

## 朗姿股份 (002612.SZ) 2025 年业绩亮眼彰显韧性，医美版图持续扩容

2026 年 04 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

李昕恬（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

lixintian@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790526030002

日期	2026/4/24
当前股价(元)	16.56
一年最高最低(元)	23.64/15.49
总市值(亿元)	73.27
流通市值(亿元)	42.14
总股本(亿股)	4.42
流通股本(亿股)	2.54
近 3 个月换手率(%)	144.35

### ● 2025 年公司扣非归母净利润同比增长 23.8%，业绩亮眼彰显韧性

公司发布年报：2025 年实现营收 60.03 亿元（同比+2.9%，下同）、归母净利润 9.99 亿元（+283.4%），扣非归母净利润 2.69 亿元（+23.8%），业绩表现亮眼。我们认为，公司持续扩大医美版图，“内生+外延”战略布局有望驱动业绩增长。我们维持公司 2026-2027 年盈利预测不变并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 3.42/3.87/4.40 亿元，对应 EPS 为 0.77/0.87/0.99 元，当前股价对应 PE 为 21.4/18.9/16.7 倍，维持“买入”评级。

### ● 医美、女装及婴童业务稳健增长，综合毛利率稳中有升，费率保持稳定

2025 年（1）**医美**：实现营收 30.26 亿元（+3.3%）、毛利率 55.8%（+1.3pct）；分类型看，手术/非手术类项目分别实现营收 3.58 亿元（-17.4%）/26.68 亿元（+6.8%）；分品牌看，米兰柏羽/晶肤/韩辰/五洲/雅美分别实现营收 15.68/5.06/4.29/1.95/1.78 亿元，同比+3.0%/+7.5%/+16.3%/-7.9%/-8.8%，毛利率均超过 49%。（2）**女装**：营收 19.99 亿元（+3.9%）、毛利率 64.6%（+1.2pct），朗姿品牌占比 75.9%（+1.7pct），公司持续发力电商，线上占比进一步提升至 48.6%（+8.6pct）。（3）**婴童**：营收 9.36 亿元（+1.5%）、毛利率 61.8%（+0.1pct），其中童装品牌“阿卡邦”销售占 52.3%。**盈利方面**，综合毛利率为 59.7%（+0.9pct），其中手术/非手术类毛利率分别为 47.5%/56.9%。**费用方面**，销售/管理/财务/研发费用率分别 +0.1pct/-0.5pct/-0.2pct/-0.1pct，费率保持稳定。

### ● 医美版图外延扩展持续发力，女装与婴童品牌力稳步提升

**医美**：外延方面，重庆时光于 2025 年纳入合并报表，截至 2025 年公司已拥有 43 家医疗美容机构，同时参与设立了七支医美并购基金，整体规模达 28 亿元，有利于未来医美业务规模的持续提升；横向异业拓展持续，晶肤医美推出的“晶肤美瑟”已在成都拥有 5 家美容机构。**女装**：完善全渠道销售网络，女装板块在线下自营为主的基础下大力发展线上渠道，通过展现女性力量打造品牌力。**婴童**：婴童板块优化运营效率，强化市场地位，有望提升高端市场市占率及竞争力。

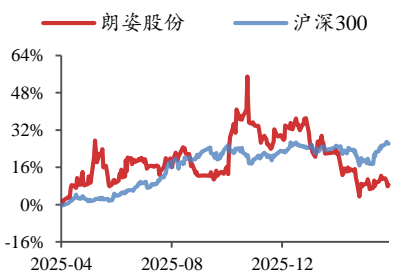
● **风险提示**：拓店不及预期、人力资源流失、医疗事故、消费疲软。

### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,837	6,003	6,424	6,904	7,429
YOY(%)	2.3	2.8	7.0	7.5	7.6
归母净利润(百万元)	261	999	342	387	440
YOY(%)	2.7	283.4	-65.7	13.0	13.6
毛利率(%)	58.8	59.6	59.7	59.8	59.9
净利率(%)	5.1	17.4	5.9	6.2	6.4
ROE(%)	8.7	25.9	8.6	9.0	9.4
EPS(摊薄/元)	0.59	2.26	0.77	0.87	0.99
P/E(倍)	28.1	7.3	21.4	18.9	16.7
P/B(倍)	2.6	2.2	2.0	1.8	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2025Q3 营收改善，看好内生+外延驱动业绩增——公司信息更新报告》-2025.10.30

《2025H1 业绩有所承压，期待医美业务内生外延推进——公司信息更新报告》-2025.9.1

《2024 年公司业绩稳健，医美内生外延持续推进——公司信息更新报告》-2025.4.30

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	2154	2789	3388	3308	4145
现金	556	801	1240	1088	1746
应收票据及应收账款	173	149	195	175	224
其他应收款	92	55	102	67	115
预付账款	46	71	54	80	65
存货	1158	1242	1325	1427	1526
其他流动资产	129	471	471	471	471
<b>非流动资产</b>	6001	5786	5739	5688	5615
长期投资	922	771	776	781	786
固定资产	709	698	693	692	692
无形资产	392	403	388	377	363
其他非流动资产	3978	3914	3882	3838	3774
<b>资产总计</b>	8155	8575	9127	8996	9760
<b>流动负债</b>	3325	3273	3531	3183	3655
短期借款	1314	1113	1113	1113	1113
应付票据及应付账款	268	253	305	293	348
其他流动负债	1742	1907	2113	1777	2194
<b>非流动负债</b>	1375	1266	1182	1099	1015
长期借款	406	419	336	252	168
其他非流动负债	969	847	847	847	847
<b>负债合计</b>	4699	4539	4713	4282	4670
少数股东权益	590	634	670	709	745
股本	442	442	442	442	442
资本公积	1279	999	999	999	999
留存收益	1190	2012	2252	2483	2781
<b>归属母公司股东权益</b>	2866	3401	3744	4006	4344
负债和股东权益	8155	8575	9127	8996	9760

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	578	445	886	230	1010
净利润	301	1047	378	426	476
折旧摊销	169	177	152	164	174
财务费用	94	84	90	97	105
投资损失	-27	-915	-40	-40	-40
营运资金变动	-120	-231	300	-423	289
其他经营现金流	162	283	6	6	6
<b>投资活动现金流</b>	-421	442	-68	-75	-63
资本支出	158	105	100	108	96
长期投资	-396	516	-5	-5	-5
其他投资现金流	132	32	37	37	37
<b>筹资活动现金流</b>	-77	-578	-379	-306	-289
短期借款	630	-201	0	0	0
长期借款	241	14	-84	-84	-84
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-722	-280	0	0	0
其他筹资现金流	-226	-111	-295	-223	-205
<b>现金净增加额</b>	58	305	439	-152	657

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	5837	6003	6424	6904	7429
营业成本	2406	2422	2591	2778	2980
营业税金及附加	24	29	32	34	36
营业费用	2365	2437	2631	2824	3027
管理费用	517	503	572	597	635
研发费用	109	103	110	119	128
财务费用	94	84	90	97	105
资产减值损失	23	-20	20	20	20
其他收益	25	8	15	15	15
公允价值变动收益	-3	-31	-4	-4	-4
投资净收益	27	915	40	40	40
资产处置收益	1	-2	2	2	2
<b>营业利润</b>	396	1293	473	531	593
营业外收入	6	8	7	7	7
营业外支出	15	23	18	18	18
<b>利润总额</b>	387	1278	462	520	582
所得税	86	231	84	94	105
<b>净利润</b>	301	1047	378	426	476
少数股东损益	40	48	36	39	37
<b>归属母公司净利润</b>	261	999	342	387	440
EBITDA	645	1526	665	728	789
EPS(元)	0.59	2.26	0.77	0.87	0.99

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	2.3	2.8	7.0	7.5	7.6
营业利润(%)	12.7	226.2	-63.4	12.3	11.6
归属于母公司净利润(%)	2.7	283.4	-65.7	13.0	13.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	58.8	59.6	59.7	59.8	59.9
净利率(%)	5.1	17.4	5.9	6.2	6.4
ROE(%)	8.7	25.9	8.6	9.0	9.4
ROIC(%)	7.9	21.2	8.0	8.5	8.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	57.6	52.9	51.6	47.6	47.8
净负债比率(%)	36.7	25.3	6.6	7.7	-7.5
流动比率	0.6	0.9	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	29.7	37.3	37.3	37.3	37.3
应付账款周转率	8.6	9.3	9.3	9.3	9.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.59	2.26	0.77	0.87	0.99
每股经营现金流(最新摊薄)	1.31	1.01	2.00	0.52	2.28
每股净资产(最新摊薄)	6.48	7.69	8.46	9.05	9.82
<b>估值比率</b>					
P/E	28.1	7.3	21.4	18.9	16.7
P/B	2.6	2.2	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	14.2	5.6	11.9	11.0	9.3

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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。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188号金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
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

### 深圳

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

### 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