

朗姿股份 (002612)

报告日期: 2021年11月20日

再设医美投资基金, 全国化布局高速推进

——朗姿股份跟踪点评

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

报告导读

公司发布关于投资设立医美股权并购基金博恒一号公告, 医美业务扩张稳步推进。

- ❑ **再设医美股权并购基金博恒一号, 累计规模近三十亿。** 本次设立医美股权并购基金, 公司拟投资自有资金 2.5 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。公司持续加速优质医美标的的孵化, 截至目前已成立六支基金, 累计规模 27.56 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、湖南雅美、衡阳雅美、湘潭雅美、株洲雅美、郑州集美共 10 家机构纳入并购基金。
- ❑ **精细化运营打造标准、可复制模板, 轻医美+综合型机构双线扩张。** 公司作为西南区域医美连锁龙头, 深耕区域市场, 加密成都、西安等地布局, “双主线”持续推进全国扩张战略。除去体外并购基金的快速成立, 公司体内轻医美机构同样稳步增加。根据公开信息显示, 下半年公司在成都、重庆、长沙共开设 5 家晶肤门店, 预计全年可实现 10 家左右的门店扩张速度。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。同时, 随着医美业务规模的迅速扩张, 集团化管理趋势明显。除去注射类耗材等产品的统一集采, 公司与九州通也达成战略合作协议, 常规类耗材也将进入集采模式。
- ❑ **政策趋严利好品质医美连锁龙头。** 今年以来, 医美市场监管趋严, 6 月八部委联合印发《打击非法医疗美容服务专项整治工作方案》; 8 月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, 并在 11 月正式落地。预计监管政策将持续推进, 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, 重视可持续发展, 已经树立较好的医美终端行业口碑。我们认为在严监管背景下, 朗姿等龙头机构的品牌价值将在长期愈加凸显。
- ❑ **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 36.1/42.0/48.0 亿元, 同比+26%/+16%/+14%, 归母净利也将随服装利润恢复及医美快速发展达到 2.3/3.2/4.3 亿元, 同增 65%/37%/34%。公司当前市值 164 亿元, 对应 21-23 年 PE 分别为 70、51、38 倍。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) 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 | 3609.4 | 4200.1 | 4795.8 |
| (+/-) | -4.4% | 25.5% | 16.4% | 14.2% |
| 归母净利润 | 142.0 | 234.9 | 322.2 | 431.6 |
| (+/-) | 141.6% | 65.4% | 37.2% | 34.0% |
| 每股收益 (元) | 0.32 | 0.53 | 0.73 | 0.98 |
| P/E | 115.5 | 69.9 | 50.9 | 38.0 |

评级

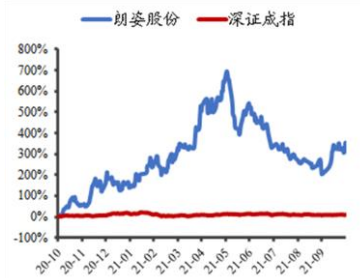
增持

| | |
|------|--------|
| 上次评级 | 增持 |
| 当前价格 | ¥ 37.1 |

单季度业绩

元/股

| | |
|---------|------|
| 3Q/2021 | 0.15 |
| 2Q/2021 | 0.13 |
| 1Q/2021 | 0.08 |
| 4Q/2020 | 0.21 |



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

联系人: 王长龙、詹陆雨、汤秀洁、周明蕊

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) | 2020-12 | 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) | 2021-2 | 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 | 5.01 | 2.5 | 83.1% | 郑州集美医疗美容医院有限公司——63% 湖南雅美医疗美容有限公司——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 | 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 | 6.01 | 3 | 49.9% | / |
| 芜湖博恒一号股权投资合伙企业(有限合伙) | 2021-11 | 5.01 | 2.5 | 49.9% | / |
| 总计 | - | 27.56 | 12.25 | 44.4% | - |

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 | 2,336 | 2,570 | 2,926 | 营业收入 | 2,876 | 3,609 | 4,200 | 4,796 |
| 现金 | 291 | 435 | 581 | 788 | 营业成本 | 1,319 | 1,586 | 1,838 | 2,103 |
| 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 | 341 | 358 | 391 | 营业费用 | 1,122 | 1,376 | 1,551 | 1,710 |
| 其它应收款 | 80 | 81 | 91 | 87 | 管理费用 | 236 | 274 | 294 | 312 |
| 预付账款 | 34 | 37 | 42 | 42 | 研发费用 | 93 | 101 | 118 | 134 |
| 存货 | 930 | 1,053 | 1,110 | 1,227 | 财务费用 | 45 | 62 | 61 | 60 |
| 其他 | 93 | 70 | 70 | 70 | 资产减值损失 | 0 | 18 | 8 | 17 |
| 非流动资产 | 3,210 | 3,096 | 3,216 | 3,298 | 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 | 58 | 60 | 63 |
| 长期投资 | 885 | 800 | 800 | 800 | 其他经营收益 | 17 | 10 | 10 | 10 |
| 固定资产 | 406 | 630 | 727 | 774 | 营业利润 | 156 | 246 | 372 | 508 |
| 无形资产 | 392 | 222 | 217 | 212 | 营业外收支 | (19) | (5) | (5) | (5) |
| 在建工程 | 173 | 55 | 55 | 55 | 利润总额 | 138 | 241 | 367 | 503 |
| 其他 | 1,354 | 1,390 | 1,418 | 1,457 | 所得税 | 2 | 14 | 44 | 60 |
| 资产总计 | 5,154 | 5,432 | 5,787 | 6,224 | 净利润 | 136 | 226 | 323 | 443 |
| 流动负债 | 1,028 | 1,148 | 1,276 | 1,398 | 少数股东损益 | (6) | (9) | 1 | 11 |
| 短期借款 | 135 | 150 | 150 | 150 | 归属母公司净利润 | 142 | 235 | 322 | 432 |
| 应付款项 | 170 | 182 | 197 | 204 | EBITDA | 236 | 347 | 466 | 594 |
| 预收账款 | 339 | 437 | 497 | 569 | EPS (最新摊薄) | 0.32 | 0.53 | 0.73 | 0.98 |
| 其他 | 383 | 379 | 432 | 475 | 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% | 25.5% | 16.4% | 14.2% |
| 负债合计 | 1,557 | 1,673 | 1,802 | 1,926 | 营业利润 | 0.2% | 57.0% | 51.6% | 36.5% |
| 少数股东权益 | 636 | 627 | 628 | 639 | 归属母公司净利润 | 141.6% | 65.4% | 37.2% | 34.0% |
| 归属母公司股东权益 | 2,961 | 3,132 | 3,357 | 3,660 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 5,154 | 5,432 | 5,787 | 6,224 | 毛利率 | 54.2% | 56.1% | 56.2% | 56.2% |
| | | | | | 净利率 | 4.7% | 6.3% | 7.7% | 9.2% |
| | | | | | ROE | 3.9% | 6.4% | 8.3% | 10.4% |
| | | | | | ROIC | 6.0% | 8.9% | 10.7% | 0.0% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 30.2% | 30.8% | 31.1% | 30.9% |
| | | | | | 净负债比率 | 43.3% | 44.5% | 45.2% | 44.8% |
| | | | | | 流动比率 | 1.9 | 2.0 | 2.0 | 2.1 |
| | | | | | 速动比率 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 1.2 |
| | | | | | 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 | 0.53 | 0.73 | 0.98 |
| | | | | | 每股经营现金 | 0.86 | 0.65 | 0.92 | 1.01 |
| | | | | | 每股净资产 | 6.69 | 7.08 | 7.59 | 8.27 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 115.5 | 69.9 | 50.9 | 38.0 |
| | | | | | P/B | 5.5 | 5.2 | 4.9 | 4.5 |
| | | | | | EV/EBITDA | 68.8 | 46.5 | 34.3 | 26.6 |

| 现金流量表 | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位: 百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 经营活动现金流 | 379 | 285 | 406 | 447 |
| 净利润 | 136 | 226 | 323 | 443 |
| 折旧摊销 | 47 | 36 | 39 | 42 |
| 财务费用 | 41 | 62 | 61 | 60 |
| 投资损失 | (99) | (58) | (60) | (63) |
| 营运资金变动 | 234 | (38) | 25 | (42) |
| 其它 | 21 | 58 | 18 | 8 |
| 投资活动现金流 | 106 | (9) | (189) | (143) |
| 资本支出 | 131 | 375 | 147 | 102 |
| 长期投资 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (241) | (366) | 42 | 41 |
| 筹资活动现金流 | (290) | (133) | (70) | (97) |
| 短期借款 | 135 | 150 | 150 | 150 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (425) | (283) | (220) | (247) |
| 现金净增加额 | 197 | 144 | 146 | 207 |

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>