

朗姿股份 (002612)

报告日期: 2021年08月17日

跟踪点评

医美收入延续高增，跨区域医美终端龙头初现

——朗姿股份跟踪点评

公司研究——高端女装 医美

✍️ : 分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002
☎️ : 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 21 年中报, 实现营业收入 17.89 亿元 (+45.6%); 归母净利润 9332 万元, 同比扭亏。其中, 医美业务实现收入/营业利润/归母净利润 5.31/0.22/0.25 亿元; 同比增速分别为 49.52%/-38.31%/18.14%。

投资要点

□ 医美业务收入延续高增长，跑马圈地跨区域医美终端龙头初现。

公司 21H1 医美业务收入 5.31 亿元 (+49.52%), Q1/Q2 分别为 2.59 亿元 (+92%)/2.71 亿元(+24%), 延续良好增长趋势。分业务类型来看, 非手术类/手术类收入分别实现 3.78 亿元 (+65%)/1.52 亿元 (+22%), 由于轻医美业务的高增长, 非手术类收入占比进一步提升至 71% (+6pp)。盈利能力方面, 受新设机构增多和执行“新租赁准则”的影响 (对财务费用影响 775 万元), 公司 21H1 实现净利润 2368 万元; 其中, 老机构 (运营 3 年以上) 净利率 12.58%, 净利润实现 5079 万元 (+69%), 次新机构 (运营 1-3 年) 亏损 287 万元, 新机构 (运营 1 年及以下) 亏损 2425 万元 (4 月刚刚开业的米兰柏羽高新店亏损达 1821 万元, 20H2 新设三家晶肤亏损 567 万元, 20H1 新设 3 家亏损 37 万元)。

分事业部来看(米兰柏羽 4 家、晶肤 16 家、高一生 2 家):

1) 米兰柏羽事业部: 以高端综合医疗美容服务为主的米兰柏羽事业部延续了出色的增长趋势, 20H1 收入 3.36 亿元 (+41%)。其中, 旗舰医院四川米兰柏羽作为成都市内的龙头综合性医疗美容医院上半年收入/净利润 2.40 亿元 (+32%)/3435 万元 (对比 2020 全年 6042 万元), 净利率为 14.3%, 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; 西安米兰柏羽实现收入 6357 万元 (+27%); 于今年 4 月正式开业的米兰柏羽高新店实现收入 2498 万元, 全年营业额有望近亿。

2) 晶肤事业部: 专注轻医美同城连锁的晶肤 20H1 收入 1.20 亿元 (+93%), 收入的高增长也源自于门店的快速扩张, 晶肤较去年同期新开设 6 家门店。其中, 线雕明星医生董薇薇坐镇的四川晶肤总院上半年收入/净利润高达 4265 万元 (+47%)/762 万元, 净利率为 17.9%, 展现晶肤成熟机构的盈利能力。未来, 公司仍将采取在成都、西安等城市开展同城连锁方式进行区域市场深耕, 由于新机构成熟期预计 3 年左右, 因此未来 2 年收入释放速度将快于利润, 成熟机构净利率可达到 15%以上。

3) 高一生事业部: 在西安当地有超过 20 年经营历史的专业医疗美容医院高一生 20H1 收入 7474 万元 (+39%), 完成扩建改造后增长趋势重回正轨。其中, 核心医院陕西高一生上半年收入/净利润为 6773 万元 (+32%)/493 万元, 净利率 7.3%。由于其扩建改造主要集中在去年下半年, 预计收入增速将进一步上调。

除以上体内已有机构外, 公司目前设立了博辰五号、博辰八号、博辰九号三支医美并购基金, 及朗姿武发医美产业股权投资基金, 医美产业基金总规模 16.54 亿元, 有望持续加速优质医美标的的孵化。当前已有北京丽都、武汉韩辰、昆明韩辰、南京韩辰、武汉五洲共 5 家机构纳入并购基金。**我们认为, 公司医美业务的核心竞争力为精细化运营的管理输出。**目前, 公司已打造出四川米兰柏羽旗舰医院和四川晶肤总院两家优质终端机构模板进行快速复制; 同时, 朗姿坚持品质医美树立行业口碑, 有效的保证了公司在现阶段的跑马圈地。未来, 朗姿医美业务将在深耕成都、西安等区域优势市场的同时, 加速全国化布局。

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥ 35.70

单季度业绩

元/股

2Q/2021

0.13

1Q/2021

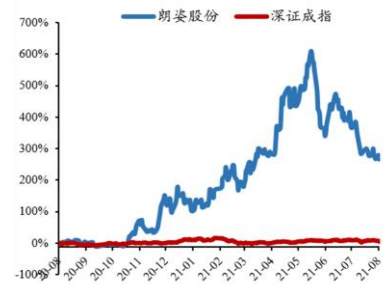
0.08

4Q/2020

0.21

3Q/2020

0.12



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

报告撰写人: 马莉

联系人: 王长龙、詹陆雨、汤秀洁、周明蕊

证券研究报告

□ 女装&童装业务有序恢复，投资收益稳定。

女装业务方面，21H1 女装业务实现收入 8.31 亿元 (+60%)，Q1/Q2 分别为 4.09 亿元 (+42%) / 4.22 亿元 (+84%)，归母净利 5834 万元 (+290.7%)。公司通过女装品牌战略的升级、渠道调整优化、线上渠道持续发力等方式实现女装业务快速修复。电商渠道实现营业收入总额 1.64 亿元，增速达 71.34%。其中，抖音渠道取得较大突破，流水规模超过 4 千万元。

绿色婴童业务方面(即韩国阿卡邦童装业务)，21H1 实现收入 4.24 亿元(+20%)，Q1/Q2 分别为 2.23 亿元(+37%) / 1.84 亿元(+8%)，归母净利-341 万元，与上年同期基本持平。公司关闭了海外低效店铺的同时，持续增加线上营销，并调整了国内主推品牌，下半年童装业务预计有望持续修复。

投资业务方面，21H1 公司投资收益 2647 万元，较去年同期基本持平。预计公司投资收益主要来自若羽臣(A 股上市，电商代运营商，朗姿持股 12.33%，20 年净利润 8805 万元，权益法并表)及朗姿韩亚资管(资产管理公司，朗姿持股 29.23%，20 年净利润 1.54 亿元，权益法并表)。

□ 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 35.9/41.5/47.9 亿元，同比+25%/+16%/+16%，归母净利也将随服装利润恢复及医美快速发展达到 2.77/3.72/4.86 亿元，同增 95%/34%/31%，其中来自高端女装业务的利润预计在 1.10/1.42/1.88 亿元，医美业务的利润估算为 0.94/1.49/2.07 亿元，其余收益来自童装及投资收益。公司目前市值 158 亿元，对应 21/22/23 年 PE 为 57/43/33。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	3592.0	4147.6	4791.3
(+/-)	-4.4%	24.9%	15.5%	15.5%
净利润	142.0	277.3	371.5	486.0
(+/-)	141.6%	95.3%	33.9%	30.8%
每股收益(元)	0.32	0.63	0.84	1.10
P/E	111.2	57.0	42.5	32.5

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
流动资产	1,943	2,477	2,759	3,188	营业收入	2,876	3,592	4,148	4,791
现金	291	616	790	1,154	营业成本	1,319	1,633	1,900	2,209
交易性金融资产	222	320	320	321	营业税金及附加	17	25	29	34
应收账款	294	338	351	396	营业费用	1,122	1,168	1,294	1,417
其它应收款	80	80	89	88	管理费用	236	323	353	407
预付账款	34	39	42	46	研发费用	93	126	145	168
存货	930	1,015	1,097	1,112	财务费用	45	61	60	58
其他	93	70	70	70	资产减值损失	0	12	12	2
非流动资产	3,210	3,001	3,073	3,154	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	15	15	15
固定资产	406	452	493	531	营业利润	156	316	431	567
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	利润总额	138	304	419	555
其他	1,354	1,397	1,433	1,481	所得税	2	42	58	78
资产总计	5,154	5,478	5,833	6,342	净利润	136	262	361	477
流动负债	1,028	1,170	1,275	1,451	少数股东损益	-6	-15	-10	-9
短期借款	135	150	150	150	归属母公司净利润	142	277	371	486
应付款项	170	193	199	221	EBITDA	236	409	520	655
预收账款	339	433	489	576	EPS (最新摊薄)	0.32	0.63	0.84	1.10
其他	383	395	437	503	主要财务比率				
非流动负债	529	525	526	528		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	529	525	526	528	营业收入	-4.4%	24.9%	15.5%	15.5%
负债合计	1,557	1,695	1,800	1,979	营业利润	0.2%	102.0%	36.6%	31.4%
少数股东权益	636	621	611	602	归属母公司净利润	141.6%	95.3%	33.9%	30.8%
归属母公司股东权益	2,961	3,162	3,422	3,762	获利能力				
负债和股东权益	5,154	5,478	5,833	6,342	毛利率	54.2%	54.5%	54.2%	53.9%
					净利率	4.7%	7.3%	8.7%	10.0%
					ROE	3.9%	7.5%	9.5%	11.6%
					ROIC	6.0%	9.9%	11.8%	0.0%
					偿债能力				
					资产负债率	30.2%	31.0%	30.9%	31.2%
					净负债比率	43.3%	44.8%	44.7%	45.4%
					流动比率	1.9	2.1	2.2	2.2
					速动比率	1.0	1.2	1.3	1.4
					营运能力				
					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
					每股指标(元)				
					每股收益	0.32	0.63	0.84	1.10
					每股经营现金	0.86	0.72	0.81	1.28
					每股净资产	6.69	7.15	7.73	8.50
					估值比率				
					P/E	111.2	57.0	42.5	32.5
					P/B	5.3	5.0	4.6	4.2
					EV/EBITDA	66.2	37.5	29.1	22.6

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	379	318	360	567
净利润	136	262	361	477
折旧摊销	47	29	31	32
财务费用	41	61	60	58
投资损失	(99)	(53)	(57)	(62)
营运资金变动	234	24	(18)	96
其它	21	(5)	(16)	(35)
投资活动现金流	106	140	(103)	(91)
资本支出	131	265	82	82
长期投资	4	0	0	0
其他	(241)	(405)	21	9
筹资活动现金流	(290)	(133)	(83)	(111)
短期借款	135	150	150	150
长期借款	0	0	0	0
其他	(425)	(283)	(233)	(261)
现金净增加额	197	325	174	365

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>