

朗姿股份 (002612.SZ)

买入 (上调评级)

公司点评
证券研究报告

22 年业绩短期承压，医美/女装 23 年

盈利修复可期

业绩简评

- 公司 3.31 公告 22 年营收 38.78 亿元、同增 1.2%，归母净利润 1608 万元、同降 91%；4Q22 营收 12.14 亿元、同增 2.73%，归母净亏损 145 万元（去年同期盈利 2924 万元）。

经营分析

- 医美收入端高个位数增长，次新机构亏损+深圳米兰门诊部改扩建拖累盈利表现。22 年医美营收 14.06 亿元、同增 9.25%，毛利率 49.54%（-2.05PCT）、主要系低毛利非手术类收入占比持续提升，净利率 0.15%（同比-1.3PCT），其中高新米兰亏损 3897 万元/净利率-26%（去年净利率-62%）、深圳米兰亏损 2255 万元，若不考虑二者、净利率 4.5%。深圳米兰改扩建已完成+次新机构逐步成熟，医美业务盈利能力有望迎来改善。
- ✓ 分品牌看，22 年米兰柏羽/晶肤/高一生/韩辰营收 7.82/2.94/1.34/1.95 亿元、分别同比 +11.3%/+14.7%/-16.5%/+17.1%，1H 在成都新设 1 家晶肤，2H 昆明韩辰并表。
- ✓ 分新老机构看，22 年老机构/次新机构营收 9.2/4.8 亿元、分别同比+12.6%/+66.8%、占比 66%/34%，次新机构收入高增主要系高新米兰拉动（22 年主营收入 1.5 亿元、同比+83%），净利润分别为+4606/-4141 万元，净利率 5%/-8.6%、分别同比 -8.19%/+12.36PCT。
- 女装加码电商、线上表现亮眼，线下持续调整优化。22 年营收 15.35 亿元、同降 9.26%、1H/2H 增速分别为-10.6%/-8%，其中线上营收 5.1 亿元、同增 52%、占比 33%（提升 13.4PCT）。婴童板块增长稳健，发力中国市场、主推爱多娃高端童装品牌。22 年婴童板块营收 8.8 亿元、同增 7.55%，1H/2H 增速分别为-0.45%/15.5%。22 年婴童+女装业务净利润 1397 万元、净利率 0.58%。

盈利预测、估值与评级

- 医美/女装 23 年盈利修复可期。预计 23-25 年归母净利润为 1.66/2.65/3.48 亿元，对应 23-25 年 PE 分别为 65/41/31 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 医美事故影响品牌声誉、医美及服装业务拓展不及预期等。

商贸零售组

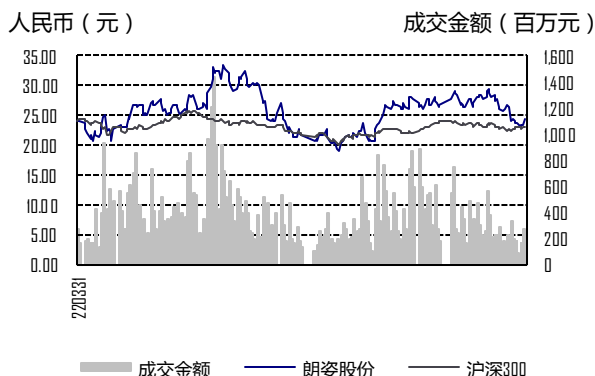
分析师：罗晓婷（执业 S1130520120001）

luoxiaoting@gjzq.com.cn

市价（人民币）：24.50 元

相关报告：

1. 《业绩短期仍有承压，期待医美业务盈利修复-朗姿股份 3Q22 业绩点评》，2022.10.29
2. 《收购昆明韩辰 75% 股权，体外孵化崭露头角-朗姿股份事件点评》，2022.9.10
3. 《疫情影响业绩承压，期待 2H22 边际改善-朗姿股份 1H22 点评》，2022.8.16



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,665	3,878	4,510	5,218	5,959
营业收入增长率	27.42%	5.81%	16.28%	15.70%	14.21%
归母净利润(百万元)	187	16	166	265	348
归母净利润增长率	31.97%	-91.42%	932.79%	59.81%	31.33%
摊薄每股收益(元)	0.424	0.036	0.375	0.600	0.788
每股经营性现金流净额	1.06	0.53	0.64	0.79	1.22
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.34%	0.56%	5.58%	8.46%	10.41%
P/E	74.85	764.02	65.29	40.85	31.11
P/B	4.75	4.27	3.64	3.46	3.24

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,876	3,665	3,878	4,510	5,218	5,959
增长率		27.4%	5.8%	16.3%	15.7%	14.2%
主营业务成本	-1,319	-1,575	-1,648	-1,899	-2,174	-2,495
%销售收入	45.8%	43.0%	42.5%	42.1%	41.7%	41.9%
毛利	1,558	2,090	2,231	2,611	3,044	3,464
%销售收入	54.2%	57.0%	57.5%	57.9%	58.3%	58.1%
营业税金及附加	-17	-19	-17	-23	-26	-30
%销售收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-1,122	-1,463	-1,645	-1,813	-2,087	-2,348
%销售收入	39.0%	39.9%	42.4%	40.2%	40.0%	39.4%
管理费用	-236	-284	-331	-352	-397	-447
%销售收入	8.2%	7.7%	8.5%	7.8%	7.6%	7.5%
研发费用	-93	-113	-116	-135	-157	-179
%销售收入	3.2%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	89	211	121	288	377	461
%销售收入	3.1%	5.8%	3.1%	6.4%	7.2%	7.7%
财务费用	-45	-62	-91	-118	-123	-118
%销售收入	1.6%	1.7%	2.3%	2.6%	2.4%	2.0%
资产减值损失	-7	-18	-38	-25	-2	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	99	57	51	50	60	70
%税前利润	72.1%	29.7%	120.4%	25.6%	19.2%	17.1%
营业利润	156	199	50	195	312	410
%营业利润率	5.4%	5.4%	1.3%	4.3%	6.0%	6.9%
营业外收支	-19	-9	-8	0	0	0
税前利润	138	190	43	195	312	410
利润率	4.8%	5.2%	1.1%	4.3%	6.0%	6.9%
所得税	-2	36	-8	-29	-47	-61
所得税率	1.4%	-18.7%	18.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	136	226	35	166	265	348
少数股东损益	-6	38	19	0	0	0
归属于母公司的净利润	142	187	16	166	265	348
净利率	4.9%	5.1%	0.4%	3.7%	5.1%	5.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	136	226	35	166	265	348
少数股东损益	-6	38	19	0	0	0
非现金支出	86	205	272	156	140	144
非经营收益	-77	-76	20	176	74	61
营运资金变动	234	117	-91	-216	-129	-13
经营活动现金净流	379	471	236	282	351	541
资本开支	-96	-163	-176	-141	-155	-115
投资	126	-810	-54	0	0	0
其他	76	122	218	50	60	70
投资活动现金净流	106	-851	-12	-91	-95	-45
股权募资	57	58	76	0	0	0
债权募资	-241	512	178	259	197	-46
其他	-106	11	-553	-194	-240	-270
筹资活动现金净流	-290	581	-299	65	-43	-316
现金净流量	197	187	-69	256	212	180

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	291	478	431	498	574	654
应收款项	374	338	268	383	429	506
存货	930	1,033	1,211	1,224	1,343	1,474
其他流动资产	348	304	123	142	151	160
流动资产	1,943	2,153	2,032	2,248	2,496	2,794
%总资产	37.7%	31.4%	28.6%	31.4%	33.7%	36.4%
长期投资	1,354	2,072	2,006	2,006	2,006	2,006
固定资产	579	614	689	791	844	852
%总资产	11.2%	9.0%	9.7%	11.1%	11.4%	11.1%
无形资产	1,171	1,194	1,486	1,448	1,444	1,441
非流动资产	3,210	4,698	5,078	4,902	4,919	4,892
%总资产	62.3%	68.6%	71.4%	68.6%	66.3%	63.6%
资产总计	5,154	6,851	7,110	7,150	7,415	7,686
短期借款	135	659	929	1,193	1,390	1,344
应付款项	413	760	538	660	708	807
其他流动负债	480	637	822	656	654	763
流动负债	1,028	2,056	2,288	2,509	2,752	2,914
长期贷款	0	75	0	0	0	0
其他长期负债	529	1,101	1,204	923	786	687
负债	1,557	3,232	3,492	3,432	3,538	3,600
普通股股东权益	2,961	2,956	2,878	2,978	3,137	3,346
其中：股本	442	442	442	442	442	442
未分配利润	745	783	757	857	1,016	1,225
少数股东权益	636	663	740	740	740	740
负债股东权益合计	5,154	6,851	7,110	7,150	7,415	7,686

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.321	0.424	0.036	0.375	0.600	0.788
每股净资产	6.692	6.682	6.506	6.731	7.091	7.563
每股经营现金净流	0.857	1.064	0.533	0.637	0.792	1.223
每股股利	0.300	0.070	0.000	0.150	0.240	0.315
回报率						
净资产收益率	4.80%	6.34%	0.56%	5.58%	8.46%	10.41%
总资产收益率	2.76%	2.74%	0.23%	2.32%	3.58%	4.53%
投入资本收益率	2.06%	5.16%	1.95%	4.59%	5.64%	6.69%
增长率						
主营业务收入增长率	-4.35%	27.42%	5.81%	16.28%	15.70%	14.21%
EBIT 增长率	-59.43%	137.72%	-42.70%	137.84%	30.97%	22.04%
净利润增长率	141.65%	31.97%	-91.42%	932.79%	59.81%	31.33%
总资产增长率	-2.74%	32.93%	3.79%	0.55%	3.71%	3.66%
资产管理能力						
应收账款周转天数	43.2	27.3	20.9	21.0	21.0	21.0
存货周转天数	266.7	227.3	248.5	240.0	230.0	220.0
应付账款周转天数	46.6	45.0	48.5	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	51.6	58.5	63.3	59.4	52.3	45.0
偿债能力						
净负债/股东权益	1.23%	14.07%	25.29%	29.89%	31.80%	27.08%
EBIT 利息保障倍数	2.0	3.4	1.3	2.4	3.1	3.9
资产负债率	30.21%	47.18%	49.12%	48.00%	47.72%	46.84%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-07-01	买入	54.02	63.30~63.30
2	2021-08-18	买入	35.70	N/A
3	2021-10-12	买入	32.19	N/A
4	2022-04-30	增持	22.89	N/A
5	2022-08-16	增持	32.28	N/A
6	2022-09-10	增持	25.24	N/A
7	2022-10-29	增持	19.20	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402