

➤ **事件概述：**4 月 29 日，朗姿股份发布 2024 年第一季度报告。24Q1，营业收入为 14.00 亿元，同比+11.42%；实现归母净利润 0.82 亿元，同比+15.83%；实现扣非归母净利润 0.79 亿元，同比+25.02%，郑州集美已于 2024 年一季度纳入公司合并报表范围内。

➤ **23Q1 医美业务高基数，24Q1 收入增长或主要由时尚女装与绿色婴童业务贡献。**24Q1，公司实现营收 14.00 亿元，同比+11.42%。同期 23Q1 存在疫情后的消费回弹，求美者消费意愿提升，带动客流量提升，医美业务收入增速较快，而 24Q1，医美机构的消费者更为谨慎且机构端拉新变难，客流与客单较平稳，因此，在 23Q1 相对高基数的影响下，我们认为，24Q1 整体的收入增长更多由时尚女装与绿色婴童的收入增长贡献。

➤ **盈利能力持续提升，因追溯调整扣非归母净利增速快于归母。**①**毛利率端：**24Q1，毛利率为 59.54%，同比+3.60 pct，或系产品结构调整医美业务盈利能力优化，导致整体毛利率提升。②**费率端：**24Q1，销售费率、管理费率、研发费率、财务费率分别为 40.05%、8.13%、1.97%、1.32%，同比+1.80、-0.01、+0.13、-0.49 pct。③**净利率端：**24Q1，净利率为 6.41%，同比+0.87 pct，盈利能力不断提升。24Q1，实现归母净利润 0.82 亿元，同比+15.83%；实现扣非归母净利润 0.79 亿元，同比+25.02%，扣非归母净利润增速快于归母净利润主要系调整前 23Q1 的非经常性损益为-898.5 万元，而调整后 23Q1 的非经常性损益为 799.3 万元，24Q1 的非经常性损益为 347.5 万元，主要与收购郑州集美控股权后属于同一控制下的企业合并，对报表的追溯调整有关。

➤ **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 23 年末，女装业务共有 599 家店铺，线上渠道收入 7.39 亿元，同比+45.3%，女装业务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 24 年 3 月，公司拥有医美机构 39 家，包括米兰柏羽（4 家）、晶肤医美（30 家）、韩辰医美（2 家）、高一生（1 家）、武汉五洲（1 家）与郑州集美。公司已完成武汉五洲与武汉韩辰的收购，武汉五洲和武汉韩辰于 23 年三季度纳入合并报表范围，24 年 3 月完成郑州集美控股权的收购，24Q1 纳入合并报表。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 2023 年末，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：**时尚女装+绿色婴童+医疗美容深度驱动，作为区域性医美机构龙头，未来增长可期，预计 2024-2026 年公司实现营业收入 59.93、68.33、75.86 亿元，分别同比+16.5%、+14.0%、+11.0%；归母净利润分别为 3.09、3.80 与 4.43 亿元，同比+37.3%、+22.8%与+16.7%，对应 PE 为 24/20/17 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,145	5,993	6,833	7,586
增长率 (%)	24.4	16.5	14.0	11.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	225	309	380	443
增长率 (%)	953.4	37.3	22.8	16.7
每股收益 (元)	0.51	0.70	0.86	1.00
PE	34	24	20	17
PB	2.5	2.4	2.3	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 29 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
17.07 元

分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

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

- 朗姿股份 (002612.SZ) 2023 年年报点评：23 年收入同比+24.4%，盈利能力持续提升-2024/04/23
- 朗姿股份 (002612.SZ) 2023 年三季报点评：Q3 武汉五洲和武汉韩辰完成并表，医美业务持续扩张-2023/11/01
- 朗姿股份 (002612.SZ) 2023 年中报点评：23H1 收入规模稳健增长，利润增速表现亮眼-2023/08/31
- 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
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,145	5,993	6,833	7,586
营业成本	2,190	2,531	2,878	3,197
营业税金及附加	27	32	36	40
销售费用	2,118	2,462	2,794	3,071
管理费用	417	484	551	607
研发费用	96	162	178	190
EBIT	299	347	426	509
财务费用	85	56	54	48
资产减值损失	19	2	2	2
投资收益	55	70	70	55
营业利润	300	365	446	519
营业外收支	-9	-7	-7	-7
利润总额	291	357	439	512
所得税	39	48	59	69
净利润	252	309	380	443
归属于母公司净利润	225	309	380	443
EBITDA	582	599	686	776

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	423	742	1,017	1,357
应收账款及票据	215	220	278	232
预付款项	27	29	32	35
存货	1,091	1,245	1,397	1,448
其他流动资产	211	216	230	190
流动资产合计	1,968	2,451	2,955	3,262
长期股权投资	913	913	913	913
固定资产	678	760	835	903
无形资产	398	408	418	428
非流动资产合计	5,341	5,320	5,293	5,257
资产合计	7,309	7,772	8,247	8,519
短期借款	684	684	684	684
应付账款及票据	263	314	326	385
其他流动负债	1,550	1,682	1,964	2,133
流动负债合计	2,497	2,679	2,974	3,201
长期借款	165	285	285	285
其他长期负债	904	954	954	954
非流动负债合计	1,069	1,239	1,239	1,239
负债合计	3,566	3,918	4,213	4,440
股本	442	442	442	442
少数股东权益	731	731	731	732
股东权益合计	3,743	3,854	4,034	4,079
负债和股东权益合计	7,309	7,772	8,247	8,519

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.41	16.46	14.03	11.02
EBIT 增长率	199.49	16.06	22.87	19.42
净利润增长率	953.37	37.32	22.83	16.67
盈利能力 (%)				
毛利率	57.44	57.77	57.88	57.86
净利润率	4.37	5.16	5.56	5.84
总资产收益率 ROA	3.08	3.98	4.60	5.20
净资产收益率 ROE	7.47	9.90	11.49	13.23
偿债能力				
流动比率	0.79	0.92	0.99	1.02
速动比率	0.31	0.41	0.49	0.53
现金比率	0.17	0.28	0.34	0.42
资产负债率 (%)	48.78	50.42	51.08	52.12
经营效率				
应收账款周转天数	14.25	13.00	13.00	12.00
存货周转天数	190.26	166.00	165.00	160.00
总资产周转率	0.69	0.79	0.85	0.90
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.70	0.86	1.00
每股净资产	6.81	7.06	7.47	7.57
每股经营现金流	1.82	1.30	1.58	2.21
每股股利	0.00	0.07	0.07	0.07
估值分析				
PE	34	24	20	17
PB	2.5	2.4	2.3	2.3
EV/EBITDA	15.22	14.78	12.91	11.41
股息收益率 (%)	0.00	0.41	0.41	0.41

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	252	309	380	443
折旧和摊销	283	252	260	267
营运资金变动	260	22	70	263
经营活动现金流	804	575	700	979
资本开支	-110	-200	-200	-200
投资	-217	-30	-25	-25
投资活动现金流	-342	-162	-157	-172
股权募资	22	0	0	0
债务募资	-5	170	0	0
筹资活动现金流	-472	-94	-268	-467
现金净流量	-10	319	275	339

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收到任何形式的补偿。

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