

医美业务上半年表现突出，参股若羽臣获 IPO 批文

——朗姿股份(002612.SZ) 20 年中报及近期投资事项点评

公司简报

◆近期业绩：上半年业绩承压，主要为女装等拖累、医美表现相对突出

公司 20 年上半年实现营业收入 12.29 亿元、同比降 12.08%，归母净利润-288 万元、同比转亏；扣非净利润-1127 万元同比转亏，EPS-0.01 元。

公司业务较为多元，主要覆盖高端女装/婴童/医美三大业务、另有多项投资，拆分来看：20 年上半年女装、医美、婴童（控股韩国阿卡邦）收入占比分别为 42%/29%/29%，分别同比-26.34%/+28.20%/-5.30%，归母净利润分别为-3059 万元、2116 万元、-301 万元，医美业务表现相对突出，占比最大的女装业务收入和利润端压力相对较大、拖累总体。

◆医美业务：景气度高、疫情影响消化相对快，公司战略性加大投入

上半年疫情影响背景下医美业务受到波及，公司展开业务转型、启动微信线上营销等新线上运营措施，实现业务快速反应、疫情影响不明显、上半年医美业务收入实现了较高增长；稳步推进医美业务扩张计划、新开 2 家晶肤连锁机构，上半年末总体医美机构增加至 15 家（高端医美综合品牌米兰柏羽 3 家、行业技术领先品牌高一生 2 家、轻医美多店连锁品牌晶肤 10 家）。20 年 4 月公司完成定增募集资金净额 3614 万元拟投向医疗美容旗舰店建设、继续扩大医美业务规模；20 年 7 月公告收购旗下米兰柏羽等医院少数股权，对合并报表利润端贡献将加大。

◆若羽臣：获 IPO 批文，公司持股 16%有望获得较大投资收益

公司于 2015 年以 1.1 亿元参股若羽臣持有其 20%股权、目前持有若羽臣 IPO 前总股本 16.43%股份。若羽臣为领先的母婴和化妆品领域电商代运营服务商，19 年收入、归母净利润各为 9.59 亿、8632 万元，近 3 年收入和利润年复合增速分别为 37%/43%。若羽臣于 20 年 9 月获得证监会 IPO 批文，未来上市后变现将为公司贡献较大投资收益。

◆各业务预计好转，关注医美业务和若羽臣贡献

公司预计 1~9 月净利润 0.3~0.45 亿元。短期国内外疫情影响公司销售，主要体现在女装和婴童业务、医美上半年实现收入增长并盈利，下半年随着国内疫情缓解、业绩有望逐步修复。公司加大医美业务投入、占比预计将持续提升；投资收益方面若羽臣 IPO 在即、公司有望实现较大投资收益。维持 20~22 年 EPS 为 0.33/0.49/0.58 元，20 年 PE32 倍，考虑到医美业务表现突出、占比提升，其他各业务有望逐步改善，上调至“增持”评级。

◆风险提示：国内外疫情影响超预期致终端消费疲软；费用控制不当。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,662	3,007	2,853	3,152	3,395
营业收入增长率	13.10%	12.99%	-5.12%	10.47%	7.69%
净利润（百万元）	210	59	146	216	257
净利润增长率	12.20%	-72.07%	148.08%	48.27%	18.98%
EPS（元）	0.53	0.14	0.33	0.49	0.58
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.57%	1.97%	4.67%	6.53%	7.35%
P/E	20	78	32	22	18
P/B	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 9 月 8 日

增持（上调）

当前价：10.60 元

分析师

李婕（执业证书编号：S0930511010001）

021-52523339

lijie_yjs@ebsecn.com

孙未末（执业证书编号：S0930517080001）

021-52523672

sunww@ebsecn.com

市场数据

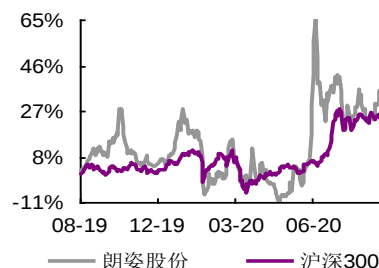
总股本(亿股)：4.42

总市值(亿元)：46.90

一年最低/最高(元)：6.81/13.20

近 3 月换手率：186.26%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	7.47	-0.98	11.65
绝对	7.18	15.74	30.54

资料来源：Wind

相关研报

19 年非主营因素拖累利润承压，20Q1 疫情影响业绩——朗姿股份(002612.SZ)

2019 年年报及 2020 年一季报点评

..... 2020-05-02

收入稳健增长，投资收益下降影响净利——朗姿股份(002612.SZ) 2019 年三季报点评

..... 2019-10-30

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,662	3,007	2,853	3,152	3,395
营业成本	1,119	1,256	1,209	1,310	1,392
折旧和摊销	65	49	50	53	56
税金及附加	20	20	23	22	24
销售费用	957	1,129	1,099	1,198	1,273
管理费用	300	280	271	296	316
研发费用	83	103	100	104	112
财务费用	180	106	57	51	44
投资收益	301	160	80	80	80
营业利润	240	156	182	264	313
利润总额	227	141	172	254	303
所得税	23	101	26	38	45
净利润	204	41	146	216	257
少数股东损益	-6	-18	0	0	0
归属母公司净利润	210	59	146	216	257
EPS(按最新股本计)	0.53	0.14	0.33	0.49	0.58

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	54	597	196	321	232
净利润	210	59	146	216	257
折旧摊销	65	49	50	53	56
净营运资金增加	2,318	-1,922	-39	-51	69
其他	-2,539	2,411	40	102	-149
投资活动产生现金流	140	787	50	5	30
净资本支出	-94	-68	-30	-50	-50
长期投资变化	655	1,188	0	0	0
其他资产变化	-421	-333	80	55	80
融资活动现金流	-142	-1,546	-55	-296	-238
股本变化	0	35	7	0	0
债务净变化	646	-1,489	5	-215	-129
无息负债变化	-818	105	21	7	35
净现金流	54	-164	191	30	24

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	57.9%	58.2%	57.6%	58.4%	59.0%
EBITDA 率	12.3%	14.7%	8.4%	9.6%	10.7%
EBIT 率	9.0%	11.9%	6.6%	7.9%	9.1%
税前净利润率	8.5%	4.7%	6.0%	8.1%	8.9%
归母净利润率	7.9%	2.0%	5.1%	6.9%	7.6%
ROA	2.8%	0.8%	2.7%	4.0%	4.6%
ROE (摊薄)	7.6%	2.0%	4.7%	6.5%	7.3%
经营性 ROIC	2.1%	4.8%	5.8%	7.8%	9.4%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	41%	30%	30%	26%	24%
流动比率	1.54	1.77	1.90	2.30	2.69
速动比率	1.14	0.85	1.00	1.23	1.44
归母权益/有息债务	1.21	3.71	3.86	5.58	7.56
有形资产/有息债务	2.65	5.05	5.24	7.13	9.34

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	7,282	5,299	5,468	5,448	5,545
货币资金	258	94	285	315	339
交易性金融资产	0	265	265	265	265
应收账款	362	388	406	369	397
应收票据	1	0	1	0	0
其他应收款 (合计)	66	73	54	51	55
存货	953	997	995	960	1,004
其他流动资产	413	51	51	51	51
流动资产合计	3,663	1,916	2,105	2,062	2,165
其他权益工具	0	5	5	5	5
长期股权投资	655	1,188	1,188	1,188	1,188
固定资产	395	419	426	434	439
在建工程	99	136	118	114	112
无形资产	382	400	392	385	377
商誉	550	625	625	625	625
其他非流动资产	517	-	-	-	-
非流动资产合计	3,619	3,383	3,364	3,386	3,380
总负债	2,998	1,613	1,639	1,431	1,337
短期借款	1,777	375	380	165	35
应付账款	147	167	181	170	181
应付票据	0	0	0	13	14
预收账款	169	239	234	243	261
其他流动负债	27	29	29	29	29
流动负债合计	2,374	1,080	1,106	898	804
长期借款	95	7	7	7	7
应付债券	420	421	421	421	421
其他非流动负债	10	9	9	9	9
非流动负债合计	624	533	533	533	533
股东权益	4,284	3,686	3,829	4,016	4,209
股本	400	435	442	442	442
公积金	1,587	1,878	1,935	1,957	1,983
未分配利润	790	670	749	915	1,081
归属母公司权益	2,780	2,978	3,122	3,309	3,501
少数股东权益	1,505	708	708	708	708

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	35.94%	37.54%	38.50%	38.00%	37.50%
管理费用率	11.25%	9.30%	9.50%	9.40%	9.30%
财务费用率	6.77%	3.52%	2.00%	1.63%	1.30%
研发费用率	3.11%	3.44%	3.50%	3.30%	3.30%
所得税率	10%	71%	15%	15%	15%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.15	0.12	0.07	0.15	0.17
每股经营现金流	0.14	1.37	0.44	0.72	0.53
每股净资产	6.95	6.84	7.06	7.48	7.91
每股销售收入	6.65	6.91	6.45	7.12	7.67

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	20	78	32	22	18
PB	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	26.7	12.8	21.2	15.9	12.9
股息率	1.4%	1.1%	0.6%	1.4%	1.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼