

# 朗姿股份（002612.SZ）

## 内生恢复叠加外延驱动，医美业务持续快速发展

增持

### 核心观点

**整体业绩表现优异，持续推进医美业务发展。**公司前三季度实现营收 36.94 亿元，同比+22.06%，归母净利润 1.94 亿元，同比+585.75%，扣非净利润 1.75 亿元，同比+459.78%。单三季度看，公司营收同比+23.94%至 12.16 亿元，归母净利润同比+339.57%至 0.47 亿元，扣非净利润同比+274.83%至 0.36 亿元，非经常性收益主要包括政府补助 0.14 亿元。公司整体三季度业绩表现优异，积极把握了消费复苏机遇，尤其进一步推进医美业务发展，包括收购武汉五洲整形 90%及武汉韩辰 70%股权，两大标的三季度已纳入公司合并报表范围内，进一步强化了推进全国化医美连锁布局的实力。

**调整后毛利率提升 1.01pct，费用率实现优化。**公司前三季度实现毛利率 57.58%，调整口径下同比去年+1.01pct，实现稳步提升。费用率方面，前三季度销售费用率/管理费用率分别为 40.91%/8.01%，调整口径下分别同比-1.16pct/-0.64pct，整体费用率实现优化。现金流方面，前三季度实现经营性现金流净额 5.86 亿元，调整口径下同比去年+83.76%。

**风险提示：**医美消费不及预期；医美基金运营管理不善；女装业务不及预期

**投资建议：**公司积极把握消费复苏机遇，其中医美业务凭借较强的产品复购粘性实现了优异的复苏增长，同时公司积极推进医美基金运作，外延并购助力构建全国医美生态版图，有助于提升整体规模及品牌影响力。此外公司女装、童装业务在品牌升级、渠道建设完善下有望取得稳步增长。考虑公司医美业务品牌力强化下毛利率有望进一步提升，以及收购武汉五洲和武汉韩辰并纳入合并报表范围，我们上调公司 23-25 年归母净利润预测至 2.29/3.12/3.81 亿元（前值分别为 1.78/2.64/3.28 亿元），对应 PE 分别为 43/32/26 倍，维持“增持”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,665.21	3,878.28	5,055.61	5,991.42	6,780.83
(+/-%)	27.42%	5.81%	30.36%	18.51%	13.18%
净利润(百万元)	187.45	16.08	228.67	311.66	381.30
(+/-%)	31.97%	-91.42%	1322.42%	36.29%	22.34%
每股收益(元)	0.42	0.04	0.52	0.70	0.86
EBIT Margin	8.84%	6.12%	10.43%	12.35%	13.00%
净资产收益率(ROE)	6.34%	0.56%	7.70%	10.07%	11.74%
市盈率(PE)	52.52	612.37	43.05	31.59	25.82
EV/EBITDA	33.09	43.89	21.62	15.84	13.13
市净率(PB)	3.33	3.42	3.31	3.18	3.03

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 美容护理·医疗美容

证券分析师：张峻豪

021-60933168

zhangjh@guosen.com.cn

S0980517070001

证券分析师：柳旭

0755-81981311

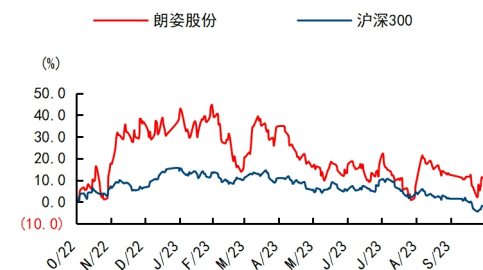
liuxu1@guosen.com.cn

S0980522120001

#### 基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	22.25 元
总市值/流通市值	9844/5641 百万元
52 周最高价/最低价	30.32/18.20 元
近 3 个月日均成交额	155.26 百万元

#### 市场走势



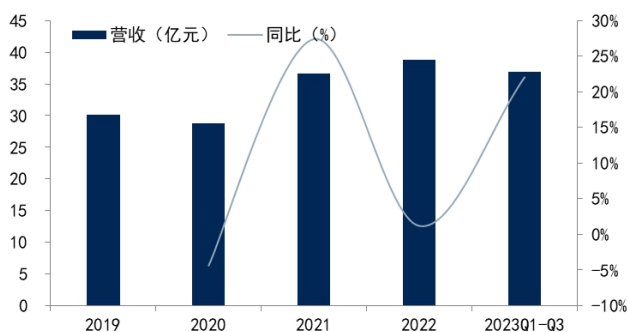
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《朗姿股份（002612.SZ）-上半年归母净利润同比增长 828%，医美业务净利率改善》——2023-08-30
- 《朗姿股份（002612.SZ）-拟定增募资不超过 16.68 亿元，进一步强化医美业务建设》——2023-06-28
- 《朗姿股份（002612.SZ）-拟推进外延并购医美机构，进一步强化医美业务布局》——2023-06-13
- 《朗姿股份（002612.SZ）-医美业务收入表现平稳，加速扩张迎接需求复苏》——2023-04-03
- 《朗姿股份（002612.SZ）-外部因素影响短期业绩，积极扩张静待复苏》——2022-10-31

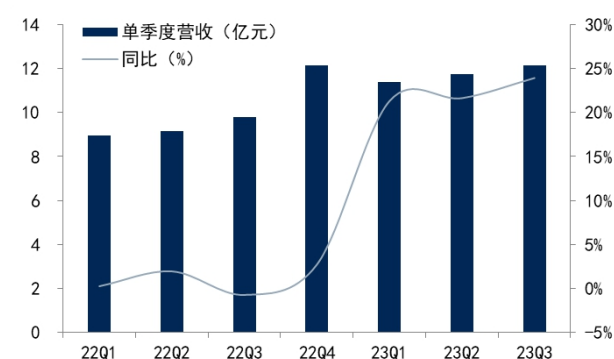
公司前三季度实现营收 36.94 亿元，同比+22.06%，归母净利润 1.94 亿元，同比+585.75%，扣非净利润 1.75 亿元，同比+459.78%。单三季度看，公司营收同比+23.94%至 12.16 亿元，归母净利润同比+339.57%至 0.47 亿元，扣非净利润同比+274.83%至 0.36 亿元，非经常性收益主要包括政府补助 0.14 亿元。公司整体三季度业绩表现优异，积极把握了消费复苏机遇，尤其进一步推进医美业务发展，包括收购武汉五洲整形 90%及武汉韩辰 70%股权，两大标的三季度已纳入公司合并报表范围内，进一步强化了推进全国化医美连锁布局的实力。

图1：朗姿股份营业收入及增速（单位：亿元、%）



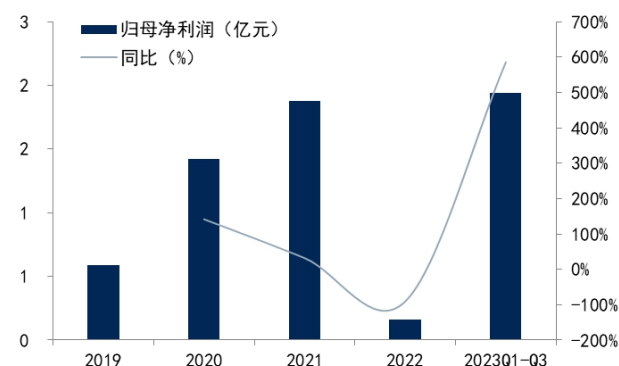
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：朗姿股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



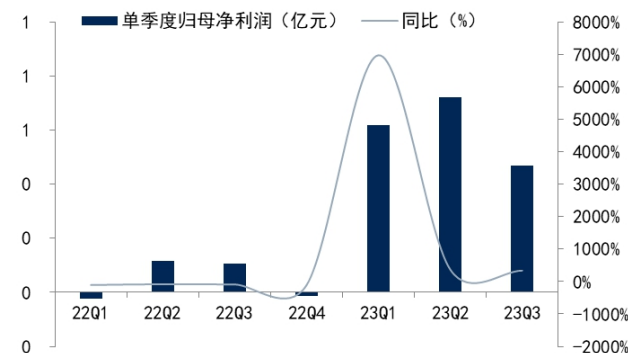
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：朗姿股份归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

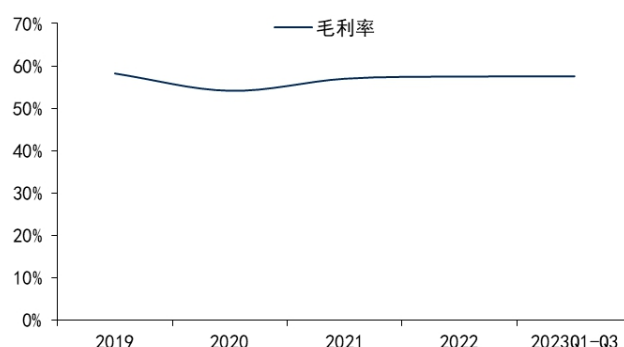
图4：朗姿股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

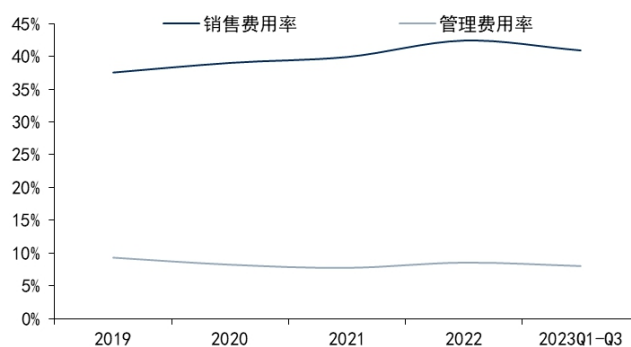
主要财务数据方面，公司前三季度实现毛利率 57.58%，调整口径下同比去年+1.01pct，实现稳步提升。费用率方面，前三季度销售费用率/管理费用率分别为 40.91%/8.01%，调整口径下分别同比-1.16pct/-0.64pct，整体费用率实现优化。现金流方面，前三季度实现经营性现金流净额 5.86 亿元，调整口径下同比去年+83.76%。

图5: 朗姿股份毛利率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 朗姿股份销售费用/管理费用率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司积极把握消费复苏机遇, 其中医美业务凭借较强的产品复购粘性实现了优异的增长表现, 同时公司积极推进医美基金运作, 外延并购助力构建全国医美生态版图, 有助于提升整体规模及品牌影响力。公司的女装、童装业务未来在品牌升级、渠道建设完善下有望取得稳步增长。考虑公司医美业务品牌力强化下毛利率有望进一步提升, 以及收购武汉五洲和武汉韩辰并纳入合并报表范围, 我们提升公司 2023-2025 年归母净利润预测至 2.29/3.12/3.81 亿元 (前值分别为 1.78/2.64/3.28 亿元), 对应 PE 分别为 43.1/31.6/25.8 倍, 维持“增持”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (23-10-30)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (22A)	PEG (23E)	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
300896.SZ	爱美客	327.46	708.49	5.84	8.84	12.54	16.76	96.98	37.04	26.11	19.54	21.61	0.72	买入
002612.SZ	朗姿股份	22.25	98.49	0.04	0.52	0.70	0.86	764.02	43.05	31.59	25.82	0.56	0.03	增持

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

# 财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	478	431	400	436	541	营业收入	3665	3878	5056	5991	6781
应收款项	338	268	491	516	571	营业成本	1575	1648	2024	2353	2646
存货净额	1033	1211	1198	1269	1072	营业税金及附加	19	17	40	48	54
其他流动资产	134	118	126	150	170	销售费用	1463	1645	1982	2295	2580
<b>流动资产合计</b>	<b>2153</b>	<b>2032</b>	<b>2221</b>	<b>2377</b>	<b>2358</b>	管理费用	284	331	482	555	619
固定资产	614	689	759	793	801	财务费用	62	91	55	47	20
无形资产及其他	372	389	374	358	342	投资收益	57	51	80	60	60
投资性房地产	2798	3098	3098	3098	3098	资产减值及公允价值变动	0	31	0	0	0
长期股权投资	915	902	892	902	912	其他收入	(120)	(179)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>6851</b>	<b>7110</b>	<b>7344</b>	<b>7528</b>	<b>7512</b>	营业利润	199	50	552	753	921
短期借款及交易性金融负债	659	929	1126	584	5	营业外净收支	(9)	(8)	0	0	0
应付款项	238	219	316	381	465	利润总额	190	43	552	753	921
其他流动负债	1159	1140	887	1288	1448	<b>所得税费用</b>	<b>(36)</b>	<b>8</b>	<b>83</b>	<b>113</b>	<b>138</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2056</b>	<b>2288</b>	<b>2329</b>	<b>2252</b>	<b>1918</b>	少数股东损益	38	19	241	328	402
长期借款及应付债券	497	422	422	422	422	归属于母公司净利润	187	16	229	312	381
其他长期负债	679	782	787	792	797						
<b>长期负债合计</b>	<b>1176</b>	<b>1204</b>	<b>1209</b>	<b>1214</b>	<b>1219</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>3232</b>	<b>3492</b>	<b>3538</b>	<b>3467</b>	<b>3137</b>	净利润	187	16	229	312	381
少数股东权益	663	740	836	967	1128	资产减值准备	11	20	4	1	1
股东权益	2956	2878	2970	3094	3247	折旧摊销	71	67	92	100	107
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6851</b>	<b>7110</b>	<b>7344</b>	<b>7528</b>	<b>7512</b>	公允价值变动损失	(0)	(31)	0	0	0
						财务费用	62	91	55	47	20
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资本变动	(432)	(305)	(367)	352	373
每股收益	0.42	0.04	0.52	0.70	0.86	其它	(8)	(92)	93	130	160
每股红利	0.39	0.18	0.31	0.42	0.52	<b>经营活动现金流</b>	<b>(171)</b>	<b>(326)</b>	<b>49</b>	<b>895</b>	<b>1022</b>
每股净资产	6.68	6.51	6.71	6.99	7.34	资本开支	0	(178)	(150)	(120)	(100)
ROIC	12%	5%	11%	15%	19%	其它投资现金流	53	164	0	0	0
ROE	6%	1%	8%	10%	12%	<b>投资活动现金流</b>	<b>23</b>	<b>(1)</b>	<b>(140)</b>	<b>(130)</b>	<b>(110)</b>
毛利率	57%	58%	60%	61%	61%	权益性融资	58	76	0	0	0
EBIT Margin	9%	6%	10%	12%	13%	负债净变化	75	(75)	0	0	0
EBITDA Margin	11%	8%	12%	14%	15%	支付股利、利息	(173)	(79)	(137)	(187)	(229)
收入增长	27%	6%	30%	19%	13%	其它融资现金流	472	511	197	(542)	(579)
净利润增长率	32%	-91%	1322%	36%	22%	<b>融资活动现金流</b>	<b>334</b>	<b>280</b>	<b>60</b>	<b>(729)</b>	<b>(808)</b>
资产负债率	57%	60%	60%	59%	57%	<b>现金净变动</b>	<b>187</b>	<b>(47)</b>	<b>(31)</b>	<b>36</b>	<b>105</b>
息率	1.8%	0.8%	1.4%	1.9%	2.3%	货币资金的期初余额	291	478	431	400	436
P/E	52.5	612.4	43.1	31.6	25.8	货币资金的期末余额	478	431	400	436	541
P/B	3.3	3.4	3.3	3.2	3.0	企业自由现金流	24	(223)	23	961	1129
EV/EBITDA	33.1	43.9	21.6	15.8	13.1	权益自由现金流	571	213	173	379	534

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032