

朗姿股份 (002612)

报告日期: 2021 年 02 月 9 日

再设并购基金，加码医美布局

——朗姿股份跟踪点评

✎ : 分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002
☎ : 联系人: 詹陆雨
✉ : mali@stocke.com.cn

报告导读

公司发布关于投资设立医美股权并购基金博辰八号，医美业务扩张进入快车道！

投资要点

- ❑ **公司投资设立医美股权并购基金博辰八号，加速医美并购扩张进程。**本次设立医美股权并购基金，公司拟投资自有资金 1.2 亿元，基金规模 2.51 亿元，公司作为有限合伙人，与普通合伙人朗姿韩亚资管通过股权投资的形式投资于医疗美容领域及相关产业的未上市公司股权。对比公司 20 年 12 月投资的芜湖博辰五号基金，自有资金 2 亿元，基金规模 4.01 亿元。公司再次加码医美赛道，相关业务扩张持续加速。
- ❑ **深耕医美终端渠道，精细化、连锁化运营助力公司跑马圈地。**公司于 16 年即进入医美领域，搭建了医管公司、品牌事业部、医院机构的三级机构精细化运营体系。通过医管公司，统一对终端机构的财务、法务、人力、采购、信息化等方面进行统一管理，通过品牌事业部，统一对下属机构的营销进行统筹规划，使得终端机构职能更加简单化、标准化、可复制化。精细化运行也将公司的医美业务管理费用控制在 10% 以下，低于竞争对手平均水平。同时，连锁化运营大幅提升了公司的经营效率。终端机构将耗材需求统一上报由集团统一采购；公司同样规范了终端渠道的耗材使用品类范围，强化公司对上游的议价能力，采购端协同效应凸显。未来，公司将持续通过连锁化模式抢占区域市场。
- ❑ **坚持品质医美理念，老客占比超竞争对手。**公司始终坚持品质医美的经营理念，重视客户的可持续发展。通过信息化管理，对客户的治疗信息进行详细归档，对终端的经营情况进行每日监控。同时，公司加强对诊后客户进行持续的跟踪、回访等互动。基于此，老客户占比高于同行，老客比例的提升也有助于终端机构广告费用的管控。
- ❑ **盈利预测及估值：**我们预计朗姿股份 2020/21/22 年收入规模达到 28.7/36.4/42.9 亿元，同比-4.5%/+27%/+18%，2021 年随服装主业盈利恢复及医美业务继续良性发展将有快速增长，预计 2020/21/22 年归母净利润达到 1.34/2.49/3.67 亿元，同增 129%/85%/48%，其中来自高端女装业务的利润预计在 0.25/0.96/1.32 亿元，医美业务的利润估算为 0.7/1.1/1.7 亿元，其余损益来自童装及投资收益。公司目前市值 106 亿元，我们认为其医美业务所在行业发展迅速，朗姿旗下医美资产优质，在 A 股具有稀缺性，考虑估值和成长性，维持“增持”评级。
- ❑ **风险提示：**1) 疫情影响零售环境，削弱客户群体消费能力；2) 女装及童装业务恢复不及预期；3) 新医美机构培育进度不及预期。

财务摘要

(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	3007.3	2872.1	3641.6	4294.5
(+/-)	13.0%	-4.5%	26.8%	17.9%
净利润	58.78	134.43	248.84	367.16
(+/-)	-72.07%	128.71%	85.10%	47.55%
每股收益(元)	0.14	0.31	0.57	0.84
P/E	177.50	77.71	41.97	28.45

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥ 23.98

单季度业绩

元/股

3Q/2020

0.11

2Q/2020

0.00

1Q/2020

-0.01

4Q/2019

-0.24



公司简介

2001 年创立高端女装品牌朗姿，2014 年收购韩国阿卡邦切入绿色童装领域，2016 年进入医美赛道，目前拥有米兰柏羽、晶肤医美、高一生等连锁医美机构品牌，是成都、西安地区代表性区域龙头

相关报告

1、《朗姿股份深度：医美区域性连锁龙头格局初现，美业发展大有可为》

2021-01-18

2、《朗姿股份：再推员工持股计划，业绩考核着眼长期发展》

2021-01-21

报告撰写人: 马莉

联系人: 詹陆雨

表 1：米兰柏羽事业部旗下四川米兰柏羽医学美容医院运营情况

	2015	2016Q4	2017	2018	2019	2020H1
营业收入（百万元）	152.74	51.27	174.03	248.61	311.2	180.88
YOY	-	-	-	43%	25%	20%
净利润（百万元）	7.31	8.59	23.5	29.38	35.25	25.75
YOY	-	-	-	25%	20%	25%
净利率	5%	17%	14%	12%	11%	14%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所

表 2：晶肤事业部旗下四川晶肤、西安晶肤运营情况

四川晶肤	2015	2016Q4	2017	2018	2019	2020H1
营业收入（百万元）	28.87	13.87	37.1	44.00	55.35	29.07
YOY	-	-	-	19%	26%	23%
净利润（百万元）	3.38	3.08	7.66	7.67	8.18	5.51
YOY	-	-	-	0%	7%	163%
净利率	12%	22%	21%	17%	15%	19%
西安晶肤	2015	2016	2017	2018	2019	
营业收入（百万元）		6.97	15.2	18.33	20.82	
YOY		-	118.10%	20.60%	13.60%	
净利润（百万元）		1.84	3.09	4.62	4.64	
YOY		-	67.90%	49.50%	0.40%	
净利率		26%	20%	25%	22%	

数据来源：公司公告，浙商证券研究所

表 3：高一生事业部旗下西安高一生医疗美容医院运营情况（20 年装修调整期）

	2016	2017Q1-Q3	2018	2019	2020H1
营业收入（百万元）	32.27	76.21	118.93	154.32	51.32
YOY	-	-	-	30%	-28%
净利润（百万元）	3.51	14.45	22.69	36.26	6.38
YOY	-	-	-	60%	-63%
净利率	11%	19%	19%	23%	12%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,916	2,400	2,719	3,187
现金	94	444	568	814
交易性金融资产	265	320	320	320
应收账款	388	328	395	453
其它应收款	73	71	75	81
预付账款	48	33	49	62
存货	997	1,155	1,262	1,408
其他	51	50	50	50
非流动资产	3,383	3,077	3,127	3,183
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1,188	900	900	900
固定资产	419	482	538	589
无形资产	400	336	295	262
在建工程	136	128	123	121
其他	1,240	1,231	1,271	1,311
资产总计	5,299	5,477	5,846	6,370
流动负债	1,080	1,124	1,238	1,389
短期借款	375	400	400	400
应付款项	167	202	233	284
预收账款	239	203	252	285
其他	299	318	354	421
非流动负债	533	533	534	533
长期借款	7	7	7	7
其他	526	526	527	526
负债合计	1,613	1,657	1,772	1,922
少数股东权益	708	708	713	720
归属母公司股东权益	2,978	3,112	3,361	3,728
负债和股东权益	5,299	5,477	5,846	6,370
现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	597	168	217	337
净利润	41	134	254	374
折旧摊销	83	69	80	84
财务费用	106	67	67	66
投资损失	(160)	(54)	(64)	(75)
营运资金变动	410	76	15	56
其它	116	(124)	(134)	(168)
投资活动现金流	787	222	(26)	(25)
资本支出	(61)	(85)	(85)	(89)
长期投资	(175)	283	0	0
其他	1,023	24	59	64
筹资活动现金流	(1,546)	(40)	(67)	(66)
短期借款	(1,402)	25	0	0
长期借款	(88)	0	0	0
其他	(56)	(65)	(67)	(66)
现金净增加额	(163)	350	124	246

利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,007	2,872	3,642	4,294
营业成本	1,256	1,291	1,632	1,936
营业税金及附加	20	20	25	30
营业费用	1,129	1,023	1,224	1,363
管理费用	280	260	328	378
研发费用	103	101	127	150
财务费用	106	67	67	66
资产减值损失	127	18	13	18
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	160	54	64	75
其他经营收益	13	18	18	18
营业利润	156	164	307	446
营业外收支	(15)	(12)	(12)	(12)
利润总额	141	152	295	434
所得税	101	18	41	60
净利润	41	134	254	374
少数股东损益	(18)	0	5	7
归属母公司净利润	59	134	249	367
EBITDA	262	280	434	576
EPS (最新摊薄)	0.14	0.31	0.57	0.84
主要财务比率				
	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	12.99%	-4.49%	26.79%	17.93%
营业利润	-34.84%	5.32%	86.82%	45.20%
归属母公司净利润	-72.07%	128.41%	85.16%	47.54%
获利能力				
毛利率	58.24%	55.04%	55.19%	54.91%
净利率	1.35%	4.67%	6.97%	8.71%
ROE	1.47%	3.58%	6.30%	8.61%
ROIC	1.53%	5.29%	8.08%	10.26%
偿债能力				
资产负债率	30.44%	30.25%	30.31%	30.18%
净负债比率	23.70%	24.57%	22.97%	21.18%
流动比率	1.77	2.14	2.20	2.29
速动比率	0.85	1.11	1.18	1.28
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.53	0.64	0.70
应收帐款周转率	8.02	7.83	9.44	9.26
应付帐款周转率	8.00	7.00	7.50	7.50
每股指标(元)				
每股收益	0.14	0.31	0.57	0.84
每股经营现金	1.37	0.39	0.50	0.77
每股净资产	6.84	7.15	7.72	8.57
估值比率				
P/E	177.50	77.71	41.97	28.45
P/B	3.50	3.35	3.10	2.80
EV/EBITDA	18.91	38.48	24.58	18.10

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn