

# 朗姿股份 (002612.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 拟定增新建 5 家米兰柏羽医院、医美

### 生态布局再提速

#### 事件简评

- 公司 6 月 27 日公告拟向不超过 35 名特定投资者募资 16.68 亿元，用于米兰柏羽（成都锦江、重庆、郑州金水、青岛米兰、昆明）医院建设项目、朗姿医疗美容研究院建设项目以及补充流动资金，总投资额分别为 13.24/0.43/4.2 亿元，拟投入募集资金 12.11/0.37/4.2 亿元。

#### 经营分析

- 定增加码医美、拟新建 5 家米兰柏羽医院。** 米兰柏羽定位高端综合性医院、西南区域品牌优势强，四川米兰柏羽（老店）发展成熟/盈利能力强且优于行业、21/22 年净利率 13%/9.05%；高新米兰爬坡节奏顺利，22 年主营收入 1.5 亿元（同比+83%）、亏损 3897 万元/净利率-26%、预计 1H24 实现盈亏平衡；深圳米兰改扩建已完成。截至 1Q23，公司拥有 30 家医美机构，其中综合性医院 6 家、门诊部或诊所 24 家，涵盖米兰柏羽（4 家）/晶肤（23 家）/高一生（2 家）/韩辰（1 家）四大品牌，主要覆盖成都、西安、昆明、重庆、深圳、长沙、宝鸡和咸阳等地区。此次定增拟新建 5 家米兰柏羽医院，建设期均为 12 个月，加速推进全国布局。
- “体内四大品牌+体外标的并表”双轮驱动，看好医美业务盈利优化。** 1) 通过产业基金体外培育成熟标的模型基本跑通，昆明韩辰 4Q22 已成功并表，6M23 公告拟收购武汉五洲 90% 股权+武汉韩辰 70% 股权；2) 成熟医美机构盈利水平望逐步恢复至疫前水平；3) 次新机构逐步成熟；4) 深圳米兰改扩建已完成、承接能力增强，期待体量快速爬坡；5) 客流恢复、医美消费持续释放，轻医美景气延续。

#### 盈利预测、估值与评级

- 医美生态布局提速、看好盈利优化，23 年女装盈利修复可期，婴童未来增长稳健。维持盈利预测，预计 23-25 年归母净利润为 1.66/2.65/3.48 亿元，对应 23-25 年 PE 分别为 62/39/30 倍，维持“买入”评级。

#### 风险提示

- 医美事故影响品牌声誉、医美及服装业务拓展不及预期等。

商贸零售组

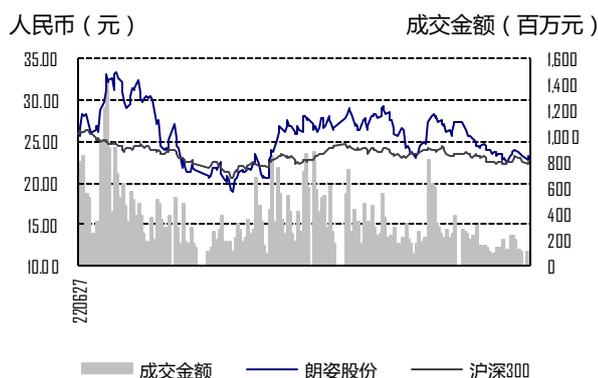
分析师：罗晓婷（执业 S1130520120001）

luoxiaoting@gjzq.com.cn

市价（人民币）：23.29 元

#### 相关报告：

- 《朗姿股份：体外孵化标的并表“再下一城”》，2023.6.10
- 《朗姿股份 1Q23 业绩点评：1Q23 业绩超预期，看好全年利润弹性释放》，2023.4.29
- 《朗姿股份 1Q23 预告点评：1Q23 业绩拐点初显，看好医美/女装盈利修复》，2023.4.6



#### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,665	3,878	4,510	5,218	5,959
营业收入增长率	27.42%	5.81%	16.28%	15.70%	14.21%
归母净利润(百万元)	187	16	166	265	348
归母净利润增长率	31.97%	-91.42%	929.54%	59.93%	31.45%
摊薄每股收益(元)	0.424	0.036	0.374	0.598	0.786
每股经营性现金流净额	1.06	0.53	0.64	0.80	1.23
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.34%	0.56%	5.56%	8.44%	10.40%
P/E	74.85	764.02	62.26	38.93	29.62
P/B	4.75	4.27	3.46	3.29	3.08

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,876	3,665	3,878	4,510	5,218	5,959	货币资金	291	478	431	498	573	653
增长率		27.4%	5.8%	16.3%	15.7%	14.2%	应收款项	374	338	268	383	429	506
主营业务成本	-1,319	-1,575	-1,648	-1,899	-2,174	-2,495	存货	930	1,033	1,211	1,224	1,343	1,474
%销售收入	45.8%	43.0%	42.5%	42.1%	41.7%	41.9%	其他流动资产	348	304	123	142	151	160
毛利	1,558	2,090	2,231	2,611	3,044	3,464	流动资产	1,943	2,153	2,032	2,248	2,496	2,794
%销售收入	54.2%	57.0%	57.5%	57.9%	58.3%	58.1%	总资产	37.7%	31.4%	28.6%	31.1%	33.3%	35.9%
营业税金及附加	-17	-19	-17	-23	-26	-30	长期投资	1,354	2,072	2,006	2,006	2,006	2,006
%销售收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	579	614	689	791	844	852
销售费用	-1,122	-1,463	-1,645	-1,813	-2,087	-2,348	总资产	11.2%	9.0%	9.7%	10.9%	11.3%	11.0%
%销售收入	39.0%	39.9%	42.4%	40.2%	40.0%	39.4%	无形资产	1,171	1,194	1,486	1,527	1,527	1,526
管理费用	-236	-284	-331	-352	-394	-444	非流动资产	3,210	4,698	5,078	4,981	5,001	4,978
%销售收入	8.2%	7.7%	8.5%	7.8%	7.6%	7.5%	总资产	62.3%	68.6%	71.4%	68.9%	66.7%	64.1%
研发费用	-93	-113	-116	-135	-157	-179	<b>资产总计</b>	<b>5,154</b>	<b>6,851</b>	<b>7,110</b>	<b>7,229</b>	<b>7,497</b>	<b>7,771</b>
%销售收入	3.2%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	短期借款	135	659	929	1,273	1,473	1,430
息税前利润 (EBIT)	89	211	121	288	380	464	应付款项	413	760	538	660	708	807
%销售收入	3.1%	5.8%	3.1%	6.4%	7.3%	7.8%	其他流动负债	480	637	822	656	654	762
财务费用	-45	-62	-91	-120	-128	-124	流动负债	1,028	2,056	2,288	2,588	2,834	3,000
%销售收入	1.6%	1.7%	2.3%	2.7%	2.5%	2.1%	长期贷款	0	75	0	0	0	0
资产减值损失	-7	-18	-38	-25	-2	-3	其他长期负债	529	1,101	1,204	923	786	687
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,557	3,232	3,492	3,511	3,621	3,687
投资收益	99	57	51	52	62	72	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,961</b>	<b>2,956</b>	<b>2,878</b>	<b>2,978</b>	<b>3,136</b>	<b>3,345</b>
%税前利润	72.1%	29.7%	120.4%	26.7%	19.9%	17.6%	其中：股本	442	442	442	442	442	442
营业利润	156	199	50	195	311	409	未分配利润	745	783	757	857	1,016	1,224
%营业收入	5.4%	5.4%	1.3%	4.3%	6.0%	6.9%	少数股东权益	636	663	740	740	740	740
营业外收支	-19	-9	-8	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,154</b>	<b>6,851</b>	<b>7,110</b>	<b>7,229</b>	<b>7,497</b>	<b>7,771</b>
税前利润	138	190	43	195	311	409							
利润率	4.8%	5.2%	1.1%	4.3%	6.0%	6.9%	<b>比率分析</b>						
所得税	-2	36	-8	-29	-47	-61		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税率	1.4%	-18.7%	18.7%	15.0%	15.0%	15.0%	<b>每股指标</b>						
净利润	136	226	35	166	265	348	每股收益	0.321	0.424	0.036	0.374	0.598	0.786
少数股东损益	-6	38	19	0	0	0	每股净资产	6.692	6.682	6.506	6.730	7.089	7.561
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>142</b>	<b>187</b>	<b>16</b>	<b>166</b>	<b>265</b>	<b>348</b>	每股经营现金净流	0.857	1.064	0.533	0.639	0.801	1.233
净利率	4.9%	5.1%	0.4%	3.7%	5.1%	5.8%	每股股利	0.300	0.070	0.000	0.150	0.239	0.315
							<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	4.80%	6.34%	0.56%	5.56%	8.44%	10.40%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	总资产收益率	2.76%	2.74%	0.23%	2.29%	3.53%	4.48%
净利润	136	226	35	166	265	348	投入资本收益率	2.06%	5.16%	1.95%	4.53%	5.60%	6.64%
少数股东损益	-6	38	19	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	86	205	272	157	142	146	主营业务收入增长率	-4.35%	27.42%	5.81%	16.28%	15.70%	14.21%
非经营收益	-77	-76	20	176	77	64	EBIT 增长率	-59.43%	137.72%	-42.70%	137.84%	31.88%	21.98%
营运资金变动	234	117	-91	-216	-130	-13	净利润增长率	141.65%	31.97%	-91.42%	929.54%	59.93%	31.45%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>379</b>	<b>471</b>	<b>236</b>	<b>283</b>	<b>355</b>	<b>546</b>	总资产增长率	-2.74%	32.93%	3.79%	1.66%	3.71%	3.66%
资本开支	-96	-163	-176	-221	-160	-120	<b>资产管理能力</b>						
投资	126	-810	-54	0	0	0	应收账款周转天数	43.2	27.3	20.9	21.0	21.0	21.0
其他	76	122	218	52	62	72	存货周转天数	266.7	227.3	248.5	240.0	230.0	220.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>106</b>	<b>-851</b>	<b>-12</b>	<b>-169</b>	<b>-98</b>	<b>-48</b>	应付账款周转天数	46.6	45.0	48.5	45.0	45.0	45.0
股权募资	57	58	76	0	0	0	固定资产周转天数	51.6	58.5	63.3	59.4	52.3	45.0
债权募资	-241	512	178	339	200	-43	<b>偿债能力</b>						
其他	-106	11	-553	-196	-245	-275	净负债/股东权益	1.23%	14.07%	25.29%	32.04%	33.97%	29.22%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-290</b>	<b>581</b>	<b>-299</b>	<b>143</b>	<b>-45</b>	<b>-318</b>	EBIT 利息保障倍数	2.0	3.4	1.3	2.4	3.0	3.8
<b>现金净流量</b>	<b>197</b>	<b>187</b>	<b>-69</b>	<b>256</b>	<b>212</b>	<b>180</b>	资产负债率	30.21%	47.18%	49.12%	48.58%	48.30%	47.44%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-30	增持	22.89	N/A
2	2022-08-16	增持	32.28	N/A
3	2022-09-10	增持	25.24	N/A
4	2022-10-29	增持	19.20	N/A
5	2023-04-01	买入	24.50	N/A
6	2023-04-06	买入	24.76	N/A
7	2023-04-29	买入	27.31	N/A
8	2023-06-10	买入	22.29	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806