

朗姿股份 (002612)

领先优势显著, 继续看好朗姿卡位及长期发展空间

——朗姿股份跟踪点评

✎ : 分析师: 马莉 S1230520070002 余剑秋 S1230520080007
☎ : 联系人: 王长龙、詹陆雨、汤秀洁、周明蕊
✉ : mali@stocke.com.cn

报告导读

公司发布减持公告, 一致行动人申炳云先生拟减持 4.49%, 主要基于其年事已高、本人生活安排和资产规划需要。我们认为实控人和管理团队对医美认知、管理和发展理念, 以及长期发展空间更值得投资人关注。

□ **看好医美终端赛道价值, 2021 年资本加速涌入。**2021 年以来, 医美终端赛道关注度持续升高。除 2016 年即进入医美领域、且在 2018 年即开始加速并购步伐的朗姿外, 奥园美谷、苏宁环球、金发拉比、拉芳家化等等企业 2021 年以来加速转型。资金的快速涌入也导致了终端机构的收购价格水涨船高。参考各家公司公告, 其中, 奥园美谷以现金 6.97 亿元收购连天美 55% 的股权 (对应 PS/PE 分别为 2.61X/15.65X), 金发拉比出资 2.38 亿元受让广州韩妃 36% 的股权 (对应 PS/PE 分别为 1.66X/59.4X)。朗姿也于 21Q1 启动设立博辰五号和博辰八号两支医美产业基金 (总规模 6.52 亿元), 助推优质医美标的的孵化。

□ **从医美整个产业链中, 终端价值无疑非常显著。**(1) 商业模式角度, 依托安全和品质一旦建立起口碑之后, 优质医美终端的稳定性、持续成长性、现金流都会非常强; (2) 从医美赛道成长性角度, 在客户复购性强、单位价值高的基础上, 当前中国消费者渗透率偏低, 处于成长阶段的初期; (3) 随着带量采购下医药企业加速布局医美上游产品线, 以及上游常规品类产品线参与者越来越多, 且随着区域性龙头的逐步显现, 终端机构采购迅速上量, 从长期角度, 终端机构在整个医美产业链条中的价值会越来越大。

□ **朗姿精细化运营打造标准化、可复制化机构模板。**朗姿的旗舰医院四川米兰柏羽作为全国收入体量最大的机构之一, 2020 年单店收入 3.93 亿元 (+26%), 净利润 6042 亿元 (+71%), 净利率 15% (+4pp), 作为 5A 级医院无论收入利润规模、成长速度及盈利能力提升都表现十分亮眼。轻医美品牌晶肤门店中, 线雕明星医生董薇薇坐镇的四川晶肤总院 2020 年收入体量达到 6650 万元 (+20%), 净利率达到 19% (+4pp), 展现成熟轻医美机构盈利能力。

朗姿通过精细化运营, 打造标准化、可复制化机构模板, 当前已经进入快速扩张期。从今年 4 月开业的米兰柏羽高新店的情况来看, 单月营业额有望于下半年突破千万元大关。晶肤的门店扩张也在有序推进, 公司将集中在成都、西安、长沙等城市开展同城连锁方式深入社区医美服务。

□ **坚持品质医美、安全医美、口碑医美, 步入集中力量加速发展期。**公司始终坚持品质医美的经营理念, 重视可持续发展。无论是就诊环境, 还是医疗质量, 公司都有着严格的要求。公司对新收购标的进行统一的翻修, 通过信息化管理系统, 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。并通过合伙人制度、员工持股计划、超额收益分享等方式激发核心管理员工及医生积极性。基于此, 朗姿打造了较好的业内口碑, 提升了公司的整合能力。

基于 2016 年即进入行业、且管理磨合至今的效果, 相较于刚刚进入者, 朗姿至少有 5 年的时间领先优势。在对赛道深入探索、并购及自拓商业模式跑通的基础上, 公司进入集中全部力量做大做强医美的阶段, 我们认为公司体内医美业务将继续展现积极的成长态势。

□ **盈利预测及估值:**我们预计朗姿股份 21/22/23 年收入规模达到 35.0/41.1/48.1 亿元, 同比+22%/+18%/+17%, 归母净利也将随服装利润恢复及医美快速发展达到 2.73/3.72/4.95 亿元, 同增 92%/37%/33%, 其中, 医美业务的利润估算为 1.11/1.64/2.25 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

评级

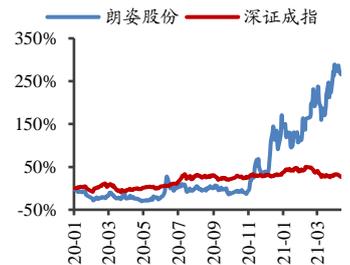
增持

上次评级	增持
当前价格	¥ 63.65

单季度业绩

元/股

1Q/2021	0.08
4Q/2020	0.21
3Q/2020	0.12
2Q/2020	0.00



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: 医美收入大增, 龙头雏形已现》2021-02-26
- 2、《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
- 3、《朗姿股份: 医美终端龙头, 市场认知存偏差》2021-02-19
- 4、《朗姿股份: 医美贡献利润半壁江山, 21 年进入发展快车道》2021-04-24

报告撰写人: 马莉 余剑秋

联系人: 王长龙、詹陆雨、汤秀洁、周明蕊

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)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	2876.4	3495.1	4112.7	4809.9
(+/-)	-4.4%	21.5%	17.7%	17.0%
净利润	142.0	272.7	372.2	494.6
(+/-)	141.6%	92.0%	36.5%	32.9%
每股收益 (元)	0.32	0.62	0.84	1.12
P/E	198.3	103.3	75.7	56.9

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>