

朗姿股份 (002612.SZ) 2022 年归母净利润预计同比下滑 84%-89%，看好

2023 年 01 月 31 日

2023 年公司医美业务复苏

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2023/1/30
当前股价(元)	27.83
一年最高最低(元)	34.96/18.20
总市值(亿元)	123.13
流通市值(亿元)	70.11
总股本(亿股)	4.42
流通股本(亿股)	2.52
近 3 个月换手率(%)	357.12

黄泽鹏（分析师）	杨柏炜（联系人）
huangzepeng@kysec.cn	yangbowei@kysec.cn
证书编号：S0790519110001	证书编号：S0790122040052

● 事件：公司发布业绩预告，预计 2022 年归母净利润同比下滑 84%-89%

公司发布 2022 年业绩预告：2022 年预计实现归母净利润 2000 万元-3000 万元（同比下滑 84.00%-89.33%），单 2022Q4 预计实现归母净利润 248 万元-1248 万元（同比下滑 57.34%-91.54%），受疫情冲击影响明显下滑。考虑 2022Q4 疫情冲击，我们下调 2022 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 0.24（-0.34）/1.85/2.86 亿元，对应 EPS 为 0.05（-0.08）/0.42/0.65 元，当前股价对应 PE 为 506.7/66.5/43.0 倍。我们认为，公司已构建三大业务协同发展的泛时尚生态圈，女装、婴童业务稳健，医美业务有望贡献增量，估值合理，维持“买入”评级。

● 疫情反复背景下营收承压，新机构、次新机构影响盈利能力

营收方面，预计受疫情反复及防疫政策影响，公司部分服装门店、医美机构面临客流减少、暂时停业等挑战，营收端有所承压。**盈利能力方面**，公司医美业务旗下有较多新机构、次新机构尚处培育期，我们预计培育期机构促销引流力度较大，对毛利率产生一定影响。**费用方面**，由于公司 2021 年度新开多家女装店铺及医美机构，预计 2022 年销售费用、管理费用同比提升幅度较大。以上三方面因素共同导致公司 2022 年度归母净利润同比大幅下滑。

● 双轮驱动加速全国化扩张布局，“规模+品牌”效应强化综合竞争力

当前疫情防控已步入新阶段，2023 年医美消费复苏确定性较高，对公司而言：一方面体内机构经营将较快恢复，新机构、次新机构成熟亦有望贡献增量；另一方面体外孵化机构或加速成熟，从而进一步增加潜在可收并购数量、推进外延并购进程。我们认为，公司是区域性医美机构龙头，拥有优质医美资源和高效管理模式，“内生+外延”双轮驱动助力稳步扩张，未来有望加速推进全国化布局，通过“规模+品牌”效应强化综合竞争力。

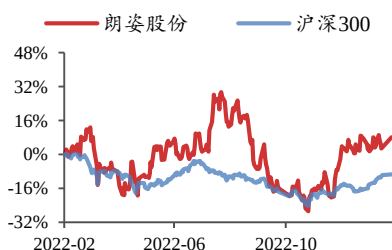
● 风险提示：拓店不及预期、人力资源流失、竞争加剧、医疗事故、疫情反复。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,876	3,665	3,918	4,546	5,143
YOY(%)	-4.4	27.4	6.9	16.0	13.1
归母净利润(百万元)	142	187	24	185	286
YOY(%)	141.6	32.0	-87.0	662.2	54.6
毛利率(%)	54.2	57.0	56.3	56.7	56.9
净利率(%)	4.7	6.2	0.7	4.3	5.9
ROE(%)	3.8	6.2	0.7	5.2	7.6
EPS(摊薄/元)	0.32	0.42	0.05	0.42	0.65
P/E(倍)	86.7	65.7	506.7	66.5	43.0
P/B(倍)	4.2	4.2	4.2	4.0	3.8

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

《内生外延双轮驱动，区域医美龙头加速全国化布局——公司首次覆盖报告》-2022.12.16

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1943	2153	2334	2723	2931
现金	291	478	511	592	670
应收票据及应收账款	294	254	332	348	422
其他应收款	80	85	91	113	118
预付账款	34	41	39	54	51
存货	930	1033	1098	1353	1408
其他流动资产	314	263	263	263	263
非流动资产	3486	4698	4650	4681	4691
长期投资	885	915	915	915	915
固定资产	406	588	588	647	695
无形资产	392	372	324	294	269
其他非流动资产	1803	2824	2822	2824	2813
资产总计	5430	6851	6983	7403	7622
流动负债	1028	2056	2293	2690	2785
短期借款	135	659	1043	1002	1350
应付票据及应付账款	170	238	206	305	270
其他流动负债	722	1159	1045	1383	1165
非流动负债	817	1176	1077	977	878
长期借款	422	497	398	298	199
其他非流动负债	395	679	679	679	679
负债合计	1845	3232	3370	3667	3663
少数股东权益	636	663	664	674	689
股本	442	442	442	442	442
资本公积	1641	1620	1620	1620	1620
留存收益	871	926	937	1007	1135
归属母公司股东权益	2949	2956	2950	3063	3270
负债和股东权益	5430	6851	6983	7403	7622

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	379	471	-274	435	36
净利润	136	226	26	195	302
折旧摊销	79	109	98	108	120
财务费用	45	62	82	91	98
投资损失	-99	-57	-85	-90	-100
营运资金变动	234	117	-385	141	-374
其他经营现金流	-16	15	-10	-10	-10
投资活动现金流	106	-851	36	-49	-30
资本支出	131	164	49	139	130
长期投资	130	-809	0	0	0
其他投资现金流	107	121	85	90	100
筹资活动现金流	-290	581	-113	-263	-276
短期借款	-240	524	384	-41	348
长期借款	-6	75	-99	-99	-99
普通股增加	7	0	0	0	0
资本公积增加	-112	-22	0	0	0
其他筹资现金流	61	3	-398	-122	-525
现金净增加额	197	187	-352	123	-270

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2876	3665	3918	4546	5143
营业成本	1319	1575	1711	1968	2216
营业税金及附加	17	19	20	23	26
营业费用	1122	1463	1678	1823	2011
管理费用	236	284	353	364	386
研发费用	93	113	125	145	165
财务费用	45	62	82	91	98
资产减值损失	-0	-0	0	0	0
其他收益	17	11	13	14	13
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	99	57	85	90	100
资产处置收益	6	-1	0	0	0
营业利润	156	199	38	226	344
营业外收入	3	3	3	3	3
营业外支出	21	12	12	12	12
利润总额	138	190	28	217	335
所得税	2	-36	3	22	34
净利润	136	226	26	195	302
少数股东损益	-6	38	1	10	15
归属母公司净利润	142	187	24	185	286
EBITDA	244	357	187	391	525
EPS(元)	0.32	0.42	0.05	0.42	0.65

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-4.4	27.4	6.9	16.0	13.1
营业利润(%)	0.2	27.3	-81.1	499.6	52.4
归属于母公司净利润(%)	141.6	32.0	-87.0	662.2	54.6
获利能力					
毛利率(%)	54.2	57.0	56.3	56.7	56.9
净利率(%)	4.7	6.2	0.7	4.3	5.9
ROE(%)	3.8	6.2	0.7	5.2	7.6
ROIC(%)	4.6	7.2	1.8	5.7	7.4
偿债能力					
资产负债率(%)	34.0	47.2	48.3	49.5	48.1
净负债比率(%)	7.6	18.9	28.7	21.8	24.9
流动比率	1.9	1.0	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.9	0.5	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	8.4	13.4	13.4	13.4	13.4
应付账款周转率	7.8	8.1	8.1	8.1	8.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.42	0.05	0.42	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	1.06	-0.62	0.98	0.08
每股净资产(最新摊薄)	6.66	6.68	6.67	6.92	7.39
估值比率					
P/E	86.7	65.7	506.7	66.5	43.0
P/B	4.2	4.2	4.2	4.0	3.8
EV/EBITDA	53.3	37.8	74.1	34.9	26.3

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

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10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