

朗姿股份 (002612) 调研纪要

医美品牌+技术布局完善，女装渠道改善，携手婴童+美妆构建泛时尚生态圈

核心提示

公司依托于高端品牌女装主业逐渐构建“泛时尚产业互联生态圈”，已逐渐形成医疗美容+化妆品+婴童产品+女装“她经济”时尚产业链，预期通过业务客户群体的重叠性和女性客户多元化的“爱美”需求，实现客流量积极引导，生态圈内多业务变通的协同效应。其中医美为发展龙头，阿卡邦婴童品牌系列逐渐引入，女装结构性调整，化妆品仍处于萌芽阶段。

公司近期拟发行 3577 万股，发行底价为 22.98 元/股，募资 8.2 亿，其中 6.8 亿用于医疗美容服务网络建设项目，1.4 亿用于阿卡邦品牌营销网络建设项目。莫尼塔研究认为，公司医美转型思路明确：“米兰柏羽”和“晶肤医美”终端净利率和门店数量增长，和韩国梦想集团医疗技术合作加深。公司未来伴随定增过会，医美营收规模高速增长，估值水平将回归 50 倍左右，建议关注。

金文曦
021-3383 0502
wxjin@cebm.com.cn

陈大鹏
021-3383 0502
dapengch@cebm.com.cn

钟正生
010-85188170-8666
zhongzhengsheng@cebm.com.cn

调研摘要

● 医疗美容：品牌+技术稳步完善，泛时尚产业互联生态圈的排头兵

医院主要定位于需要进行手术的整容领域，而诊所主要定位在非手术类皮肤领域。目前总营收 2 亿左右，其中 1.5 亿来自于美容医院，预期今年营收增速 20%。美容医院净利率 8%，诊所净利率 10%，投资回收期在 15 个月。

● 品牌女装：主营业务见底，明年结构性调整将推动盈利

目前拥有 4 个自主品牌和 4 个代理品牌，已拥有 450 多家终端销售渠道，自营门店数量占比 2/3，自营收入占比 85%。公司刚刚开完秋装订货会，从订货会情况看今年增速应该会有所上升。

● 化妆品：L&P 上市增厚公司利润，合作孵化直销品牌稳步推进

利用与 L&P Cosmetic 的合作关系，公司帮助若羽臣（公司累计持有其 20% 股份）牵线搭桥，让其以一级经销商三折价格获得面膜线上销售

● 婴童产品：阿卡邦品牌体系搭建完成，未来考虑引入婴童生活馆式业态

阿卡邦线下采用店中店的形式，已经开设 9 家直营店。未来考虑建设婴童生活多场景综合店铺，店内日用品和服装数量占比各一半。

调研主要内容

一、医疗美容：品牌+技术稳步完善，泛时尚产业互联生态圈的排头兵

公司通过收购成都、深圳的“米兰柏羽”和成都、西安、长沙、重庆“晶肤医美”美容医院和医美诊所构建下游终端。目前2家医院和4家诊所，定增后拟再开办3家医院和30家诊所，由于医美品牌存在地域性差异，未来将继续覆盖一二线及省会城市，暂时不考虑渠道下沉，**未来将向医院与诊所1比6的比例开展布局。**

公司间接和直接持有DMG集团30%股权，分享旗下医疗美容机构整形外科经营团队和经验技术，目前为“米兰柏羽”美容医院提供技术支持，并将国内高端客户送往韩国就诊。

医院主要定位于需要进行手术的整容领域，而诊所主要定位在非手术类皮肤领域。**目前总营收2亿左右，其中1.5亿来自于美容医院，美容医院净利率8%，诊所净利率10%，投资回收期在15个月。未来诊所的净利率将提升到12-15%，根据对赌协议2017年将实现净利润3000万，预期今年增速在20%。**

公司未来诊所和医院都将引入**合伙人制度**，实现利益绑定和股权激励，并降低公司资金压力。预期合伙经营期为3年，期满后公司将陆续收购合伙人股份。

二、品牌女装：主营业务见底，明年结构性调整将推动盈利

2016年女装业务比去年同期基本持平，目前拥有4个自主品牌和4个代理品牌，将继续巩固朗姿和莱茵女装优势地位，已拥有450多家终端销售渠道，自营门店数量占比2/3，自营收入占比85%。

公司刚刚开完秋装订货会，从订货会情况看今年增速应该会有所上升。朗姿作为公司中高端女装主打品牌，营收占女装业务比重近六成，目前终端门店300家左右，店效40-50万/年，主要集中在一二线城市。**莱茵品牌今年营收会有所提速，可能渠道下沉到三四线城市，同时开发新的产品。**玛丽品牌目前约20家店，之前参与《女神的新衣》节目，实现成衣20天供货，并未成功刺激终端销量，未来可能废除该品牌。公司过去线上渠道主要是进行过季产品的销售，往往晚半年以上，与公司30多家奥莱店同价。2016年以来新品的销售比重逐渐提升，**预计2017年度新品销售的占比将达50%。**

公司目前300多位设计师，由于供应链面料辅料供应需要3-4个月，设计需要7-8个月，仍将采用传统订单制；目前代理品牌吉高特有7家门店，该品牌采用买手制。

三、化妆品：L&P上市增厚公司利润，合作孵化直销品牌稳步推进

公司目前持有L&P Cosmetic 9.8%的股权，拟进一步收购其2.5%的股权，预期该公司今年年内上市，将增厚公司利润。利用与L&P Cosmetic的合作关系，**公司帮助若羽臣（公司累计持有其20%股份）牵线搭桥，让其以一级经销商的价格（折扣率30%）从L&P Cosmetic拿到货在线上销售，该面膜货源在国内一直供不应求。**除了财务投资L&P Cosmetic外，公司可以利用自身线下渠道，与L&P进行线下渠道的推广。

公司通过朗姿韩国与阿卡邦共同出资参股10%与韩国熊津集团共同设立LILLETTE公司，用于孵化新的化妆品品

牌，计划通过直销方式推广化妆品品牌。

未来将通过公司天津自贸区等渠道引入韩国化妆品品牌，构建类似韩国美妆名品集合店的一揽子购物商店。

四、婴童产品：阿卡邦品牌体系搭建完成，未来考虑引入婴童生活馆式业态

阿卡邦线下采用店中店的形式，已经开设了9家，主要以直营店形式，分布杭州、南京、北京等一二线城市。

阿卡邦品牌营销网络建设项目总投入2.3亿，计划将全国范围内共开设150家旗舰店和绩效店，其中第一年开办10家旗舰店、38家绩效店，第二年开办23家旗舰店和79家绩效店。其中旗舰店是公司品牌形象店，绩效店是业绩考核为主。目前整个品牌处于初步推广阶段，均未实现盈利。目前以自主品牌系列为主，**未来考虑建设婴童生活多场景综合店铺，店内日用品和服装数量占比各一半。**

公司与阿卡邦、珠海国众拟在天津自贸区设立阿卡邦日用品公司，主要的外贸进口为韩国化妆品、婴幼儿玩具、服装等，目前业务牌照仍需商务部审批。

图表 1：朗姿股份概况

公司	所属板块	主营业务	近期发展情况
朗姿股份	纺织服装	品牌女装	定增拟募资 8.2 亿，现底价为 22.98 元/股；三季报 2016 全年业绩预期同比增 50-80%，盈利 7202-8642 万；预计 2 月底快报，3 月底年报

来源：Wind,莫尼塔研究

图表 2：朗姿股份市场表现（以 2017.1.23 收盘价计算）

证券名	代码	PE				EPS			收盘价 元	市值 亿元	
		TTM	2016E	2017E	2018E	TTM	2016E	2017E			2018E
朗姿股份	002612	63	47.56	38.17	30.86	0.27	0.36	0.45	0.56	17.14	68.6

来源：Wind,莫尼塔研究

近期报告

- 2017年1月13日 线上消费月度报告-2016年线上销售额同比增速和价格齐降
- 2017年1月10日 空气净化器专题研究：新国标推动行业健康成长，普及率低内需广阔
- 2017年1月5日 12月PMI暗示消费行业成本压力
- 2016年12月26日 轻纺城（600790）公司调研纪要：供应链金融布局伊始，财务投资带动利润增长
- 2016年12月21日 嘉欣丝绸（002404）公司调研纪要：仓储基地助力供应链金融，智能工厂集联动外贸服务平台
- 2016年12月13日 11月线上销售同比增速减、价格升
- 2016年11月25日 电魂网络（603258）新股调研报告：精品研发和爆款运营结合，资源整合出海
- 2016年11月17日 电商专题研究系列：“双十一”消费新趋势开启新零售征程
- 2016年11月9日 10月线上消费出现分化：电器服装升、酒类降
- 2016年11月1日 电商专题研究系列：“双十一”常态化演进——新零售变革
- 2016年10月8日 消费热点迭出，地产相关消费全面升温
- 2016年9月26日 线上消费新趋势：调整中的繁荣

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

上海 (总部)

地址：上海市浦东新区银城中路168号
上海银行大厦21楼
邮编:200120
电话：+86 21 5116 7173
传真：+86 21 5116 5116

北京

地址：北京市西城区西直门外大街1号
西环广场T3座7层B1-B6创新商务中心
1801室
邮编：100044
电话：+86 10 8104 8010
传真：+86 10 8104 8009

纽约

地址：纽约市曼哈顿区第五大道535号
12楼
邮编：10017
电话：+1 212 809 8800
传真：+1 212 809 8801

<http://www.cebm.com.cn>
Email:cebmservice@cebm.com.cn