

朗姿股份 (002612)

拟收购昆明韩辰 75%股权，加码医美全国布局 增持（维持）

2022 年 09 月 10 日

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

研究助理 赵艺原

执业证书：S0600120100009

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	3,665	4,049	4,582	5,206
同比	27%	10%	13%	14%
归属母公司净利润（百万元）	187	122	231	299
同比	32%	-35%	90%	30%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.42	0.27	0.52	0.68
P/E（现价&最新股本摊薄）	59.58	91.86	48.41	37.34

投资要点

■ **公司发布公告：**2022 年 9 月 9 日，朗姿股份全资子公司北京朗姿医管与博辰五号签署股权转让协议，北京朗姿医管拟以现金收购博辰五号持有的昆明韩辰医疗美容医院 75%股权。昆明韩辰 100%股权评估价值 2.11 亿元、收购标的股权评估价值 1.58 亿元、转让价 1.58 亿元（对应 22 年 PE10.7 倍、PS0.81 倍）。博辰五号为公司 2020 年 8 月设立的医美并购基金之一（朗姿股份出资比例 49.88%），主要从事医美领域股权投资业务，是昆明韩辰的控股股东、持有昆明韩辰 75%股权。

■ **昆明韩辰为区域性优质医美机构，近年来业务规模稳步提升。**1) **基本情况：**昆明韩辰成立于 15 年 1 月，总营业面积 8955 平米，为区域性医美知名品牌。设有微整科、整形外科、皮肤科等科室，从事整形美容、皮肤美容、微整形美容、植发养发等业务，拥有 20 间酒店标准装修病房、11 间千级层流手术室、三级过滤系统。2) **业绩表现：**21 年/22H1 昆明韩辰营业收入分别为 1.67 亿元/9,564 万元，净利润分别为-1866 万元/+695 万元，22H1 净利率 7.3%。公司预计 22 年昆明韩辰营收 1.96 亿元/yoy+17.4%、净利润 1482 万元/同比扭亏，经过多年培育已进入盈利状态。预计 23 年、24 年收入分别为 2.07 亿元、2.19 亿元。3) **业绩承诺：**博辰五号承诺昆明韩辰 22/23/24 年净利润分别不低于 1482/1605/1633 万元（对应 23/24 年分别同比+8.3%/+1.7%）、累计不低于 4720 万元，若未达成则承担向朗姿股份支付相应补偿款的义务。4) **对上市公司业绩贡献：**若 22 年昆明韩辰净利实现承诺值 1482 万元，则以 75%股权计算对朗姿股份归母净利润贡献 1112 万元。我们在 2022/8/17 中报点评报告中对公司 22 年归母净利润预测值为 1.04 亿元/yoy-44.6%，因此若计入昆明韩辰业绩，则公司 22 年归母净利润有望达到 1.15 亿元以上。

■ **内生+外延双重驱动加快医美布局速度。**公司 2016 年起切入医美赛道，通过并购+自建的方式扩大版图，截至 22H1 旗下共有米兰柏羽、晶肤医美、高一生三大品牌。21 年公司设立 6 支医美股权并购基金、规模 27.56 亿元、主要为上市公司医美业务在体外储备优质资源、时机成熟后注入上市公司。本次收购昆明韩辰是公司医美产业基金并表的第一个项目，有利于扩大公司医美机构布局版图、发挥规模优势、改善医美业务财务状况，同时意味着未来更多优质业务的并表亦值得期待。

■ **盈利预测与投资评级：**公司为国内高端女装及医美机构龙头，22H1 受国内疫情影响女装业务、新医美机构拖累业绩，净利下滑较多。随疫情影响减退及医美新机构培育成熟，女装业务有望逐步复苏、医美业务盈利有望改善。考虑到本次收购的昆明韩辰并表有利于加大医美业务协同、改善医美业务财务状况，我们将 22-24 年归母净利润分别从 1.04/2.04/2.65 亿元分别上调至 1.22/2.31/2.99 亿元，分别同比-35.1%/+89.7%/+29.7%，EPS 分别为 0.27/0.52/0.68 元/股，对应 PE 92/48/37X，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**国内疫情恶化、医美监管政策变化超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.24
一年最低/最高价	20.25/41.86
市净率(倍)	3.80
流通 A 股市值(百万元)	6,358.92
总市值(百万元)	11,167.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.64
资产负债率(%LF)	45.86
总股本(百万股)	442.45
流通 A 股(百万股)	251.94

相关研究

《朗姿股份(002612)：2022 年中报点评：疫情影响女装业务，医美业务收入增长、新机构拖累净利》

2022-08-17

《朗姿股份(002612)：21 年报&22 一季报点评：21 年业绩复苏，22Q1 疫情影响业绩承压》

2022-05-07

朗姿股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,153	2,239	2,695	3,272	营业总收入	3,665	4,049	4,582	5,206
货币资金及交易性金融资产	647	375	686	1,127	营业成本(含金融类)	1,575	1,774	2,014	2,296
经营性应收款项	295	442	491	553	税金及附加	19	24	27	31
存货	1,033	1,239	1,324	1,384	销售费用	1,463	1,701	1,879	2,108
合同资产	0	0	0	0	管理费用	284	385	390	443
其他流动资产	178	182	194	208	研发费用	113	121	137	156
非流动资产	4,698	4,809	4,889	4,930	财务费用	62	82	86	81
长期股权投资	915	915	915	915	加:其他收益	11	24	27	31
固定资产及使用权资产	1,207	1,314	1,393	1,436	投资净收益	57	142	160	182
在建工程	26	26	26	26	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	372	375	376	374	减值损失	-18	0	0	0
商誉	629	629	629	629	资产处置收益	-1	8	9	10
长期待摊费用	192	192	192	192	营业利润	199	137	246	315
其他非流动资产	1,357	1,357	1,357	1,357	营业外净收支	-9	-15	-15	-15
资产总计	6,851	7,048	7,584	8,202	利润总额	190	122	231	300
流动负债	2,056	2,137	2,454	2,787	减:所得税	-36	6	12	15
短期借款及一年内到期的非流动负债	659	659	659	659	净利润	226	116	220	285
经营性应付款项	238	436	631	823	减:少数股东损益	38	-6	-11	-14
合同负债	415	532	604	689	归属母公司净利润	187	122	231	299
其他流动负债	744	510	559	617	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.27	0.52	0.68
非流动负债	1,176	1,176	1,176	1,176	EBIT	204	45	135	172
长期借款	75	75	75	75	EBITDA	391	154	255	301
应付债券	422	422	422	422	毛利率(%)	57.01	56.20	56.04	55.90
租赁负债	576	576	576	576	归母净利率(%)	5.11	3.00	5.03	5.74
其他非流动负债	102	102	102	102	收入增长率(%)	27.42	10.48	13.16	13.61
负债合计	3,232	3,313	3,630	3,963	归母净利润增长率(%)	31.97	-35.14	89.73	29.65
归属母公司股东权益	2,956	3,078	3,309	3,608					
少数股东权益	663	657	646	632					
所有者权益合计	3,619	3,735	3,954	4,239					
负债和股东权益	6,851	7,048	7,584	8,202					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	471	-98	446	523	每股净资产(元)	6.68	6.96	7.48	8.15
投资活动现金流	-851	-65	-35	13	最新发行在外股份 (百万股)	442	442	442	442
筹资活动现金流	581	-89	-89	-89	ROIC(%)	5.10	0.79	2.30	2.80
现金净增加额	187	-252	321	446	ROE-摊薄(%)	6.34	3.95	6.97	8.29
折旧和摊销	186	109	120	129	资产负债率(%)	47.18	47.01	47.86	48.32
资本开支	-163	-227	-206	-175	P/E (现价&最新股本摊薄)	59.58	91.86	48.41	37.34
营运资本变动	117	-40	134	154	P/B (现价)	3.78	3.63	3.38	3.10

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

