

朗姿股份(002612)

报告日期: 2023年06月28日

## 拟定增不超过 16.68 亿，加码全国米兰柏羽医美医院建设

### ——朗姿股份点评报告

#### 投资要点

##### □ 事件：朗姿拟定增不超过 16.68 亿，主要用于 5 家米兰柏羽医院建设。

据公司公告，朗姿拟定增不超过 16.68 亿，其中 1) 拟投入募集资金 12.11 亿元（总投入 13.24 亿），用于建设成都锦江、重庆、郑州、青岛、昆明米兰柏羽医院，各医院拟分别投入募集资金 3.68、1.99、2.92、1.57、1.95 亿；2) 拟投入募集资金 3680 万（总投入 4261 万），用于建设朗姿医美研究院；3) 拟投入募集资金 4.2 亿（总投入 4.2 亿），用于补充流动资金。

##### 定增详情：

- 1) 发行对象：不超过 35 名特定投资者。
- 2) 发行价：不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%。
- 3) 发行股数：当前总股本 4.42 亿股，本次发行股数不超过约 1.33 亿股（不超过发行前公司总股本的 30%）。
- 4) 股权结构：发行前后（按发行上限算），申东日、申今花兄妹及申今花的一致行动人合计持有 56.58%/43.52%。

##### □ 米兰柏羽定位高端医美医院，深耕成都，全国化布局有望加速。

米兰柏羽为朗姿医美旗下的核心品牌，定位高端。23Q1 米兰柏羽品牌实现营收 2.62 亿元，同增 30.1%，占朗姿医美收入的 57%。实现净利润 1093 万元，同增 453%，占朗姿医美净利润的 45%。

米兰柏羽深耕成都，有望迎全国化加速。米兰柏羽此前主要布局西南区域市场，品牌力积淀深厚，23Q1 位于成都的旗舰医院四川米兰+成都新建的高新米兰合计收入 2.1 亿，占米兰柏羽品牌收入的 8 成以上。考虑到今年朗姿新建深圳米兰柏羽综合医院已开业，叠加此次公告拟以募集资金投入多家西南区域外的米兰柏羽医院建设，我们认为米兰柏羽有望迎全国化复制阶段。

##### □ “内生+外延”双轨并行，迈入快速扩张期，持续看好。

近期公司陆续发布体外资产注入、体外基金成立、定向增发预案，体现了公司深耕医美终端赛道的决心和行动力。近期动向梳理：

- 1) 体外资产注入：22 年 10 月完成收购昆明韩辰 75% 股权，昆明韩辰此前在朗姿体外医美基金芜湖博辰五号孵化；23 年 6 月公告拟收购武汉五洲 90% 股权& 武汉韩辰 70% 股权，此前两家机构在朗姿体外医美基金芜湖博辰八号孵化。据爱企查，目前朗姿旗下并购基金仍有 7 家左右优质医美机构储备，覆盖北京、杭州、南京、湖南、郑州等地。
- 2) 体外基金成立：23 年 6 月再添医美投资基金博恒 2 号，股权基金规模 8100 万元，截至目前朗姿医美产业基金累计规模已达 28.37 亿。
- 3) 自建医院：自建深圳米兰柏羽综合医院，于今年 4 月正式开业，预计爬坡情况可对标成都高新米兰。

##### □ 体内经营向好+收入结构优化，利润逐渐释放。

23Q1 公司医美收入 4.6 亿（同比+31%），贡献归母净利润 2778 万（同比+633%）。

- 1) 老店、次新店疫后修复良好，23Q1 老店收入/净利润 3.15 亿/2250 万，同比+26%/189%；次新店收入/净利润 1.52 亿/252 万，同比+37%/118%。其中，旗舰店四川米兰量价双升，收入 1.64 亿（同比+20%）超预期。2) 前年-去年新开 10 家晶肤小店大多有望于今年扭亏。3) 自营的中高端产品芙妮薇玻尿酸院内销售亮眼，有望持续降本增效，优化收入结构。

##### □ 盈利预测与估值

我们认为公司医美发展迅速，今年随着疫后修复，预计服装及医美业务均有较大业绩弹性。考虑到当前武汉机构并购及定增尚未落地，暂不调整盈利预测。预计公司 23-25 年实现营业收入 46/53/61 亿元，同比+18%/16%/14%；实现归母净利润

#### 投资评级：增持(维持)

分析师：马莉  
执业证书号：S1230520070002  
mali@stocke.com.cn

分析师：穆方舟  
执业证书号：S1230523050002  
mufangzhou@stocke.com.cn

分析师：王长龙  
执业证书号：S1230521020001  
wangchanglong@stocke.com.cn

分析师：周明蕊  
执业证书号：S1230523060002  
zhoumingrui@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 23.29
总市值(百万元)	10,304.55
总股本(百万股)	442.45

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《拟收购武汉五洲和武汉韩辰，内生经营向好+外延扩张加速》 2023.06.12
- 2 《超预期，医美收入同增 31% 展现经营韧性》 2023.05.04
- 3 《拓店重启+内生修复+外延推进，看好业绩向上弹性》 2023.04.12

1.8/2.6/3.3 亿元，同比+1012%/+46%/+28%。当前市值对应 PE 分别为 57.65/39.50/30.78 倍。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：**拓店节奏不及预期、新机构孵化不及预期、市场竞争加剧的风险

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3878.28	4567.18	5320.48	6084.20
(+/-) (%)	5.81%	17.76%	16.49%	14.35%
归母净利润	16.08	178.73	260.90	334.78
(+/-) (%)	-91.42%	1011.80%	45.97%	28.32%
每股收益(元)	0.04	0.40	0.59	0.76
P/E	74.85	57.65	39.50	30.78

资料来源：Wind、浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2032	2178	2364	2950
现金	431	400	467	897
交易性金融资产	6	87	46	67
应收账款	191	237	304	349
其它应收款	77	89	94	116
预付账款	31	47	54	62
存货	1211	1226	1307	1370
其他	87	91	90	89
<b>非流动资产</b>	5078	5209	5265	5326
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	902	900	900	900
固定资产	672	706	735	758
无形资产	389	380	370	360
在建工程	17	14	11	9
其他	3098	3209	3249	3299
<b>资产总计</b>	7110	7386	7628	8276
<b>流动负债</b>	2288	2397	2404	2713
短期借款	849	760	500	500
应付款项	219	268	302	354
预收账款	0	0	0	0
其他	1220	1369	1602	1860
<b>非流动负债</b>	1204	1243	1243	1244
长期借款	0	30	30	30
其他	1204	1213	1213	1214
<b>负债合计</b>	3492	3640	3647	3957
少数股东权益	740	734	752	799
归属母公司股东权	2878	3013	3229	3520
<b>负债和股东权益</b>	7110	7386	7628	8276

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3878	4567	5320	6084
营业成本	1648	1950	2280	2623
营业税金及附加	17	23	27	30
营业费用	1645	1829	2107	2378
管理费用	331	365	399	426
研发费用	116	123	128	128
财务费用	91	100	88	87
资产减值损失	38	9	2	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	51	43	43	44
其他经营收益	5	5	5	5
<b>营业利润</b>	50	217	339	461
营业外收支	(8)	(13)	(11)	(12)
<b>利润总额</b>	43	204	328	449
所得税	8	31	49	67
<b>净利润</b>	35	173	279	382
少数股东损益	19	(6)	18	47
<b>归属母公司净利润</b>	16	179	261	335
EBITDA	214	397	517	641
EPS (最新摊薄)	0.04	0.40	0.59	0.76

### 主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	1.19%	17.76%	16.49%	14.35%
营业利润	-71.80%	329.24%	56.41%	36.14%
归属母公司净利润	-90.73%	1011.80%	45.97%	28.32%
<b>获利能力</b>				
毛利率	57.51%	57.31%	57.15%	56.88%
净利率	0.89%	3.79%	5.24%	6.27%
ROE	0.44%	4.85%	6.75%	8.07%
ROIC	1.80%	5.66%	7.87%	9.49%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	49.12%	49.28%	47.81%	47.82%
净负债比率	26.60%	21.70%	14.53%	13.39%
流动比率	0.89	0.91	0.98	1.09
速动比率	0.36	0.40	0.44	0.58
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.56	0.63	0.71	0.77
应收账款周转率	17.43	20.92	19.03	18.13
应付账款周转率	7.53	8.00	8.00	8.00
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.04	0.40	0.59	0.76
每股经营现金	0.53	1.11	1.13	1.49
每股净资产	6.51	6.81	7.30	7.96
<b>估值比率</b>				
P/E	74.85	57.65	39.50	30.78
P/B	3.58	3.42	3.19	2.93
EV/EBITDA	66.39	30.33	22.73	17.73

### 现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	236	492	498	661
净利润	35	173	279	382
折旧摊销	114	98	105	111
财务费用	91	100	88	87
投资损失	(51)	(43)	(43)	(44)
营运资金变动	41	191	186	237
其它	6	(27)	(117)	(112)
<b>投资活动现金流</b>	(12)	(237)	(38)	(100)
资本支出	(76)	(75)	(75)	(75)
长期投资	50	(79)	(1)	(1)
其他	13	(83)	38	(24)
<b>筹资活动现金流</b>	(299)	(286)	(392)	(131)
短期借款	190	(90)	(260)	0
长期借款	(75)	30	0	0
其他	(414)	(226)	(132)	(131)
<b>现金净增加额</b>	(76)	(31)	68	430

资料来源：浙商证券研究所

## 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“本公司”）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：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>