

朗姿股份 (002612)

报告日期: 2021年10月12日

跟踪点评

前三季度利润高增，医美连锁龙头长期价值显著

——朗姿股份跟踪点评



: 分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002
: 联系人: 王长龙、汤秀洁、詹陆雨、周明蕊
: mali@stocke.com.cn

报告导读

公司公布 21Q3 季报业绩预告, 21Q1-Q3 归母净利润为 1.47-1.65 亿元, 同增 194%-230%。

投资要点

- 公司发布业绩预告:** 21Q1-Q3, 公司归母净利润为 1.47-1.65 亿元, 同增 194%-230%。Q3 单季度归母净利润为 5368-7168 万元, 同增 1.5%-35.6%。分业务来看, 医美业务主要布局区域受疫情影响相对有限, 有望延续增长趋势, 预计优于行业整体水平。公司在维持西南区域医美连锁龙头地位的同时推进全国扩张战略, 拉动整体业绩持续提升。女装业务受益于品牌战略的升级、渠道调整优化、线上渠道持续发力等举措, 收入利润同比均实现大幅增长。婴童业务产品调整和线上占比提升, 营收稳定增长, 盈利能力有所改善。
- 医美股权并购基金累计规模超 22 亿, 持续孵化优质医美标的。** 今年以来, 公司继续集中优势资源发展医美业务, 体内+体外业务稳步扩张。自 20 年 12 月, 朗姿已先后设立 5 项医美股权并购基金, 规模分别为 4.01/2.51/5.01/5.01/6.01 亿元, 累计规模达 22.55 亿。当前已有北京丽都、武汉韩辰、昆明韩辰、南京韩辰、武汉五洲、长沙雅美、衡阳雅美、湘潭雅美、株洲雅美共 9 家机构纳入并购基金。
- 短期减持冲击影响减弱。** 根据公司 9 月 17 日公告, 股东申炳云先生 4.49% 的减持计划已执行 2.81%; 其中, 2% 通过大宗交易进行减持, 交易对方恒鼎六号及恒鼎七号均为公司实际控制人之一致行动人, 减持系公司实际控制人的一致行动人之间的内部转让, 减持影响有所减弱。
- 严监管背景下, 朗姿等龙头机构的品牌价值将在长期愈加凸显。** 近期市场监督管理总局发布关于《医疗美容广告执法指南意见稿》公开征求意见反馈, 有效意见主要集中在语言表述、定义解释、相关条款细化、与其他法律规定的衔接及医美平台监管等方面。预计监管政策将持续推进落地, 促进医美行业的规范化、合法化发展。朗姿 16 年入局医美, 已建立行业领先的精细化管理运营模式并始终践行“安全医美、品质医美、口碑医美”的理念。近期在严监管背景下, 公司也于 8 月召开了医疗安全检查启动云会议, 开启了为期 40 天的 14 个城市、20 多家机构的医疗质量与安全不间断、拉网式、全覆盖、全流程检查活动, 进一步推动各机构高品质发展。
- 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 36.0/41.6/48.1 亿元, 同比+25%/+16%/+16%, 归母净利润也将随服装利润恢复及医美快速发展达到 2.6/3.6/4.8 亿元, 同增 80%/40%/34%, 其中来自医美业务的利润估算为 0.83/1.39/1.97 亿元。公司目前市值 157 亿元, 对应 21/22/23 年 PE 为 61/44/33X。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

¥ 35.41

单季度业绩

元/股

2Q/2021

0.13

1Q/2021

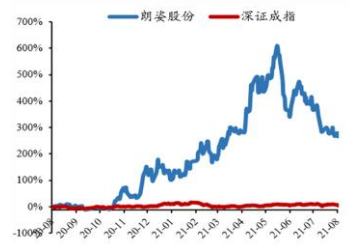
0.08

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

- 《朗姿股份: 医美收入高增, 龙头雏形已现》2021-02-26
- 《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
- 《朗姿股份: 医美终端龙头, 市场认知存偏差》2021-02-19
- 《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

联系人: 王长龙、汤秀洁、詹陆雨、周明蕊

公司研究
— 高端女装
— 医美 —

证券研究报告

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	2876.4	3602.9	4161.7	4808.0
(+/-)	-4.4%	25.3%	15.5%	15.5%
净利润	142.0	255.9	357.8	477.7
(+/-)	141.6%	80.1%	39.8%	33.5%
每股收益 (元)	0.32	0.58	0.81	1.08
P/E	110.3	61.2	43.8	32.8

表：朗姿股份医美并购基金设立情况

基金	成立时间	规模 (亿)	朗姿出资金额 (亿)	朗姿出资金额占比	基金控股情况
芜湖博辰五号股权投资合伙企业 (有限合伙)	2020/9/2	4.01	2	49.9%	北京丽都医疗美容医院有限公司——80% 昆明韩辰医疗美容医院有限公司——65% 南京韩辰美容医院有限公司——65%
芜湖博辰八号股权投资合伙企业 (有限合伙)	2021/3/4	2.51	1.25	49.8%	武汉五洲莱美整形外科医院有限公司——65% 武汉韩辰医疗美容医院有限公司——60%
芜湖博辰九号股权投资合伙企业 (有限合伙)	2021/7/23	5.01	2.5	83.1%	长沙雅美医疗美容医院有限公司——63% 衡阳雅美医疗美容医院有限公司——49% 湘潭雅美医疗美容医院有限公司——47% 株洲雅美医疗美容医院有限公司——32%
成都武发股权投资基金管理有限公司	2021/8/12	5.01	1	20.0%	/
芜湖博辰十号股权投资合伙企业 (有限合伙)	2021/9/27	6.01	3	49.9%	/
总计	-	22.55	9.75	43.2%	-

资料来源：公司公告、企查查、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	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,943	2,468	2,736	3,165	营业收入	2,876	3,603	4,162	4,808
现金	291	597	765	1,120	营业成本	1,319	1,640	1,908	2,218
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	340	352	399	营业费用	1,122	1,195	1,314	1,432
其它应收款	80	80	89	89	管理费用	236	324	354	409
预付账款	34	39	42	46	研发费用	93	126	146	168
存货	930	1,022	1,098	1,120	财务费用	45	61	60	59
其他	93	70	70	70	资产减值损失	0	14	11	3
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	293	416	557
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	281	404	545
其他	1,354	1,397	1,433	1,481	所得税	2	40	56	77
资产总计	5,154	5,468	5,810	6,319	净利润	136	241	348	469
流动负债	1,028	1,176	1,276	1,458	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	256	358	478
应付款项	170	194	200	223	EBITDA	236	386	505	645
预收账款	339	435	489	579	EPS (最新摊薄)	0.32	0.58	0.81	1.08
其他	383	397	437	506	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%	25.3%	15.5%	15.5%
负债合计	1,557	1,701	1,802	1,986	营业利润	0.2%	87.2%	42.2%	33.9%
少数股东权益	636	621	611	602	归属母公司净利润	141.6%	80.1%	39.8%	33.5%
归属母公司股东权益	2,961	3,147	3,397	3,731	获利能力				
负债和股东权益	5,154	5,468	5,810	6,319	毛利率	54.2%	54.5%	54.1%	53.9%
					净利率	4.7%	6.7%	8.4%	9.7%
					ROE	3.9%	6.9%	9.2%	11.5%
					ROIC	6.0%	9.3%	11.5%	0.0%
					偿债能力				
					资产负债率	30.2%	31.1%	31.0%	31.4%
					净负债比率	43.3%	45.2%	45.0%	45.8%
					流动比率	1.9	2.1	2.1	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	0.58	0.81	1.08
					每股经营现金	0.86	0.66	0.79	1.26
					每股净资产	6.69	7.11	7.68	8.43
					估值比率				
					P/E	110.3	61.2	43.8	32.8
					P/B	5.3	5.0	4.6	4.2
					EV/EBITDA	65.7	39.5	29.8	22.8

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	379	293	349	556
净利润	136	241	348	469
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	19	(15)	93
其它	21	(4)	(17)	(34)
投资活动现金流	106	145	(105)	(93)
资本支出	131	265	82	82
长期投资	4	0	0	0
其他	(241)	(410)	23	11
筹资活动现金流	(290)	(133)	(77)	(107)
短期借款	135	150	150	150
长期借款	0	0	0	0
其他	(425)	(283)	(227)	(257)
现金净增加额	197	306	168	355

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 25 层

北京地址：东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：福田区广电金融中心 33 层

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>