

朗姿股份（002612.SZ）

一季度归母净利润增长稳健，医美业务稳步推进

优于大市

核心观点

一季度归母净利润增长稳健。公司 2025 年一季度实现营收 13.99 亿元，同比-7.77%，归母净利润 0.95 亿元，同比+5.12%，扣非归母净利润 0.73 亿元，同比-6.89%，非经常性损益主要系减持若羽臣股票带来的收益等。公司主营医美及女装业务，收入端受可选消费景气度等因素影响有所承压，但在医美业务自有注射类产品开发以及积极成本管控下，成本费用有所优化。

2024 年公司医疗美容业务板块营收占比达到 48.92%，通过积极的内生成长及外延拓展，截止 2024 年底已拥有 41 家医疗美容机构，其中：综合性医院 12 家；门诊部、诊所 29 家。主要分布在成都、西安、昆明、重庆、深圳、武汉、北京、长沙和郑州等地区，目前在运营的有“米兰柏羽”、“韩辰医美”、“晶肤医美”等国内医美品牌。

毛利率提升，销售费用率优化。公司 2025 年一季度毛利率 59.72%，同比+0.17pct，主要受益于成本管控及终端品牌力提升。销售费用率 39.63%，同比-0.42pct，管理费用率 8.14%，同比稳定，研发费用率 1.87%，同比-0.1pct，整体费用率有所优化。现金流方面，公司一季度实现经营性现金流净额 1.74 亿元，同比-23.43%，受收入下滑等因素影响。

风险提示：医美业务发展不及预期；医美基金管理不善；终端消费不及预期。

投资建议：中长期维度看，医美行业整体消费渗透率仍有较大提升空间，随着优质产品供给增加及合规市场完善，行业仍有望重回增长趋势。公司作为连锁医美机构龙头，积极推进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。时尚女装/婴童业务近年来积极创新产品、完善新零售渠道，有望随着行业复苏取得稳步增长。出于对终端可选消费的谨慎考虑，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润至 2.92/3.27 亿元（前值分别为 3.81/4.5 亿元），新增 2027 年预测为 3.7 亿元，对应 PE 分别为 34.1/30.5/26.9 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,145.46	5,690.79	6,327.02	7,059.05	7,826.69
(+/-%)	32.67%	10.60%	11.18%	11.57%	10.87%
净利润(百万元)	225.08	257.20	292.07	327.04	370.24
(+/-%)	1300.11%	14.27%	13.56%	11.97%	13.21%
每股收益(元)	0.51	0.58	0.46	0.51	0.58
EBIT Margin	5.78%	7.16%	8.96%	9.84%	10.35%
净资产收益率(ROE)	7.47%	9.23%	10.06%	10.78%	11.63%
市盈率(PE)	30.68	26.85	34.10	30.45	26.90
EV/EBITDA	28.58	23.20	22.86	18.86	16.75
市净率(PB)	2.29	2.48	3.43	3.28	3.13

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测
2024 年增速为调整前

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

zhang.jh@guosen.com.cn

S0980517070001

证券分析师：柳旭

0755-81981311

liuxu1@guosen.com.cn

S0980522120001

证券分析师：孙乔蓉若

021-60375463

sunqiaorongruo@guosen.com.cn

S0980523090004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	15.61 元
总市值/流通市值	6907/3976 百万元
52 周最高价/最低价	20.54/12.20 元
近 3 个月日均成交额	134.60 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）-上半年扣非净利润同比增长 11.49%，继续扩大医美连锁版图》——2024-08-29

《朗姿股份（002612.SZ）-2023 年归母净利润增长 953%，医美业务进一步拓展连锁版图》——2024-04-23

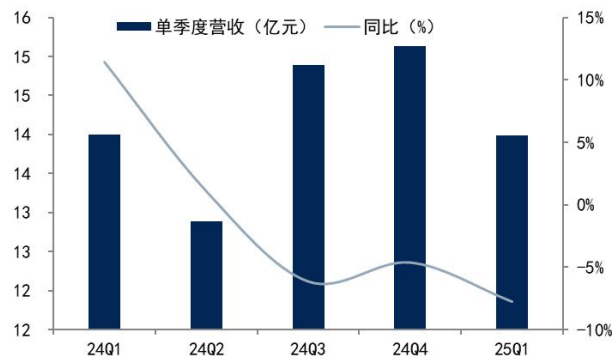
《朗姿股份（002612.SZ）-拟并购郑州头部医美机构，进一步加强医美全国化布局》——2024-02-29

《朗姿股份（002612.SZ）-2023 年归母净利润预计增长 836%-1070%，医美业务表现较好》——2024-01-30

《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》——2023-10-31

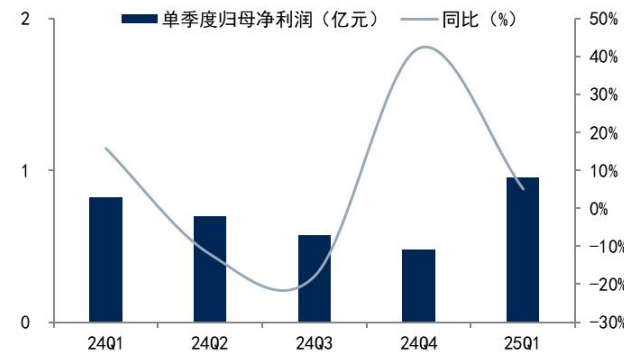
公司 2025 年一季度实现营收 13.99 亿元，同比-7.77%，归母净利润 0.95 亿元，同比+5.12%，扣非归母净利润 0.73 亿元，同比-6.89%，非经常性损益主要系减持若羽臣股票带来的收益等。公司主营医美及女装业务，收入端受可选消费景气度等因素影响有所承压，但在医美业务自有注射类产品开发以及积极成本管控下，成本费用有所优化。

图1：朗姿股份单季度营业收入及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

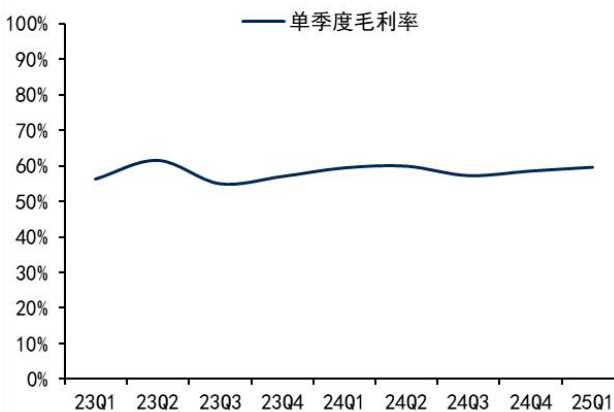
图2：朗姿股份单季度归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

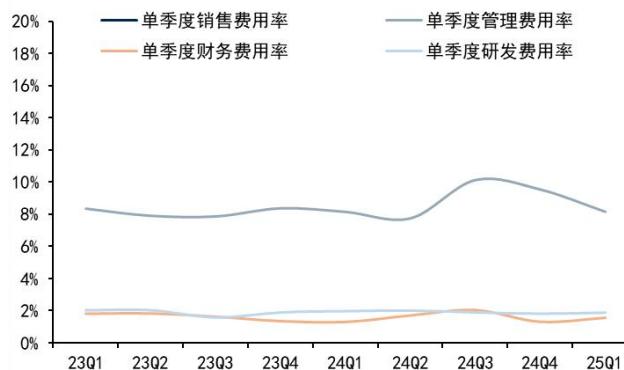
公司 2025 年一季度毛利率 59.72%，同比+0.17pct，受益于成本管控及终端品牌力提升。销售费用率 39.63%，同比-0.42pct，管理费用率 8.14%，同比稳定，研发费用率 1.87%，同比-0.1pct，整体费用率有所优化。现金流方面，公司一季度实现经营性现金流净额 1.74 亿元，同比-23.43%，受收入下滑等因素影响。

图3：朗姿股份单季度毛利率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：朗姿股份单季度费用率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：

中长期维度看，行业层面医美消费渗透率仍有较大提升空间，随着优质产品供给增加及合规市场完善，行业仍处于增长趋势。公司作为连锁医美机构龙头，积极推进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。时尚女装/婴童业务近年来积极创新产品、完善新零售渠道等有望取得稳步增长。出于对终端可选消费的谨慎考虑，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润至 2.92/3.27 亿元（前值分别为 3.81/4.5 亿元），新增 2027 年预测为 3.7 亿元，对应 PE 分别为 34.1/30.5/26.9 倍，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	423	556	470	470	470	营业收入	5145	5691	6327	7059	7827
应收款项	280	242	350	358	387	营业成本	2190	2342	2540	2794	3088
存货净额	1091	1151	1183	1305	1423	营业税金及附加	27	24	29	33	36
其他流动资产	108	128	156	160	182	销售费用	2118	2301	2522	2790	3068
流动资产合计	1968	2123	2205	2339	2509	管理费用	417	508	548	610	673
固定资产	693	715	1898	2791	4107	研发费用	96	109	120	138	152
无形资产及其他	398	392	376	361	345	财务费用	85	92	86	120	157
投资性房地产	3337	3820	3820	3820	3820	投资收益	55	27	10	10	10
长期股权投资	913	922	924	932	938	资产减值及公允价值变动	12	21	45	10	10
资产总计	7309	7971	9223	10242	11718	其他收入	(74)	(80)	(120)	(138)	(152)
短期借款及交易性金融负债	747	1323	2190	2792	3814	营业利润	300	392	536	595	673
应付款项	263	250	301	312	335	营业外净收支	(9)	(9)	(5)	0	0
其他流动负债	1487	1665	1774	1947	2139	利润总额	291	383	531	595	673
流动负债合计	2497	3238	4266	5052	6288	所得税费用	39	87	186	208	236
长期借款及应付债券	165	406	406	406	406	少数股东损益	27	38	53	59	67
其他长期负债	904	934	1019	1098	1163	归属于母公司净利润	225	257	292	327	370
长期负债合计	1069	1340	1425	1504	1569	现金流量表（百万元）					
负债合计	3566	4578	5691	6556	7857	净利润	225	257	292	327	370
少数股东权益	731	607	628	652	678	资产减值准备	(60)	(6)	(40)	(29)	(44)
股东权益	3012	2787	2904	3035	3183	折旧摊销	69	88	118	181	254
负债和股东权益总计	7309	7971	9223	10242	11718	公允价值变动损失	(12)	(21)	(45)	(10)	(10)
关键财务与估值指标						财务费用	85	92	86	120	157
每股收益	0.51	0.58	0.46	0.51	0.58	营运资本变动	331	(336)	38	100	66
每股红利	0.15	0.55	0.27	0.31	0.35	其它	78	8	61	52	71
每股净资产	6.81	6.30	4.55	4.76	4.99	经营活动现金流	632	(10)	424	622	707
ROIC	5.11%	6.60%	7%	7%	7%	资本开支	0	(106)	(1200)	(1020)	(1500)
ROE	7.47%	9.23%	10%	11%	12%	其它投资现金流	(61)	20	0	0	0
毛利率	57%	59%	60%	60%	61%	投资活动现金流	(72)	(94)	(1202)	(1027)	(1506)
EBIT Margin	6%	7%	9%	10%	10%	权益性融资	(0)	3	0	0	0
EBITDA Margin	7%	9%	11%	12%	14%	负债净变化	165	21	0	0	0
收入增长	33%	11%	11%	12%	11%	支付股利、利息	(67)	(243)	(175)	(196)	(222)
净利润增长率	1300%	14%	14%	12%	13%	其它融资现金流	(762)	677	868	602	1022
资产负债率	59%	65%	69%	70%	73%	融资活动现金流	(567)	236	692	406	799
股息率	1.0%	3.5%	2.5%	2.8%	3.2%	现金净变动	(7)	133	(86)	0	0
P/E	30.7	26.9	34.1	30.5	26.9	货币资金的期初余额	431	423	556	470	470
P/B	2.3	2.5	3.4	3.3	3.1	货币资金的期末余额	423	556	470	470	470
EV/EBITDA	28.6	23.2	22.9	18.9	16.8	企业自由现金流	0	(40)	(676)	(287)	(654)
						权益自由现金流	0	658	136	236	266

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，2024年增速为调整前

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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