

朗姿股份 (002612)

报告日期: 2021年02月27日

点
评
报
告

公
司
研
究
—
高
端
女
装
医
美

证
券
研
究
报
告

医美收入高增，龙头雏形已现

——朗姿股份更新报告

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

报告导读

医美业务收入疫情下高增 29%至 8.1 亿，21 年连锁布局加速，龙头雏形已现。

投资要点

❑ **事件:** 公司公布业绩快报，2020 年收入同比下降 4.5%至 28.73 亿元，其中医美业务收入疫情下仍高增 29%至 8.13 亿元，占到收入比重提升至 28%，女装及童装业务受到疫情影响全年收入分别下滑 13.4%及 8.0%，但女装下半年业务降幅已经缩窄至 0.5%，恢复势头良好。利润端来看，公司归母净利润同比增长 134%至 1.37 亿元，高增长主要来自疫情下医美业务收入快速增长同时利润释放，以及 2019 年计提 L&P 长期股权投资减值损失 1.17 亿元带来的低基数。

❑ **医美业务方兴未艾，全力推动并购业务扩张，加快医美机构连锁布局，有望成为医美终端龙头企业。** 公司 2016 年即进入医美领域，经历了五年整合发展期后，当前逐步进入佳境。截至 2020Q3，公司共运营 18 家医美终端机构（米兰柏羽/晶肤医美/高一生分别为 4/12/2 家），初成规模。公司持续加码医美赛道，20 年 12 月/21 年 2 月先后设立了博辰五号/八号（自有资金 2/1.25 亿元，基金规模 4.01/2.51 亿元），用于投资医疗美容领域及相关产业的未上市公司股权。同时，公司加快晶肤门店连锁扩张，预计 21 年新增门店 10-20 家。

精细化运营及激励机制理顺为医美视野长足发展打下基础。（1）在经历了四年的整合发展基础上，朗姿搭建了医管公司、品牌事业部、医院机构的三级架构管理模式，使得终端机构职能简单化、标准化、可复制化。（2）连锁化运营也使得采购端、营销端协同效应凸显。（3）公司坚持品质医美，通过信息化加强客户管理，老客户占比接近六成远高于同行。（4）同时，公司股权激励到位，对医管队伍的激励包含超额利益分享、单体项目投资、股份公司股权激励三个层次，深度绑定核心员工利益。精细化管理下四川米兰柏羽、四川晶肤、成都晶肤、西安高一生在 2020 年上半年疫情下，分别实现 14%、19%、22%（2019 年），12%，均高于行业平均水平。

❑ **女装、童装业务 2021 年业绩有望恢复、投资端盈利能力稳定。** 女装仍为公司最大收入来源，2021 年有望实现收入及盈利回升，盈利水准也有望逐步回到 2019 年水平（19 年女装归母净利润 1.38 亿元，经营性现金流良好）。投资端，若羽臣（公司持有若羽臣 12.3%的股权比例，当前市值 39 亿元）及韩亚资管在过去表现出了稳定向上的盈利能力，预计未来将继续为公司提供正向利润贡献。同时，从公司目前发展战略角度，正逐步退出服装以外的多元化业务，专攻医美赛道。

❑ **盈利预测及估值:** 在不考虑新并购的情况下，我们预计朗姿股份 2020/21/22 年收入规模达到 28.7/34.7/40.9 亿元，同比-5%/+21%/+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 1.36/2.35/3.46 亿元，同增 131%/73%/47%，其中来自医美业务的利润估算为 0.7/1.0/1.6 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。

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥29.68

单季度业绩

元/股

3Q/2020

0.11

2Q/2020

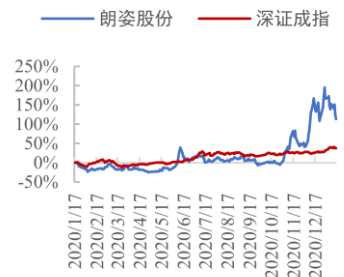
0.00

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
- 3、《朗姿股份：再设并购基金，加码医美布局》2021-02-10
- 4、《朗姿股份：医美终端龙头，市场认知存偏差》2021-02-19

报告撰写人: 马莉

联系人: 詹陆雨、王长龙

财务摘要

(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	3007.3	2873.2	3465.9	4088.5
(+/-)	13.0%	-4.5%	20.6%	18.0%
净利润	58.8	135.6	235.1	346.2
(+/-)	-72.1%	130.7%	73.4%	47.3%
每股收益 (元)	0.14	0.31	0.53	0.78
P/E	223.4	96.8	55.9	37.9

表：朗姿股份上下半年拆分 (单位：百万元)

	2019H1	2019H2	2019	2020H1	2020H2	2020
总收入	1,397.82	1,609.43	3,007.26	1,228.94	1,644.33	2,873.28
YOY	7.72%	18.01%	12.99%	-12.08%	2.17%	-4.46%
医美业务	275.30	353.19	628.49	354.25	458.75	812.99
YOY	22.29%	38.99%	31.15%	28.68%	29.89%	29.13%
收入占比	19.69%	21.95%	20.90%	28.83%	27.90%	28.29%
女装业务	697.60	814.45	1,512.06	517.78	810.10	1,327.88
YOY	5.78%	13.10%	9.60%	-25.78%	-0.53%	-13.40%
婴童业务	363.83	432.01	795.84	334.38	398.04	732.41
YOY	1.68%	42.63%	20.46%	-8.10%	-7.86%	-7.97%
营业利润	127.03	29.06	156.10	-8.78	161.88	153.10
YOY	-9.98%	-70.47%	-34.84%	-106.91%	457.02%	-1.92%
利润总额	125.37	16.07	141.45	-13.72	145.84	132.12
YOY	-9.41%	-81.95%	-37.82%	-110.94%	807.27%	-6.60%
归母净利	89.13	-30.35	58.78	-2.88	140.50	137.62
YOY	-20.18%	-130.72%	-72.07%	-103.23%	/	134.13%

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					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,916	1,998	2,145	2,541	营业收入	3,007	2,873	3,466	4,089
现金	94	91	141	222	营业成本	1,256	1,289	1,535	1,822
交易性金融资产	265	320	320	320	营业税金及附加	20	20	24	29
应收账款	388	346	384	495	营业费用	1,129	1,031	1,192	1,341
其它应收款	73	71	68	81	管理费用	280	259	312	348
预付账款	48	55	54	71	研发费用	103	101	121	143
存货	997	1,065	1,128	1,302	财务费用	106	88	89	89
其他	51	50	50	50	资产减值损失	127	7	8	22
非流动资产	3,383	3,424	3,476	3,533	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	160	54	64	75
长期投资	1,188	900	900	900	其他经营收益	12	20	20	20
固定资产	419	474	517	556	营业利润	156	154	271	406
无形资产	400	383	365	347	营业外收支	-15	-22	-12	-12
在建工程	136	100	100	100	利润总额	141	132	259	394
其他	1,240	1,567	1,594	1,629	所得税	101	19	39	58
资产总计	5,299	5,422	5,621	6,073	净利润	41	114	220	336
流动负债	1,080	1,124	1,173	1,391	少数股东损益	-18	-22	-15	-10
短期借款	375	400	400	400	归属母公司净利润	59	136	235	346
应付款项	167	202	208	278	EBITDA	314	285	408	538
预收账款	239	203	230	281	EPS (最新摊薄)	0.14	0.31	0.53	0.78
其他	299	319	336	432	主要财务比率				
非流动负债	533	526	527	528		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	7	0	0	0	成长能力				
其他	526	526	527	528	营业收入	13.0%	-4.5%	20.6%	18.0%
负债合计	1,613	1,650	1,700	1,920	营业利润	-34.8%	-1.0%	75.7%	49.6%
少数股东权益	708	686	671	661	归属母公司净利润	-72.1%	130.7%	73.4%	47.3%
归属母公司股东权益	2,978	3,086	3,250	3,493	获利能力				
负债和股东权益	5,299	5,422	5,621	6,073	毛利率	58.2%	55.1%	55.7%	55.4%
					净利率	1.4%	4.0%	6.3%	8.2%
					ROE	1.5%	3.6%	6.1%	8.6%
					ROIC	2.3%	6.0%	8.4%	10.8%
					偿债能力				
					资产负债率	30.4%	30.4%	30.2%	31.6%
					净负债比率	43.8%	43.8%	43.4%	46.2%
					流动比率	1.8	1.8	1.8	1.8
					速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
					应收帐款周转率	7.2	7.0	8.5	8.5
					应付帐款周转率	8.0	7.0	7.5	7.5
					每股指标(元)				
					每股收益	0.14	0.31	0.53	0.78
					每股经营现金	1.37	0.35	0.48	0.62
					每股净资产	6.84	6.97	7.35	7.89
					估值比率				
					P/E	223.4	96.8	55.9	37.9
					P/B	4.4	4.3	4.0	3.8
					EV/EBITDA	42.8	47.1	32.8	24.7

现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	597	157	214	275
净利润	41	114	220	336
折旧摊销	49	42	44	46
财务费用	100	88	89	89
投资损失	(160)	(54)	(64)	(75)
营运资金变动	359	(26)	(61)	(113)
其它	208	(8)	(14)	(7)
投资活动现金流	787	(20)	(123)	(124)
资本支出	71	46	82	82
长期投资	35	0	0	0
其他	(892)	(27)	41	42
筹资活动现金流	(1,546)	(140)	(41)	(71)
短期借款	375	400	400	400
长期借款	7	0	0	0
其他	(1,929)	(540)	(441)	(471)
现金净增加额	(164)	(3)	50	81

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“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>