

朗姿股份 (002612.SZ)

医美业务增势良好且盈利能力提升,全国化布局加速

2024 年 04 月 23 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

黄泽鹏 (分析师)

杨柏炜 (联系人)

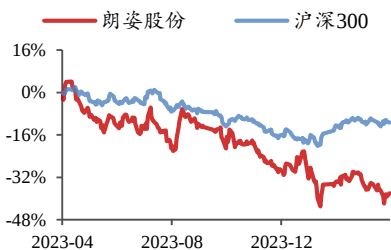
huangzepeng@kysec.cn

yangbowei@kysec.cn

证书编号: S0790519110001

证书编号: S0790122040052

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《拟现金收购郑州集美 100%股权,外延拓展持续推进——公司信息更新报告》-2024.2.29

《2023 年归母净利润预计同增 836%-1070%,收购医院顺利完成业绩承诺——公司信息更新报告》-2024.1.30

《2023Q3 归母净利润增长良好,持续发力降本增效——公司信息更新报告》-2023.11.15

● 公司 2023 年实现归母净利润 2.25 亿元 (+953%), 符合预期

公司发布年报: 2023 年实现营收 51.45 亿元 (同比+24.4%, 下同)、归母净利润 2.25 亿元 (+953.4%), 符合预期。考虑行业竞争激烈, 我们下调 2024-2025 年并新增 2026 年盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润为 3.16 (-0.04) / 3.89 (-0.21) / 4.65 亿元, 对应 EPS 为 0.71 (-0.01) / 0.88 (-0.05) / 1.05 元, 当前股价对应 PE 为 22.8/18.5/15.5 倍。我们认为, 公司是区域医美机构龙头, 外延并购进程不断推进, 全国化布局持续加速, 估值合理, 维持“买入”评级。

● 医美业务增长良好, 定制化产品+规模效应驱动盈利能力提升

医美: 2023 年实现营收 21.27 亿元 (+27.8%)、毛利率 53.2% (+3.3pct); 分类型看, 手术/非手术类项目分别实现营收 3.47 亿元 (-3.0%) / 17.80 亿元 (+36.2%), 毛利率分别为 48.3% (-4.3pct) / 54.1% (+5.0pct), 定制化产品+规模效应驱动非手术类项目毛利率提升; 分品牌看, 米兰柏羽/高一生/晶肤/韩辰/五洲分别实现营收 10.11/1.52/4.05/3.41/2.18 亿元, 同比+29.2%/+27.6%/+30.8%/+24.8%/+20.6%, 均增长良好。**女装:** 营收 19.84 亿元 (+29.3%)、毛利率 60.2% (-2.8pct), 公司持续发力电商, 线上占比进一步提升至 37.3% (+4.1pct)。**婴童:** 营收 9.75 亿元 (+11.1%)、毛利率 60.7% (+0.2pct), 其中高端童装“爱多娃”表现较好。**费用方面,** 全年销售/管理/财务/研发费用率分别为 41.2%/8.1%/1.9%/1.7%, 同比分别 -1.1pct/-0.4pct/-0.9pct/-0.6pct, 降本增效成果显现。

● 坚定推进构建“泛时尚产业互联生态圈”, “内生+外延”驱动医美版图扩张

女装&婴童: 随着全渠道销售网络进一步完善, 女装板块有望延续稳健增长; 婴童板块持续发力优化运营效率, 国内外市占率提升可期。**医美:** 外延方面, 公司 2024 年 3 月完成郑州集美控股收购进一步扩充业务规模; 内生方面, 公司将回归医疗底层逻辑以求实现医美服务真正价值。我们认为, 公司全国化医美连锁雏形已现 (截至 2024 年 3 月共 39 家, 分布于 10 个城市), 有望实现长期成长。

● 风险提示: 拓店不及预期、人力资源流失、竞争加剧、医疗事故、消费疲软。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,136	5,145	5,997	6,698	7,391
YOY(%)	7.9	24.4	16.6	11.7	10.3
归母净利润(百万元)	21	225	316	389	465
YOY(%)	-87.7	953.4	40.4	23.3	19.4
毛利率(%)	57.1	57.4	57.6	57.8	58.0
净利率(%)	1.0	4.9	5.7	6.3	6.9
ROE(%)	1.1	6.7	8.3	9.4	10.2
EPS(摊薄/元)	0.05	0.51	0.71	0.88	1.05
P/E(倍)	336.9	32.0	22.8	18.5	15.5
P/B(倍)	2.3	2.4	2.2	1.9	1.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2075	1968	2684	3272	3810
现金	444	423	519	1345	1269
应收票据及应收账款	192	215	259	271	314
其他应收款	92	64	118	86	139
预付账款	31	27	41	35	49
存货	1223	1091	1599	1389	1892
其他流动资产	93	147	147	147	147
非流动资产	5495	5341	5376	5371	5350
长期投资	902	913	913	913	913
固定资产	690	678	743	782	812
无形资产	389	398	386	372	359
其他非流动资产	3513	3352	3333	3304	3266
资产总计	7570	7309	8059	8644	9161
流动负债	2473	2497	2940	3144	3190
短期借款	849	684	684	684	684
应付票据及应付账款	251	263	334	329	399
其他流动负债	1373	1550	1922	2132	2106
非流动负债	1271	1069	1036	1003	970
长期借款	422	165	132	99	66
其他非流动负债	849	904	904	904	904
负债合计	3744	3566	3976	4147	4160
少数股东权益	708	731	755	789	832
股本	442	442	442	442	442
资本公积	1790	1459	1459	1459	1459
留存收益	905	1130	1375	1750	2209
归属母公司股东权益	3117	3012	3328	3708	4169
负债和股东权益	7570	7309	8059	8644	9161

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	268	804	364	1062	162
净利润	42	252	340	423	508
折旧摊销	118	131	129	143	157
财务费用	95	85	102	114	126
投资损失	-51	-55	-60	-60	-60
营运资金变动	-88	260	-146	442	-569
其他经营现金流	153	130	0	0	0
投资活动现金流	-26	-342	-103	-78	-76
资本支出	183	112	163	138	136
长期投资	-54	-243	0	0	0
其他投资现金流	211	12	60	60	60
筹资活动现金流	-309	-472	-165	-157	-162
短期借款	190	-165	0	0	0
长期借款	-75	-257	-33	-33	-33
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	193	-330	0	0	0
其他筹资现金流	-617	281	-132	-124	-129
现金净增加额	-60	-10	96	826	-76

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4136	5145	5997	6698	7391
营业成本	1773	2190	2546	2827	3104
营业税金及附加	17	27	32	35	39
营业费用	1746	2118	2429	2693	2956
管理费用	350	417	456	489	517
研发费用	116	96	120	134	148
财务费用	95	85	102	114	126
资产减值损失	-31	19	0	0	0
其他收益	4	18	10	10	10
公允价值变动收益	0	-8	0	0	0
投资净收益	51	55	60	60	60
资产处置收益	1	2	0	0	0
营业利润	59	300	384	476	571
营业外收入	4	1	4	4	4
营业外支出	12	10	10	10	10
利润总额	51	291	378	470	565
所得税	9	39	38	47	56
净利润	42	252	340	423	508
少数股东损益	21	27	24	34	43
归属母公司净利润	21	225	316	389	465
EBITDA	235	462	542	634	731
EPS(元)	0.05	0.51	0.71	0.88	1.05

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	7.9	24.4	16.6	11.7	10.3
营业利润(%)	-66.8	405.9	27.7	24.2	19.8
归属于母公司净利润(%)	-87.7	953.4	40.4	23.3	19.4
获利能力					
毛利率(%)	57.1	57.4	57.6	57.8	58.0
净利率(%)	1.0	4.9	5.7	6.3	6.9
ROE(%)	1.1	6.7	8.3	9.4	10.2
ROIC(%)	2.2	7.1	8.7	9.5	10.2
偿债能力					
资产负债率(%)	49.5	48.8	49.3	48.0	45.4
净负债比率(%)	23.8	16.2	11.0	-9.2	-7.4
流动比率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.2
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	18.5	25.3	25.3	25.3	25.3
应付账款周转率	7.3	8.5	8.5	8.5	8.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.51	0.71	0.88	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	1.82	0.82	2.40	0.37
每股净资产(最新摊薄)	7.05	6.81	7.52	8.38	9.42
估值比率					
P/E	336.9	32.0	22.8	18.5	15.5
P/B	2.3	2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	37.5	18.3	15.4	11.8	10.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn