

## 朗姿股份 (002612)

# 再设并购基金，新一轮医美并购扩开启

## ——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

公司发布关于投资设立医美股权并购基金博辰九号，吹起新一轮医美业务扩张号角。

- ❑ **公司投资设立医美股权并购基金博辰九号，新一轮医美并购扩张进程开启。** 本次设立医美股权并购基金，公司拟投资自有资金2.25亿元，基金规模5.01亿元，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。对比此前公司于20年12月和21年2月先后设立的博辰五号基金和八号基金，资金规模分别为4.01和2.51亿元，此次基金规模更大。截至目前，三支基金累计规模已打达11.53亿，全面支持优质医美标的的孵化。
- ❑ **精细化运营打造标准化、可复制化机构模板。** 公司入局医美5年，已建立行业领先的精细化管理运营模式，并打造出了四川米兰柏羽旗舰店和四川晶肤总院两家优质终端机构模板；当前公司已经进入快速扩张期，丰富的并购及整合经验助力公司跑马圈地。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。
- ❑ **医美终端价值显著，资本加速注入瞄准优质医美机构。** 21年以来医美终端赛道关注度持续升高。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。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）。朗姿于2016年即进入医美领域、且在2018年即开始加速并购步伐，具备一定卡位领先优势。同时，朗姿坚持品质医美的经营理念，重视可持续发展，已经树立较好的医美终端行业口碑。
- ❑ **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	168.3	87.7	64.2	48.3

### 评级

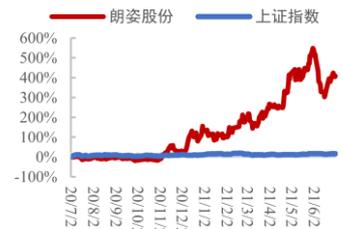
增持

上次评级	增持
当前价格	¥54.49

### 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：医美收入高增，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

## 表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>1,943</b>	<b>2,429</b>	<b>2,784</b>	<b>2,675</b>	<b>营业收入</b>	<b>2,876</b>	<b>3,495</b>	<b>4,113</b>	<b>4,810</b>
现金	291	646	876	728	营业成本	1,319	1,590	1,883	2,211
交易性金融资产	222	320	320	321	营业税金及附加	17	24	29	34
应收账款	294	318	364	387	营业费用	1,122	1,137	1,284	1,424
其它应收款	80	76	92	86	管理费用	236	315	350	409
预付账款	34	37	43	45	研发费用	93	122	144	168
存货	930	963	1,019	1,038	财务费用	45	61	60	59
其他	93	70	70	70	资产减值损失	0	5	8	3
<b>非流动资产</b>	<b>3,210</b>	<b>3,001</b>	<b>3,073</b>	<b>3,154</b>	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	99	53	57	62
长期投资	885	800	800	800	其他经营收益	17	20	20	20
固定资产	406	452	493	531	<b>营业利润</b>	<b>156</b>	<b>312</b>	<b>433</b>	<b>579</b>
无形资产	392	222	217	212	营业外收支	-19	-12	-12	-12
在建工程	173	130	130	130	<b>利润总额</b>	<b>138</b>	<b>300</b>	<b>421</b>	<b>567</b>
其他	1,354	1,397	1,433	1,481	所得税	2	42	59	82
<b>资产总计</b>	<b>5,154</b>	<b>5,430</b>	<b>5,858</b>	<b>5,829</b>	<b>净利润</b>	<b>136</b>	<b>258</b>	<b>362</b>	<b>486</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,028</b>	<b>1,126</b>	<b>1,302</b>	<b>1,429</b>	少数股东损益	-6	-15	-10	-9
短期借款	135	150	150	150	<b>归属母公司净利润</b>	<b>142</b>	<b>273</b>	<b>372</b>	<b>495</b>
应付款项	170	183	205	216	EBITDA	236	405	522	668
预收账款	339	412	502	567	EPS (最新摊薄)	0.32	0.62	0.84	1.12
其他	383	381	445	496	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	<b>529</b>	<b>525</b>	<b>526</b>	<b>528</b>		<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他	529	525	526	528	营业收入	-4.4%	21.5%	17.7%	17.0%
<b>负债合计</b>	<b>1,557</b>	<b>1,651</b>	<b>1,828</b>	<b>1,956</b>	营业利润	0.2%	99.4%	39.0%	33.6%
少数股东权益	636	621	611	602	归属母公司净利润	141.6%	92.0%	36.5%	32.9%
归属母公司股东权益	2,961	3,158	3,419	3,270	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,154</b>	<b>5,430</b>	<b>5,858</b>	<b>5,829</b>	毛利率	54.2%	54.5%	54.2%	54.0%
					净利率	4.7%	7.4%	8.8%	10.1%
					ROE	3.9%	7.4%	9.5%	12.5%
					ROIC	6.0%	9.8%	11.8%	0.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	30.2%	30.4%	31.2%	33.6%
					净负债比率	43.3%	43.7%	45.4%	50.5%
					流动比率	1.9	2.2	2.1	1.9
					速动比率	1.0	1.3	1.3	1.1
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
					应收帐款周转率	7.5	10.0	10.7	11.5
					应付帐款周转率	7.8	9.0	9.7	10.5
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.32	0.62	0.84	1.12
					每股经营现金	0.86	0.76	0.93	1.25
					每股净资产	6.69	7.14	7.73	7.39
					<b>估值比率</b>				
					P/E	168.3	87.7	64.2	48.3
					P/B	8.1	7.6	7.0	7.3
					EV/EBITDA	100.5	57.8	44.4	34.9

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>379</b>	<b>338</b>	<b>412</b>	<b>553</b>
净利润	136	258	362	486
折旧摊销	47	29	31	32
财务费用	41	61	60	59
投资损失	(99)	(53)	(57)	(62)
营运资金变动	234	57	37	72
其它	21	(13)	(20)	(35)
<b>投资活动现金流</b>	<b>106</b>	<b>149</b>	<b>(101)</b>	<b>(589)</b>
资本支出	131	265	82	82
长期投资	4	0	0	0
其他	(241)	(414)	19	507
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(290)</b>	<b>(133)</b>	<b>(82)</b>	<b>(112)</b>
短期借款	135	150	150	150
长期借款	0	0	0	0
其他	(425)	(283)	(232)	(262)
<b>现金净增加额</b>	<b>197</b>	<b>355</b>	<b>230</b>	<b>(148)</b>

## 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>