

➤ **事件概述：**6 月 27 日，朗姿股份发布《2023 年向特定对象发行 A 股股票预案》，公司拟向不超过 35 名特定投资者发行股票募资资金总额不超过 16.68 亿元，募集资金扣除发行费用后主要用于医疗美容医院与医疗美容研究院建设项目。

➤ **募资资金用于医疗美容医院与研究院建设，加快医美业务全国布局。**本次募集资金为向不超过三十五名的特定投资者发行，股票数量不超过本次发行前公司总股本的 30%（不超过 1.33 亿股），募集资金总额不超过 16.68 亿元（含本数），发行价不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 80%。**募集资金用途：**①**医疗美容医建设项**：成都锦江米兰柏羽医疗美容医院建设项目（3.68 亿元，占总募资的 22.1%）、重庆米兰柏羽医疗美容医院建设项目（1.99 亿元，占总募资的 11.9%）、郑州金水米兰柏羽医疗美容医院建设项目（2.92 亿元，占总募资的 17.5%）、青岛米兰柏羽整形美容医院建设项目（1.57 亿元，占总募资的 9.4%）、昆明米兰柏羽医疗美容医院建设项目（1.95 亿元，占总募资的 11.7%），该项目建设期为 12 个月，主要目的为进一步抓住医美市场发展机遇，充分满足市场需求；落实医美业务全国布局战略，发挥连锁化经营优势；提高品牌美誉度与公司的市场占有率。②**朗姿医疗美容研究院建设项目：**拟投入募集资金 3680 万元，占总募集资金的 2.2%，该项目建设期为 12 个月，主要用于在成都武侯区投资新建朗姿医疗美容研究院，加强与医学院校和大型公立医院的学术交流与合作，进行医疗美容技术研究、职业培训、学术交流、讲座研讨等，不断提升公司医疗美容技术水平。③**用于补充流动资金：**拟投入募集资金 4.2 亿元，占总募资的 25.2%，未来将一定程度上改善公司资本结构，增加营运资金，降低资产负债率水平，提升抗风险能力，有助于实现公司战略发展目标。

➤ **“内涵式积累+外延式增长”，有望助力医美业务的规模增长与盈利能力持续提升。**

①**内涵式积累方面：**截至 2023Q1，公司拥有 30 家医美机构，包括综合性医院 6 家、门诊部或诊所 24 家，主要分布在成都、西安、昆明、重庆、深圳、长沙、宝鸡和咸阳等地区，旗下已有“米兰柏羽”、“晶肤医美”、“高一”以及“韩辰”四大国内医美品牌。深圳米兰柏羽医院于 2023 年 4 月 20 日正式开业，面积及业务覆盖面较原深圳米兰均有扩充，有助于进一步拉伸公司医美业务收入；未来若募资顺利，也将进一步推动公司在内涵式发展的不断前进，帮助实现公司旗下医美机构的全国化布局。②**外延式增长方面：**截至 2023Q1 公司参股设立六支医美产业基金；此外，2023 年 6 月 16 日，公司拟出资 3800 万元人民币作为有限合伙人设立医美创业投资基金—芜湖博恒二号创业投资合伙企业，通过设立医美产业基金，持续关注与投资于医美领域及相关产业的未上市公司股权，加速医美板块的战略布局。此前也发布公告将收购武汉五洲与武汉韩辰，深化医美板块布局，增厚公司营收与净利润，同时带动盈利能力持续提升。

➤ **公司制定未来三年（2023-2025 年）股东回报规划，坚定公司增长信心。**为了健全公司利润分配政策，建立科学、持续、稳定的分红政策，公司制定了未来三年股东分红回报事宜与未来三年（2023-2025 年）股东回报规划如下：①**利润分配形式：**公司采用现金、股票或者现金股票相结合的方式分配股利，并优先选用现金分红的利润分配方式，条件允许的情况下，可以进行中期分红。②**现金分红的条件：**公司该年度实现的可分配利润（公司弥补亏损、提取公积金后所余的税后利润）为正值且现金流充裕，实施现金分红不会影响公司后续持续经营，同时在满足公司持续生产经营资金需求的情况下，且无重大投资计划或重大现金支出等事项发生，公司每年以现金形式分配的利润不少于所分配年度实现的可供分配利润的 15%。

➤ **投资建议：**我们预计 2023-2025 年公司实现营收 47.66、56.23、64.72 亿元，分别同比+22.9%、+18.0%与+15.1%；归母净利润分别为 1.72、2.63、3.46 亿元，分别同比+968.3%、+53.3%与+31.5%，对应 PE 60/39/30 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧；营销模式无法顺应市场变化；医疗事故风险等。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3878	4766	5623	6472
增长率（%）	1.2	22.9	18.0	15.1
归属母公司股东净利润（百万元）	16	172	263	346
增长率（%）	-90.7	968.3	53.3	31.5
每股收益（元）	0.04	0.39	0.60	0.78
PE	641	60	39	30
PB	3.6	3.4	3.2	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 6 月 27 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

23.29 元



**分析师 刘文正**

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

**分析师 郑紫舟**

执业证书：S0100522080003

邮箱：zhengzizhou@mszq.com

## 相关研究

- 1.朗姿股份 (002612.SZ) 事件点评：拟收购武汉五洲 90%与武汉韩辰 70%股权，医美板块布局持续扩张-2023/06/11
- 2.朗姿股份 (002612.SZ) 2023 年一季报点评：线下复苏带动收入快速增长，盈利能力表现亮眼-2023/05/01
- 3.朗姿股份 (002612.SZ) 2022 年年报点评：22 年利润承压，线下复苏利好医美业务扩张-2023/04/03
- 4.朗姿股份 (002612.SZ) 首次覆盖报告：医美连锁龙头锋芒渐露，稳发展泛时尚生态圈-2023/02/13

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3878	4766	5623	6472
营业成本	1648	2035	2420	2801
营业税金及附加	17	24	28	32
销售费用	1645	1970	2311	2608
管理费用	331	390	413	466
研发费用	116	153	174	181
EBIT	87	225	323	420
财务费用	91	38	28	21
资产减值损失	-31	-30	-30	-30
投资收益	51	58	58	52
营业利润	50	216	323	420
营业外收支	-8	-14	-13	-12
利润总额	43	202	310	408
所得税	8	30	46	61
净利润	35	172	263	346
归属于母公司净利润	16	172	263	346
EBITDA	321	475	580	684

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	431	920	1268	1603
应收账款及票据	191	305	276	386
预付款项	31	41	41	48
存货	1211	1020	1340	1400
其他流动资产	169	254	181	292
流动资产合计	2032	2540	3105	3728
长期股权投资	902	902	902	902
固定资产	672	757	835	905
无形资产	389	399	409	419
非流动资产合计	5078	5060	5035	5002
资产合计	7110	7600	8140	8730
短期借款	849	849	849	849
应付账款及票据	219	346	359	453
其他流动负债	1220	1443	1737	1948
流动负债合计	2288	2638	2945	3250
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1204	1204	1204	1204
非流动负债合计	1204	1204	1204	1204
负债合计	3492	3842	4149	4454
股本	442	442	442	442
少数股东权益	740	740	740	740
股东权益合计	3618	3759	3991	4276
负债和股东权益合计	7110	7600	8140	8730

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	1.19	22.88	17.99	15.09
EBIT 增长率	-53.53	159.91	43.35	29.83
净利润增长率	-90.73	968.33	53.29	31.52
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	57.51	57.31	56.96	56.73
净利率	0.41	3.60	4.68	5.35
总资产收益率 ROA	0.23	2.26	3.23	3.97
净资产收益率 ROE	0.56	5.69	8.10	9.79
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.89	0.96	1.05	1.15
速动比率	0.31	0.53	0.56	0.67
现金比率	0.19	0.35	0.43	0.49
资产负债率 (%)	49.12	50.54	50.97	51.02
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	20.69	18.00	17.00	17.00
存货周转天数	245.95	200.00	180.00	180.00
总资产周转率	0.54	0.65	0.71	0.77
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.04	0.39	0.60	0.78
每股净资产	6.51	6.82	7.35	7.99
每股经营现金流	0.53	1.69	1.36	1.42
每股股利	0.07	0.07	0.07	0.07
<b>估值分析</b>				
PE	641	60	39	30
PB	3.6	3.4	3.2	2.9
EV/EBITDA	30.80	19.75	15.57	12.72
股息收益率 (%)	0.30	0.30	0.30	0.30

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	35	172	263	346
折旧和摊销	234	250	257	265
营运资金变动	-91	321	90	8
经营活动现金流	236	749	602	626
资本开支	-176	-208	-208	-208
投资	-54	-30	-25	-25
投资活动现金流	-12	-182	-177	-183
股权募资	76	0	0	0
债务募资	178	0	0	0
筹资活动现金流	-299	-78	-78	-109
现金净流量	-69	489	348	335

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026