

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

朗姿股份(002612)

投资评级 ——

上次评级 ——

刘嘉仁 社零&美护首席分析师
执业编号: S1500522110002
邮箱: liujiaren@cindasc.com

周子莘 美护行业分析师
执业编号: S1500522110001
邮箱: zhouzixin@cindasc.com

李文静 美护行业研究助理
邮箱: liwenjing@cindasc.com

相关研究

朗姿股份(002612.SZ)事件点评: 拟收购郑州集美, 医美全国布局更进一步

朗姿股份(002612.SZ)23年业绩预告点评: 三大业务表现向好, 期待医美全国布局继续完善

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

朗姿股份(002612.SZ)23年年报点评: 医美业务优异增长, 盈利能力向好趋势有望延续

2024年04月23日

事件: 公司发布23年年报, 23年实现营业收入51.45亿元/yoy+24.41%, 实现归母净利润2.25亿元/yoy+953%, 位于此前业绩预告的中值; 单季度看, 23Q4实现营收14.52亿元/yoy+30.83%、实现归母净利润0.31亿元/yoy+551%。

➢ **医美板块收入/盈利能力稳步提升。** 23年医美板块实现营收21.27亿元/yoy+27.75%/占比41%, 毛利率为53.15%/yoy+3.27pct, 其中, 非手术毛利率同比+4.95pct、手术类毛利率依然呈现下滑趋势, 同比-0.97pct。单Q4来看, 医美业务实现收入5.4亿元/yoy+58.8%, 或因22Q4存在疫情扰动, 23Q4恢复快速增长。**分类目看:** 非手术类/手术类项目收入分别为17.8/3.5亿元, 同比分别+36.2%/-3.0%, 非手术类收入占医美业务比例由22年的79%进一步提升至84%, 注射类等微创非手术类项目对于手术类的替代趋势延续。**分品牌看:** 米兰柏羽(4家)收入10.1亿元/yoy+29.2%, 晶肤医美(30家)收入4.0亿元/yoy+30.8%, 高一生(1家)收入1.5亿元/yoy+27.6%, 韩辰医美(2家)收入3.4亿元/yoy+24.8%, 武汉五洲(1家)收入2.2亿元/yoy+20.6%。24年2月公司公告收购郑州集美, 有望继续提供增量, 立足于西南优势地位逐步向华中地区布局, 我们认为未来公司有望继续基于“产业并购基金孵化、机构稳定盈利后纳入体内”的模式, 不断完善全国医美布局。

➢ **女装直营&线上渠道兑现优异增长。** 女装板块23年实现营收19.8亿元/yoy+29.3%/占比39%, 毛利率为60.7%/yoy-2.8pct。**分渠道看:** 直营(438家)/经销(107家)/线上(54家)渠道收入分别为11.4/1.0/7.4亿元, 同比分别+31.3%/-33.5%/+45.3%, 直营&线上门店继续扩张, 经销门店显著收缩。公司继续加码电商业务, 23年电商事业部全渠道综合支付金额同比增长超54%; 天猫/唯品会/抖音/京东渠道支付金额分别增长57%/52%/45%/101%。

➢ **婴童潜力赛道依旧保持稳健增长, 未来国内市场或为重要增长引擎。** 绿色婴童板块23年实现营收9.8亿元/yoy+11.1%/占比19%, 毛利率为60.7%/yoy+0.2pct。**分渠道看:** 自营(364家)/经销(139家)/线上(28家)/贸易渠道收入分别为7.4/1.6/0.7/0.02亿元, 同比分别+16.2%/+5.0%/-5.7%/-81.6%。公司在巩固韩国市场龙头地位后, 未来有望进一步增强品牌于国内市场的影响力。

➢ **费率端持续优化推动盈利能力显著提升。** 23年公司毛利率/期间费用率/净利率同比分别-0.07/-3.50/+4.01pct至57.44%/52.79%/4.90%, 费用率端优化明显, 具体来看: ①销售费用率同比-1.25pct; ②管理费用率同比-0.43pct; ③研发费用率同比-1.14pct; ④财务费用率同比-0.68pct, 各项费用率均有不同程度优化。

➢ **盈利预测与投资评级:** 坚持外延+内生扩张布局, 23年医美业务增速领跑其他板块, 继武汉五洲&武汉韩辰并表后, 24Q1收购郑州集美有助于继续完善医美全国布局, 并表后亦将增厚利润, 预计未来随着新机构盈利爬坡, 集团规模效应更加凸显, 医美业务盈利能力或继续向好。我们预测公司2024-2026年归母净利润分别为3.03/3.63/4.15亿元, 对应PE分别为24/20/17X。

➢ **风险因素:** 医美机构舆情风险、行业竞争加剧、消费力恢复不及预期。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4,136	5,145	6,092	6,862	7,668
增长率 YoY %	7.9%	24.4%	18.4%	12.6%	11.7%
归属母公司净利润(百万元)	21	225	303	363	415
增长率 YoY %	-87.7%	953.4%	34.8%	19.6%	14.4%
毛利率%	57.1%	57.4%	57.8%	58.5%	58.5%
净资产收益率ROE%	0.7%	7.5%	9.3%	10.2%	10.7%
EPS(摊薄)(元)	0.05	0.51	0.69	0.82	0.94
市盈率 P/E(倍)	336.89	31.98	23.73	19.84	17.35
市净率 P/B(倍)	2.31	2.39	2.20	2.02	1.86

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为2024年4月22日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	2,075	1,968	2,150	2,370	2,918	
货币资金	444	423	144	442	438	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	192	215	224	251	301	
预付账款	31	27	33	37	41	
存货	1,223	1,091	1,474	1,359	1,796	
其他	184	211	275	281	342	
非流动资产	5,495	5,341	5,500	5,431	5,343	
长期股权投资	902	913	913	913	913	
固定资产(合计)	690	678	716	732	734	
无形资产	389	398	388	378	368	
其他	3,513	3,352	3,483	3,408	3,329	
资产总计	7,570	7,309	7,650	7,800	8,262	
流动负债	2,473	2,497	2,687	2,527	2,643	
短期借款	849	684	584	434	334	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	251	263	308	324	382	
其他	1,373	1,550	1,795	1,769	1,927	
非流动负债	1,271	1,069	934	934	934	
长期借款	0	165	230	230	230	
其他	1,271	904	704	704	704	
负债合计	3,744	3,566	3,621	3,461	3,577	
少数股东权益	708	731	754	781	812	
归属母公司股东权益	3,117	3,012	3,275	3,558	3,873	
负债和股东权益	7,570	7,309	7,650	7,800	8,262	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	4,136	5,145	6,092	6,862	7,668	
同比(%)	7.9%	24.4%	18.4%	12.6%	11.7%	
归属母公司净利润	21	225	303	363	415	
同比(%)	-87.7%	953.4%	34.8%	19.6%	14.4%	
毛利率(%)	57.1%	57.4%	57.8%	58.5%	58.5%	
ROE%	0.7%	7.5%	9.3%	10.2%	10.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.05	0.51	0.69	0.82	0.94	
P/E	336.89	31.98	23.73	19.84	17.35	
P/B	2.31	2.39	2.20	2.02	1.86	
EV/EBITDA	39.86	16.66	13.77	11.47	10.36	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	4,136	5,145	6,092	6,862	7,668	
营业成本	1,773	2,190	2,570	2,848	3,180	
营业税金及附加	17	27	29	33	37	
销售费用	1,746	2,118	2,483	2,803	3,129	
管理费用	350	417	490	554	621	
研发费用	116	96	110	130	150	
财务费用	95	85	96	95	85	
减值损失合计	-31	19	-5	-10	-15	
投资净收益	51	55	55	55	55	
其他	1	14	20	15	15	
营业利润	59	300	384	458	523	
营业外收支	-8	-9	-7	-7	-7	
利润总额	51	291	377	451	516	
所得税	9	39	51	61	70	
净利润	42	252	326	390	446	
少数股东损益	21	27	23	27	31	
归属母公司净利润	21	225	303	363	415	
EBITDA	350	582	627	713	781	
EPS(当年)(元)	0.05	0.51	0.69	0.82	0.94	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	268	804	339	732	381	
净利润	42	252	326	390	446	
折旧摊销	250	283	196	204	212	
财务费用	89	86	101	98	94	
投资损失	-62	-51	-55	-55	-55	
营运资金变动	167	-91	299	-270	118	
其它	-62	24	154	19	19	
投资活动现金流	-888	-12	-312	-83	-77	
资本支出	-175	-176	-359	-139	-129	
长期投资	-810	-54	-3	0	0	
其他	97	218	50	56	52	
筹资活动现金流	574	-299	-505	-326	-292	
吸收投资	58	76	0	0	0	
借款	922	1,030	-35	-150	-100	
支付利息或股息	-173	-79	-165	-176	-192	
现金流净增加额	181	-69	133	-93	391	

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李文静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年1月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。