

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

朗姿股份(002612)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师
执业编号: S1500522110002
联系电话: 15000310173
邮箱: liujiaren@cindasc.com

周子莘 美护分析师
执业编号: S1500522110001
联系电话: 13276656366
邮箱: zhouzixin@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

朗姿股份(002612.SZ) 22 年年报点评: 疫情下医美板块韧性凸显, 线下复苏提供增长弹性

2023 年 04 月 02 日

事件: 公司发布 2022 年年报, 2022 年实现营业收入 38.78 亿元/yoy+1.19%, 实现归母净利润 0.16 亿元/yoy-90.73%, 单季度看, 22Q4 实现营收 10.65 亿元、实现归母净利润-875.76 万元。

➤ **疫情下非手术类具备增长韧性, 疫后手术类或迎来改善。**22 年医美板块实现营收 14.06 亿元/yoy+9.25%/占比 36.25%, 毛利率为 49.54%/yoy-2.05pct, 主要源于手术类毛利率同比下滑 8.64pct、毛利率相对较低的非手术项目占比提升; 净利率为 0.15%/yoy-1.30pct, 或源于核心机构在疫情压力下净利率出现不同程度下滑。

分类目看: 非手术类/手术类项目收入分别为 11.10/2.96 亿元, 同比分别+19.08%/-16.57%, 非手术类收入占医美业务比例由 21 年的 72.4%进一步提升至 78.9%, 两类业务表现出相反趋势或源于 22 年疫情相对严重, 手术类项目实施存在较大阻碍, 部分手术类消费者可能考量搁置手术计划或进行非手术项目作为替代, 随着 23 年疫情影响缓和, 先前抑制的需求或得以释放, 低基数下手术类收入有望获得高增。

分品牌看: 米兰柏羽(4 家)收入 7.82 亿元/yoy+11.30%, 晶肤医美(23 家)收入 2.94 亿元/yoy+14.71%, 高一生(2 家)收入 1.34 亿元/yoy-16.48%, (新收购)昆明韩辰(1 家)收入 1.95 亿元/yoy+17.05%。在成都、西安已初步建立区域头部医美品牌的基础上, 公司 2022 年收购昆明韩辰控股权, 继续加强对于西南区域的布局; 公司 22 年新设立 10 个子公司, 其中新设昆明/郑州市金水区/重庆/青岛/成都锦江米兰柏羽医疗美容医院有限公司, 或可期待公司在加强西南布局的同时继续向中部、东部延伸, “医美正循环”趋势之下头部效应更加凸显, 全国医美的战略版图逐渐清晰。

➤ **女装电商布局平滑线下渠道不利影响。**女装板块 22 年实现营业收入 15.35 亿元/yoy-9.26%/占比 39.58%, 毛利率为 62.94%/yoy+1.86pct。 **分渠道看:** 直营(399 家)/经销(178 家)/线上(35 家)渠道收入分别为 8.68/1.58/5.08 亿元, 同比分别-22.30%/-34.08%/+52.08%, 占比分别为 56.57%/10.29%/33.14%, 疫情对于线下渠道的冲击明显, 公司通过加速推进线上新零售布局实现线上渠道亮眼增长, 分电商平台看, 天猫/唯品会/抖音/京东渠道收入分别增长 22%/12%/80%/68%。

➤ **国内外布局分散疫情风险, 婴童潜力赛道依旧保持稳健增长。**绿色婴童板块 22 年实现营业收入 8.77 亿元/yoy+7.55%/占比 22.63%, 毛利率为 60.52%/yoy+4.85pct。 **分渠道看:** 自营(346 家)/经销(155 家)/线上(34 家)/贸易渠道收入分别为 6.37/1.57/0.72/0.11 亿元, 同比分别+9.05%/+4.99%/+8.11%/-26.25%。22 年韩国疫情防控政策不及国内严格, 线下渠道受影响相对有限, 海外收入保持平稳增长, 公司在韩国童装行业的龙头地位确立, 未来或继续发力国内市场, 提升童装行业影响力。

➤ **疫情导致盈利能力承压, 疫后改善逻辑具备相对确定性。**22 年公司毛利率/期间费用率/净利率同比分别+0.80/+3.46/-4.11pct 至 57.51%/56.30%/0.41%, 费用率提升主要源于收入增速下降导致规模效应有所减弱。具体来看: ①销售费用率同比+1.97pct; ②管理费用率同比+0.78pct; ③研发费用率同比+0.06pct; ④财务费用率同比+0.66pct, 主要系本期短期借款增加导致相应所需支付的利息费用增加所致。净利率下滑除因毛利率、净利率变动影响外, 22 年计提大额资产减值损失(存货跌价准备 0.31 亿元)同样对于盈利能力产生一定影响, 但进入 23 年随着线下消费明显复苏, 盈利能力改善趋势具备较高确定性。

➤ **盈利预测与投资评级:** 公司布局医美机构&高端女装&绿色婴童三大板块, 22 年在疫情相对严重且公司业务较为倚重线下渠道的情况下导致业绩承压, 随着 23 年疫情缓和, 线下消费场景修复, 收入、盈利能力均有望得到修复, 在 Q1 医美客流较为旺盛的情况下, 医美收入端或将取得优异表现。随着后续公司坚持外延+内生扩张医美机构布局, “正循环”趋势之下有望从区域龙头向全国龙头迈进。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.74/2.61/3.19 亿元, 同比分别增长 984.1%/49.6%/22.3%, 对应 EPS 分别为 0.39/0.59/0.72 元, 对应 PE 分别为 62/42/34X。

➤ **风险因素:** 行业竞争加剧、医美机构舆情风险、医美机构拓店效果不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,833	3,878	4,728	5,506	6,290
增长率 YoY %	33.2%	1.2%	21.9%	16.5%	14.2%
归属母公司净利润(百万元)	173	16	174	261	319
增长率 YoY%	22.1%	-90.7%	984.1%	49.6%	22.3%
毛利率%	56.7%	57.5%	58.0%	58.3%	58.3%
净资产收益率 ROE%	5.9%	0.6%	5.8%	8.2%	9.4%
EPS(摊薄)(元)	0.39	0.04	0.39	0.59	0.72
市盈率 P/E(倍)	62.49	674.29	62.20	41.58	33.99
市净率 P/B(倍)	3.71	3.77	3.62	3.42	3.20

资料来源：万得，信达证券研发中心预测，股价为 2023 年 03 月 31 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2,197	2,032	2,325	2,615	3,110	
货币资金	478	431	602	644	948	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	255	191	267	254	345	
预付账款	44	31	40	46	52	
存货	1,041	1,211	1,161	1,455	1,460	
其他	380	169	255	216	304	
非流动资产	4,980	5,078	5,050	4,990	4,911	
长期股权投资	915	902	902	902	902	
固定资产（合计）	601	672	704	711	704	
无形资产	372	389	379	369	359	
其他	3,092	3,115	3,065	3,008	2,946	
资产总计	7,177	7,110	7,374	7,605	8,021	
流动负债	2,362	2,288	2,429	2,465	2,645	
短期借款	659	849	749	599	499	
应付票据	20	0	24	4	28	
应付账款	236	219	277	297	359	
其他	1,447	1,220	1,379	1,565	1,759	
非流动负债	1,254	1,204	1,204	1,204	1,204	
长期借款	75	0	0	0	0	
其他	1,179	1,204	1,204	1,204	1,204	
负债合计	3,616	3,492	3,633	3,669	3,849	
少数股东权益	642	740	749	762	779	
归属母公司股东权益	2,919	2,878	2,993	3,173	3,392	
负债和股东权益	7,177	7,110	7,374	7,605	8,021	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,833	3,878	4,728	5,506	6,290	
同比（%）	33.2%	1.2%	21.9%	16.5%	14.2%	
归属母公司净利润	173	16	174	261	319	
同比（%）	22.1%	-90.7%	984.1%	49.6%	22.3%	
毛利率（%）	56.7%	57.5%	58.0%	58.3%	58.3%	
ROE%	5.9%	0.6%	5.8%	8.2%	9.4%	
EPS (摊薄)(元)	0.39	0.04	0.39	0.59	0.72	
P/E	62.49	674.29	62.20	41.58	33.99	
P/B	3.71	3.77	3.62	3.42	3.20	
EV/EBITDA	40.51	43.33	25.38	20.38	17.45	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,833	3,878	4,728	5,506	6,290	
营业成本	1,659	1,648	1,986	2,298	2,624	
营业税金及附加	19	17	24	28	31	
销售费用	1,550	1,645	1,915	2,203	2,516	
管理费用	298	331	388	441	491	
研发费用	113	116	142	165	189	
财务费用	64	91	101	93	88	
减值损失合计	0	-31	0	0	0	
投资净收益	57	51	60	60	60	
其他	-7	0	-9	-9	-9	
营业利润	179	50	224	331	403	
营业外收支	-9	-8	-8	-8	-8	
利润总额	170	43	216	323	395	
所得税	-37	8	32	48	59	
净利润	207	35	183	274	336	
少数股东损益	34	19	9	14	17	
归属母公司净利润	173	16	174	261	319	
EBITDA	379	321	480	588	664	
EPS (当年)(元)	0.39	0.04	0.39	0.59	0.72	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	509	236	545	460	676	
净利润	207	35	183	274	336	
折旧摊销	193	234	186	195	204	
财务费用	61	86	110	105	101	
投资损失	-57	-57	-51	-60	-60	
营运资金变动	167	-91	67	1	4	
其它	-62	24	22	22	22	
投资活动现金流	-888	-12	-115	-92	-82	
资本支出	-175	-176	-162	-142	-132	
长期投资	-810	-54	-3	0	0	
其他	97	218	50	50	50	
筹资活动现金流	574	-299	-270	-335	-301	
吸收投资	58	76	0	0	0	
借款	922	1,030	-100	-150	-100	
支付利息或股息	-173	-79	-170	-185	-201	
现金流净增加额	181	-69	93	53	141	



研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年2月加入信达证券研究所。主要覆盖化妆品、医美板块。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	migiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com



华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。