

朗姿股份（002612.SZ） 2024 年公司业绩稳健，医美内生外延持续推进

2025 年 04 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

陈思 (联系人)

huangzpeng@kysec.cn

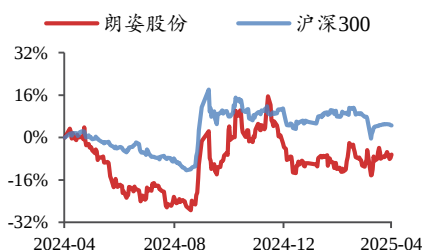
chensi@kysec.cn

证书编号: S0790519110001

证书编号: S0790124070031

日期	2025/4/30
当前股价(元)	15.89
一年最高最低(元)	20.54/12.20
总市值(亿元)	70.30
流通市值(亿元)	40.48
总股本(亿股)	4.42
流通股本(亿股)	2.55
近 3 个月换手率(%)	203.16

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《三季度略承压，医美业务版图进一步扩张——公司信息更新报告》
-2024.10.27

《上半年医美稳健，拟再收购两家医院拓宽外延布局—公司信息更新报告》-2024.8.29

● 2024 年公司归母净利润同比增长 1.4%，医美内生外延持续推进

公司发布年报及一季报：2024 年实现营收 56.91 亿元（同比-0.2%，下同）、归母净利润 2.57 亿元（+1.4%），扣非归母净利润 2.18 亿元（+11.3%）。2025Q1 营收 13.99 亿元（-7.8%）、归母净利润 0.95 亿元（+5.1%）。考虑市场竞争激烈，我们下调 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.84/3.20/3.64 亿元（2025-2026 年原值 3.89/4.65 亿元），对应 EPS 为 0.64/0.72/0.82 元，当前股价对应 PE 为 24.8/22.0/19.3 倍。公司前期收购孵化医美机构利润有望逐步回暖，估值合理，维持“买入”评级。

● 医美业务增长稳健，女装&婴童有所承压，综合毛利率稳中有升

2024 年 **(1) 医美**：实现营收 27.84 亿元 (+3.5%)、毛利率 54.4% (+1.3pct)；分类型看，手术/非手术类项目分别实现营收 4.01 亿元(-12.4%)/23.83 亿元(+6.7%)；分品牌看，米兰柏羽/晶肤/韩辰/五洲/雅美分别实现营收 12.65/4.71/3.69/2.11/1.95 亿元，同比+0.9%/+12.0%/+8.4%/-3.0%/-2.8%，毛利率均超过 50%。**(2) 女装**：营收 19.25 亿元 (-3.0%)、毛利率 63.5% (+3.3pct)，公司持续发力电商，线上占比进一步提升至 39.9% (+2.7pct)。**(3) 婴童**：营收 9.21 亿元 (-5.5%)、毛利率 61.8% (+1.1pct)，其中童装品牌“阿卡邦”销售占 51.5%。**盈利方面**，综合毛利率为 58.8% (+1.4pct)，其中手术/非手术类毛利率分别为 47.1%/55.6%，定制化产品+规模效应驱动非手术类项目毛利率提升。**费用方面**，销售/管理/财务/研发费用率分别-0.7pct/+0.8pct/持平/持平。

● 推进构建“泛时尚产业互联生态圈”，“外延+内生”全方位扩张医美版图

医美：外延方面，郑州集美、北京丽都和湖南雅美于 2024 年纳入合并报表，截至 2024 年公司已拥有 41 家医疗美容机构；内生方面，公司纵向延展深化，9 月投资参股朗曦安颜布局医美上游器械研发生产；横向异业拓展，晶肤医美推出“晶肤美瑟”，拓展“双美”模式布局。**女装&婴童：**完善全渠道销售网络，女装板块有望持续增长；婴童板块优化运营效率，国内外市占率提升可期。

● **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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,705	5,691	6,112	6,480	6,816
YOY(%)	37.9	-0.2	7.4	6.0	5.2
归母净利润(百万元)	254	257	284	320	364
YOY(%)	1087.3	1.4	10.4	12.7	13.8
毛利率(%)	57.3	58.8	58.8	58.8	58.9
净利率(%)	5.1	5.2	5.3	5.6	6.1
ROE(%)	6.9	8.7	8.7	9.1	9.6
EPS(摊薄/元)	0.57	0.58	0.64	0.72	0.82
P/E(倍)	27.7	27.3	24.8	22.0	19.3
P/B(倍)	2.0	2.5	2.3	2.1	2.0

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2063	2123	2810	2841	3483
现金	439	556	987	1089	1494
应收票据及应收账款	220	172	249	197	272
其他应收款	111	70	124	82	135
预付账款	30	46	36	51	40
存货	1113	1151	1286	1294	1412
其他流动资产	150	129	129	129	129
非流动资产	6300	5849	5813	5758	5688
长期投资	913	922	927	932	937
固定资产	714	701	703	695	680
无形资产	398	392	375	359	347
其他非流动资产	4275	3834	3808	3772	3723
资产总计	8363	7971	8623	8599	9170
流动负债	2866	3238	3646	3403	3728
短期借款	684	1314	1314	1314	1314
应付票据及应付账款	293	250	335	284	365
其他流动负债	1889	1674	1997	1805	2049
非流动负债	1262	1340	1259	1178	1096
长期借款	165	406	325	243	162
其他非流动负债	1097	934	934	934	934
负债合计	4128	4578	4904	4581	4825
少数股东权益	679	607	647	693	745
股本	442	442	442	442	442
资本公积	2001	1202	1202	1202	1202
留存收益	1131	1189	1435	1707	1990
归属母公司股东权益	3555	2787	3071	3325	3600
负债和股东权益	8363	7971	8623	8599	9170

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	880	567	622	432	761
净利润	291	295	325	366	416
折旧摊销	139	166	148	161	175
财务费用	94	92	98	104	110
投资损失	-55	-27	-30	-30	-30
营运资金变动	242	-119	76	-174	86
其他经营现金流	168	160	5	5	5
投资活动现金流	-392	-417	-84	-78	-76
资本支出	131	154	107	101	99
长期投资	-243	-396	-5	-5	-5
其他投资现金流	-18	133	28	28	28
筹资活动现金流	-499	-67	-107	-252	-279
短期借款	-165	630	0	0	0
长期借款	-257	241	-81	-81	-81
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	212	-799	0	0	0
其他筹资现金流	-287	-138	-26	-171	-198
现金净增加额	-10	62	431	102	406

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5705	5691	6112	6480	6816
营业成本	2437	2342	2521	2668	2799
营业税金及附加	28	24	31	32	34
营业费用	2322	2301	2463	2598	2720
管理费用	464	508	538	557	566
研发费用	96	109	117	124	130
财务费用	94	92	98	104	110
资产减值损失	19	23	20	20	20
其他收益	19	25	15	15	15
公允价值变动收益	-8	-3	-3	-3	-3
投资净收益	55	27	30	30	30
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	352	392	411	461	524
营业外收入	1	6	5	5	5
营业外支出	12	15	15	15	15
利润总额	341	383	401	451	514
所得税	51	87	76	86	98
净利润	291	295	325	366	416
少数股东损益	37	38	41	46	52
归属母公司净利润	254	257	284	320	364
EBITDA	520	639	620	673	739
EPS(元)	0.57	0.58	0.64	0.72	0.82

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	37.9	-0.2	7.4	6.0	5.2
营业利润(%)	492.4	11.4	4.8	12.4	13.5
归属于母公司净利润(%)	1087.3	1.4	10.4	12.7	13.8
获利能力					
毛利率(%)	57.3	58.8	58.8	58.8	58.9
净利率(%)	5.1	5.2	5.3	5.6	6.1
ROE(%)	6.9	8.7	8.7	9.1	9.6
ROIC(%)	7.1	7.9	7.8	8.2	8.7
偿债能力					
资产负债率(%)	49.4	57.4	56.9	53.3	52.6
净负债比率(%)	14.0	37.0	21.9	15.7	3.3
流动比率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	27.7	29.1	29.1	29.1	29.1
应付账款周转率	9.0	8.6	8.6	8.6	8.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.58	0.64	0.72	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	1.99	1.28	1.41	0.98	1.72
每股净资产(最新摊薄)	8.03	6.30	6.94	7.51	8.14
估值比率					
P/E	27.7	27.3	24.8	22.0	19.3
P/B	2.0	2.5	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	15.8	13.9	13.6	12.4	10.7

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

2 / 4

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3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