

医美板块中韩产业协同战略落地，A股医美第一股启航

核心观点：

1、事件

1. 公司6月13日有两个重要公告：

(一) 公司出资收购米兰柏羽以及晶肤医疗两个连锁医美品牌总计六家医院（分别为四川米兰 63.49%、深圳米兰 70%、四川晶肤 70%、西安晶肤 70%、长沙晶肤 70%、重庆晶肤 70%），所有项目总估值为 5 亿元（上述所示股权总计作价 3.272 亿元），16-18 年承诺业绩分别为 2,500 万元、3,000 万元、3,600 万元，对应承诺业绩估值分别为 20 倍、16.7 倍、13.9 倍。

(二) 公司暂定出资 1 亿元作为 LP 参与设立“晨晖朗姿中韩消费升级互联网基金”，最终出资额占比不超过基金实缴出资总额的 20%，宁波晨晖投资是基金的 GP。

2、我们的分析与判断

1. 本次收购的两个本土医美品牌创始团队相同、战略定位差异化互补：本次收购的两个品牌主要由张永强、张永久、张永生等人控制，朗姿将收购标的公司 70% 股权（对于四川米兰，后续将通过增资将持股比例提升至 70%），剩余股权仍由创始团队持有。

米兰柏羽定位于坚持“品质医美”的高端综合性医美品牌，提供高品质的医疗美容解决方案和差异化的价值体验；晶肤医美专注年轻化与微整形细分市场，意在塑造能够标准化快速复制的医美连锁品牌。

表：两个品牌定位差异对比

	收购股权	成立时间	2015年(万元)		面积(平方米)	医疗技术团队	备注	
			收入	净利润				
米兰柏羽	四川米兰	63.49%	13年	15,274	731	7,600	100多人	米兰柏羽前身05年设立，16年Q1净利润超400万，从估值角度四川米兰单体估值3.5亿
	深圳米兰	70%	13年	2,636	190	1,100	25人	
晶肤	四川晶肤	70%	05年	2,887	338	1,300	33人	16年由原个体门诊部改制而来，暂无财务数据
	西安晶肤	70%	13年	-	-	700	16人	
	重庆晶肤	70%	15年	-	-	800	11人	
	长沙晶肤	70%	15年	-	-	700	11人	

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

表：两个品牌六家医院详细情况

	收购股权	成立时间	2015年(万元)		面积(平方米)	医疗技术团队	备注	
			收入	净利润				
米兰柏羽	四川米兰	63.49%	13年	15,274	731	7,600	100多人	米兰柏羽前身05年设立，16年Q1净利润超400万，从估值角度四川米兰单体估值3.5亿
	深圳米兰	70%	13年	2,636	190	1,100	25人	
晶肤	四川晶肤	70%	05年	2,887	338	1,300	33人	16年由原个体门诊部改制而来，暂无财务数据
	西安晶肤	70%	13年	-	-	700	16人	
	重庆晶肤	70%	15年	-	-	800	11人	
	长沙晶肤	70%	15年	-	-	700	11人	

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

朗姿股份(002612.SZ)

谨慎推荐

分析师

马莉

☎：010-66568489

✉：mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020012

特此鸣谢

陈腾曦 (8621) 2025 2682

(chentengxi@chinastock.com.cn)

林骥川 (8621) 6859 7610

(linjichuan@chinastock.com.cn)

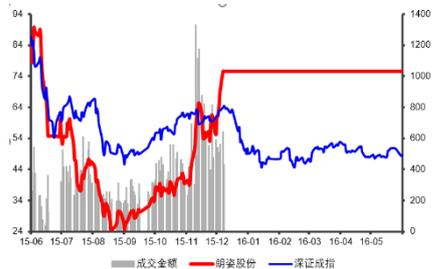
对本报告的编制提供信息。

市场数据

2015-12-22

A 股收盘价(元)	75.46
A 股一年内最高价(元)	95.20
A 股一年内最低价(元)	24.18
上证指数	3651.77
市盈率	124.50
总股本(万股)	40000.00
实际流通 A 股(万股)	20985.60
限售的流通 A 股(万股)	19014.40
流通 A 股市值(亿元)	158.36

相对深证成指表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

《资本接入、连锁化加速推进——医美行业系列研究之一（医美机构篇）》

从地域分布上看，收购标的有望借助跨地域布局实现快速增长；本次股权收购是朗姿股份继战略投资韩国梦想集团之后进一步

夯实立体化医美服务品牌体系的重要举措，是“中韩产业协同、多地品牌联动”拓展思路的落地体现。

2. 公司牵手创投行业大佬，继续深度掘金韩国时尚产业：宁波晨晖专注于消费升级、TMT 等新兴经济产业的成长期投资与并购投资，晨晖控股股东晏小平曾任达晨创投合伙人、鼎晖创投高级合伙人，曾被评为“2011 中国创业投资家十强”、“2015 年度中国最佳互联网产业投资人物 TOP10”，晏小平及其团队管理的宁波晨晖盛景股权投资合伙企业作为一支新经济产业并购基金，与多家上市公司建立深度战略合作关系，积极协助上市公司布局“互联网+”，助力企业实现战略转型升级。基金的投资方向确定为中韩两国的消费升级、TMT 相关产业和领域，而朗姿本身具备较深厚的韩国时尚产业资源背景，基于该投资平台，公司将充分整合中韩两国的资源优势，借助宁波晨晖在投资领域的专业经验，专注于投资符合公司发展战略的中韩企业，实现中韩两个市场的产业联动和资源共享，推动公司的跨越式发展。

3. 公司泛时尚产业互联生态圈初步成型，下一步看各板块深化发展与板块间协同：随着医美战略布局正式落地以及与晨晖投资的合作，公司背靠韩国时尚产业的“泛时尚产业互联生态圈”初步成形，服装、婴童、化妆品、医美四大板块将加速融合，实现协同发展。生态体系优点特性的逐步释放，资源互用、渠道联通、板块轮动将成公司未来发展新亮点，助力公司转型升级加速。

对于医美行业的深度情况请关注我们 15 年底发布的医美行业系列深度报告之一：**资本接入、连锁化加速推进——医美行业系列研究之一（医美机构篇）**

<http://note.youdao.com/yws/public/redirect/share?id=f12ec6d31ae2890657ef8b048b12b73e&ty=pe=false>

附注：公司 14 年下半年以来的对外投资汇总

14 年底出资 3.1 亿元人民币受让了韩国婴童成长用品领导品牌上市公司——韩国株式会社阿卡邦股份 26.53% 股权，在获得优质品牌、布局母婴行业的同时，亦建立了跨国资本运作平台对接整合韩国服饰、母婴、化妆品、医美、文化等时尚产业。

15 年 4 月，出资 750 万美元参股全球快时尚精品品牌移动电商新秀——Hifashion Group Inc.（明星衣橱）5% 的股权，构建全球化时尚品牌移动端流量入口。

15 年 4 月，向若羽臣增资 1.1 亿元，持有若羽臣 20% 的股权。若羽臣是一家全球品牌电子商务综合服务商，拥有丰富的品牌运营推广经验，提供品牌重塑、互联网营销、店铺运营、客户服务、仓储配送等电子商务核心价值环节服务，已与德、意、韩等国家优质品牌建立合作，成功帮助品牌商实现了与电子商务结合的全新销售增长模式。2015 年 12 月，若羽臣正式挂牌新三板。

15年6月，出资不超过5000万元与广发证券共同设立珠海广发朗姿互联网时尚产业基金投资管理有限公司，并共同成立珠海广发互联网时尚产业基金一期（有限合伙），主要从事互联网和移动互联网泛时尚文化产业（包括但不限于电子商务、服饰、化妆品、整形美容、影视、文化及其衍生品等细分领域）的股权投资或债权投资及相关顾问业务。

15年12月，以约3.3亿元人民币投资参股韩国最大专业化面膜研发、生产和销售企业L&P COSMETIC CO., LTD.，并成为该公司的重要股东。L&P是作为韩国知名化妆品公司之一，业务规模居韩国同行业前列，在韩国已经实现了全渠道覆盖，在多个渠道面膜子品类中长期保持第一名。在中国，其是线上销量最大的韩国面膜品牌，更是中国游客访韩期间购买量最大的面膜品牌。旗下品牌包括“Mediheal（美迪惠尔）”、“T.P.O”等。其中“Mediheal”持续多年成为韩国最为畅销的面膜之一，2015年在全球销售超过3亿张。

16年4月，完成了对韩国整形美容服务集团Dream Medical Group Co., Ltd的战略投资，通过直接和间接的方式合计持有DMG 30%的股权，快速切入医美行业。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

马莉，研究员行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

雅戈尔 (600177.sh)、美邦服饰 (002269.sz)、鲁泰 A (000726.sz)、七匹狼 (002029.sz)、伟星股份 (002003.sz)、报喜鸟 (002154.sz)、罗莱家纺 (002293.sz)、富安娜 (002327.sz)、潮宏基 (002345.sz)、探路者 (300005.sz)、星期六 (002291.sz)、梦洁家纺 (002397.sz)、森马服饰 (002563.sz)、搜于特 (002503.sz)、华斯股份 (002494.sz)、希努尔 (002485.sz)、红豆股份 (600400.sh)

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn