

中高端成人品牌服饰

朗姿股份（002612.SZ）

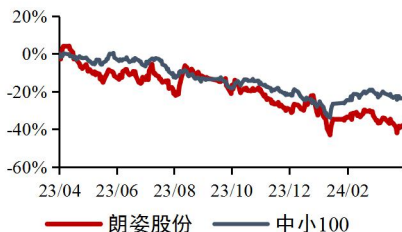
增持-A(维持)

经营能力大幅改善，医美业务逐渐由区域布局全国

2024年4月23日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年4月22日

收盘价（元）：	16.27
年内最高/最低（元）：	27.87/14.58
流通A股/总股本（亿）：	2.54/4.42
流通A股市值（亿）：	41.25
总市值（亿）：	71.99

基础数据：2023年12月31日

基本每股收益：	0.51
摊薄每股收益：	0.51
每股净资产（元）：	6.81
净资产收益率：	7.34

资料来源：最闻

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2023年财务报告，期内实现营收51.45亿元/+24.41%，归母净利润2.25亿元/+953.37%，扣非归母净利润1.96亿元/+16845.56%，EPS0.51元，拟向全体股东每10股派发现金红利4.5元（含税）。2023Q4实现营收14.52亿元/+30.83%，归母净利润0.31亿元/+551.37%，扣非归母净利润0.21亿元/+210.55%，业绩端同比扭亏为盈。

事件点评

➢ 公司女装业务营收19.84亿元/+29.27%，毛利率60.17%/-2.77pct。其中朗姿/莱茵/莫佐/子苞米分别营收14.2亿元/3.8亿元/1.47亿元/0.35亿元，同比分别+29.94%/+27.21%/+44.29%/-1.02%。期内公司女装业务共有599家店铺、较上年同期减少13家，其中自营/经销/线上分别为438家/107家/54家，同比分别+38家/-71家/+19家。女装自营门店平均面积157.39平方米（同比减少4.61平方米），店效344.67万/年（同比增加54.84万/年）。女装线上业务占比逐步提升，全年天猫/唯品会/抖音/京东渠道支付金额分别同比+57%/+52%/+45%/+101%。

➢ 医美业务持续拓展，非手术类医美占比持续提升。医美业务营收21.27亿元/+27.75%，毛利率53.15%/+3.61pct。手术类/非手术类医美分别营收3.47亿元/17.8亿元，分别同比-3.04%/+36.19%。公司旗下医美品牌米兰柏羽/晶肤医美/韩辰医美/高一生/武汉五洲分别营收10.11亿元/4.05亿元/1.52亿元/3.41亿元/2.18亿元，同比分别+29.25%/+30.85%/+27.63%/+24.77%/+20.59%。公司于2022年收购昆明韩辰控股权，2023年收购武汉五洲、武汉韩辰控股权，2024Q1收购郑州集美控股权，逐渐形成全国布局。期内公司拥有38家医美机构、较上年同期增加8家，米兰柏羽/晶肤医美/韩辰医美/高一生/武汉五洲分别为4家/30家/2家/1家/1家。

➢ 发挥Ettoi主品牌带动作用提升高端婴童市场市占率。期内婴童业务营收9.75亿元/+11.13%，毛利率60.66%/+0.14pct。其中Agabang/Ettoi。其他品牌分别营收4.76亿元/3.23亿元/1.63亿元，分别同比-1.72%/+6.89%/+162.06%。自营/经销为婴童业务主要销售方式，分别营收7.4亿元/+1.65亿元，占婴童业务收入比重分别为75.94%/16.88%，分别同比+3.32pct/-0.98pct。

➢ 期内公司毛利率57.44%/+0.31pct，净利率4.9%/+3.89pct。整体费用率52.79%/-2.99pct，其中销售费用率41.16%/-1.06pct，销售费用21.18亿元/+21.29%主要系职工薪酬、广告宣传、店铺托管、租赁等费用增加；管理费



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



用率 8.11%/-0.36pct，管理费用 4.17 亿元/+19.18%主要系租赁费用、业务招待费、职工薪酬等费用增加；研发费用率 1.86%/-0.95pct 系期内组织机构调整及研发人员优化致使研发费用率发生较大变化；财务费用率 1.66%/-0.63pct 系利息收入增加。经营活动现金净额 8.04 亿元/+200.42%系收入规模增长、汇款增加所致。

投资建议

➢ 公司女装、婴童业务经营稳健，自营和线上渠道拓展增长显著。未来在合规监管经营环境下，医美行业集中度有望进一步提升，公司医美业务逐渐通过外延拓展和内生驱动带动盈利能力持续提升、由区域布局全国，逐渐发挥医美机构龙头优势扩大市场份额。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.83\0.96\1.14 元，对应公司 4 月 22 日收盘价 16.27 元，2024-2026 年 PE 分别为 19.5\16.9\14.3 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 服装消费不及预期风险；医美政策变化对终端消费影响风险；医疗事故和医疗人员流失风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,136	5,145	5,951	6,738	7,584
YoY(%)	12.8	24.4	15.7	13.2	12.6
净利润(百万元)	21	225	368	425	503
YoY(%)	-88.6	953.3	63.6	15.4	18.4
毛利率(%)	57.1	57.4	58.2	58.3	58.6
EPS(摊薄/元)	0.05	0.51	0.83	0.96	1.14
ROE(%)	1.1	6.7	10.9	11.4	12.1
P/E(倍)	336.9	32.0	19.5	16.9	14.3
P/B(倍)	2.3	2.4	2.3	2.0	1.8
净利率(%)	0.5	4.4	6.2	6.3	6.6

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2075	1968	2516	2881	3543
现金	444	423	417	905	991
应收票据及应收账款	192	215	256	278	323
预付账款	31	27	41	36	50
存货	1223	1091	1540	1427	1890
其他流动资产	184	211	263	235	289
非流动资产	4395	5341	5447	5536	5617
长期投资	902	913	971	1028	1084
固定资产	690	678	747	807	868
无形资产	389	398	386	371	357
其他非流动资产	2413	3352	3344	3330	3308
资产总计	7570	7309	7964	8417	9160
流动负债	2473	2497	2876	2903	3118
短期借款	849	684	911	684	684
应付票据及应付账款	251	263	321	337	399
其他流动负债	1373	1550	1644	1882	2035
非流动负债	1271	1069	1110	1126	1143
长期借款	422	165	134	150	167
其他非流动负债	849	904	976	976	976
负债合计	3744	3566	3986	4030	4261
少数股东权益	708	731	796	871	960
股本	442	442	442	442	442
资本公积	1790	1459	1459	1459	1459
留存收益	905	1130	1348	1655	1986
归属母公司股东权益	3117	3012	3182	3516	3939
负债和股东权益	7570	7309	7964	8417	9160

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	268	804	260	1094	460
净利润	42	252	433	500	592
折旧摊销	114	131	121	135	151
财务费用	95	85	142	148	147
投资损失	-51	-55	-65	-57	-57
营运资金变动	-104	260	-373	365	-376
其他经营现金流	172	130	2	2	3
投资活动现金流	-26	-342	-164	-169	-178
筹资活动现金流	-309	-472	-330	-210	-195
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.51	0.83	0.96	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	1.82	0.59	2.47	1.04
每股净资产(最新摊薄)	7.05	6.81	7.19	7.95	8.90

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4136	5145	5951	6738	7584
营业成本	1773	2190	2490	2808	3138
营业税金及附加	17	27	31	33	37
营业费用	1746	2118	2291	2594	2920
管理费用	350	417	476	539	607
研发费用	116	96	83	94	106
财务费用	95	85	142	148	147
资产减值损失	-31	19	-33	-38	-42
公允价值变动收益	0	-8	-2	-2	-3
投资净收益	51	55	65	57	57
营业利润	59	300	535	614	725
营业外收入	4	1	3	3	3
营业外支出	12	10	14	12	12
利润总额	51	291	524	604	716
所得税	9	39	90	104	123
税后利润	42	252	433	500	592
少数股东损益	21	27	65	75	89
归属母公司净利润	21	225	368	425	503
EBITDA	231	331	685	773	885

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	12.8	24.4	15.7	13.2	12.6
营业利润(%)	-70.2	405.8	78.1	14.8	18.1
归属于母公司净利润(%)	-88.6	953.3	63.6	15.4	18.4
获利能力					
毛利率(%)	57.1	57.4	58.2	58.3	58.6
净利率(%)	0.5	4.4	6.2	6.3	6.6
ROE(%)	1.1	6.7	10.9	11.4	12.1
ROIC(%)	1.8	6.0	9.2	10.1	10.7
偿债能力					
资产负债率(%)	49.5	48.8	50.1	47.9	46.5
流动比率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	18.6	25.3	25.3	25.3	25.3
应付账款周转率	7.2	8.5	8.5	8.5	8.5
估值比率					
P/E	336.9	32.0	19.5	16.9	14.3
P/B	2.3	2.4	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	41.4	27.7	13.7	11.4	10.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

