 54.05%，同比 +4.73pct。**分业务类型看，**非手术类医美毛利率同比 +6.80pct 至 54.34%；**分品牌看，**米兰柏羽、晶肤医美、高一生、韩辰的毛利率分别为 54.76%、52.02%、51.76%、55.96%，分别同比 +4.41%、+6.54%、+5.16%、+2.93pct。③**净利率：**23H1，医疗美容业务的销售净利率为 3.97%，同比 +4.49pct。**按机构运营时间划分，**老机构、次新机构、新设机构的销售净利率分别为 10.01%、2.82%、-96.10%，分别同比 +4.99%、+9.02%、-52.50pct。

➤ **从衣美到颜美，聚焦三大业务板块持续深耕。**①**时尚女装：**线下多品牌矩阵差异化布局，线上销售渠道收入快速增长。截至 23H1，女装业务共有 591 家店铺，线上渠道收入 3.39 亿元，同比 +73.1%，公司女装打通线上线下融合渠道，稳固行业领先地位。②**医疗美容：内涵式积累+外延式增长，助力规模增长与盈利能力持续提升。****内涵式积累方面：**截至 23H1，公司拥有医美机构 31 家，包括米兰柏羽（4 家）、晶肤医美（24 家）、高一生（2 家）与昆明韩辰。公司已完成武汉五洲与武汉韩辰的收购，将于 23Q3 将武汉五洲和武汉韩辰纳入合并报表范围。老机构的盈利能力不断改善，新机构和次新机构收入规模持续上升；**外延式增长方面：**截至 23H1，先后设立 7 支医美并购基金，基金整体规模达 28.37 亿元，通过基金的专业化收购和孵化医美标的，推动医美业务规模持续提升。③**绿色婴童：韩国婴童业务地位稳固，国内婴童业务加速发展。**国内婴童方面，将主推品牌从“阿卡邦”调整为“ETTOI 爱多娃”高端童装品牌，多渠道推广树立品牌形象，发展“新零售”销售渠道。

➤ **投资建议：**预计 2023-2025 年公司实现营业收入 48.00、57.14、65.88 亿元，分别同比 +23.8%、+19.1%、+15.3%；归母净利润分别为 2.60、3.30 与 4.00 亿元，同比 +1514.6%、+27.3% 与 +21.2%，对应 PE 为 38/30/25 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧；营销模式无法顺应市场变化；医疗事故风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3878	4800	5714	6588
增长率（%）	1.2	23.8	19.1	15.3
归属母公司股东净利润（百万元）	16	260	330	400
增长率（%）	-90.7	1514.6	27.3	21.2
每股收益（元）	0.04	0.59	0.75	0.91
PE	613	38	30	25
PB	3.4	3.2	2.9	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 30 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
22.26 元

分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 郑紫舟

执业证书：S0100522080003

邮箱：zhengzizhou@mszq.com

研究助理 褚菁菁

执业证书：S0100123060038

邮箱：zhujingjing@mszq.com

相关研究

1. 朗姿股份 (002612.SZ) 事件点评：拟定向增发股票加速医美业务全国布局，三年股东回报规划提出稳定分红政策-2023/06/28

2. 朗姿股份 (002612.SZ) 事件点评：拟收购武汉五洲 90% 与武汉韩辰 70% 股权，医美板块布局持续扩张-2023/06/11

3. 朗姿股份 (002612.SZ) 2023 年一季报点评：线下复苏带动收入快速增长，盈利能力表现亮眼-2023/05/01

4. 朗姿股份 (002612.SZ) 2022 年年报点评：22 年利润承压，线下复苏利好医美业务扩张-2023/04/03

5. 朗姿股份 (002612.SZ) 首次覆盖报告：医美连锁龙头锋芒渐露，稳发展泛时尚生态圈-2023/02/13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3878	4800	5714	6588
营业成本	1648	1958	2351	2738
营业税金及附加	17	22	26	30
销售费用	1645	1958	2319	2640
管理费用	331	392	466	511
研发费用	116	139	166	198
EBIT	87	362	433	509
财务费用	91	71	59	52
资产减值损失	-31	-30	-30	-30
投资收益	51	58	58	58
营业利润	50	319	402	484
营业外收支	-8	-14	-13	-12
利润总额	43	306	389	471
所得税	8	46	58	71
净利润	35	260	331	401
归属于母公司净利润	16	260	330	400
EBITDA	321	611	690	773

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	431	1093	1431	1898
应收账款及票据	191	309	281	391
预付款项	31	39	40	47
存货	1211	935	1356	1322
其他流动资产	169	256	183	294
流动资产合计	2032	2632	3291	3952
长期股权投资	902	902	902	902
固定资产	672	757	835	905
无形资产	389	399	409	419
非流动资产合计	5078	5060	5035	5002
资产合计	7110	7693	8326	8954
短期借款	849	849	849	849
应付账款及票据	219	325	360	434
其他流动负债	1220	1398	1696	1912
流动负债合计	2288	2572	2905	3195
长期借款	0	70	70	70
其他长期负债	1204	1204	1204	1204
非流动负债合计	1204	1274	1274	1274
负债合计	3492	3846	4179	4469
股本	442	442	442	442
少数股东权益	740	740	740	740
股东权益合计	3618	3847	4146	4485
负债和股东权益合计	7110	7693	8326	8954

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.19	23.76	19.05	15.29
EBIT 增长率	-53.53	316.93	19.80	17.41
净利润增长率	-90.73	1514.56	27.29	21.22
盈利能力 (%)				
毛利率	57.51	59.20	58.85	58.44
净利润率	0.41	5.41	5.78	6.08
总资产收益率 ROA	0.23	3.37	3.97	4.47
净资产收益率 ROE	0.56	8.35	9.70	10.69
偿债能力				
流动比率	0.89	1.02	1.13	1.24
速动比率	0.31	0.61	0.62	0.78
现金比率	0.19	0.43	0.49	0.59
资产负债率 (%)	49.12	49.99	50.20	49.91
经营效率				
应收账款周转天数	20.69	18.00	17.00	17.00
存货周转天数	245.95	200.00	180.00	180.00
总资产周转率	0.54	0.65	0.71	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	0.04	0.59	0.75	0.91
每股净资产	6.51	7.02	7.70	8.46
每股经营现金流	0.53	2.00	1.42	1.78
每股股利	0.07	0.07	0.07	0.07
估值分析				
PE	613	38	30	25
PB	3.4	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	34.10	17.88	15.83	14.13
股息收益率 (%)	0.31	0.31	0.31	0.31
现金流量表 (百万元)				
净利润	35	260	331	401
折旧和摊销	234	250	257	265
营运资金变动	-91	336	13	85
经营活动现金流	236	885	627	787
资本开支	-176	-208	-208	-208
投资	-54	-30	-25	-25
投资活动现金流	-12	-182	-177	-177
股权募资	76	0	0	0
债务募资	178	70	0	0
筹资活动现金流	-299	-40	-112	-143
现金净流量	-69	663	338	467

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026