

朗姿股份 (002612) 动态点评

拟定增新建5家米兰柏羽，全国医美布局加速推进

2023 年 06 月 29 日

【事项】

- ◆ 27 日，公司拟向不超过 35 名特定投资者发行股票，募集金额不超过 16.68 亿元，主要用于成都锦江、重庆、郑州金水、青岛、昆明共 5 家米兰柏羽医院建设。

【评论】

- ◆ 体外优质项目转体内，“内生+外延”持续加码。(1) 加速并购：6 月 8 日，北京朗姿医管公告拟现金收购武汉五洲 90% 股权、武汉韩辰 70% 股权，转让价各 2.53/0.71 亿元，以 23 年业绩承诺对应 PE16/11 倍。结合昆明韩辰历史表现，标的业绩将在并入后有较大程度的边际改善。(2) 新建 5 家米兰：建设期 12 个月，医院规模 3 年左右盈亏平衡，新建项目保守估计 27-28 年上下实现盈利。(3) 再添体外基金：23 年 6 月新设医美投资基金博恒 2 号，规模 8100 万元，截至目前产业基金规模达 28.37 亿。考虑到基金池中仍有北京丽都、南京韩辰、南京华美等多项成熟品牌资产，我们期待合适时机转入体内后的利润增厚效应。
- ◆ 疫后客流恢复+新机构进阶，医美板块盈利能力释放。23Q1 公司医美板块共实现收入 4.6 亿元 (+31%)，占主营比 40% 居第一位，净利润 2778 万元 (+633%)，毛利率 53.6% (+4.44pct)。截至 23Q1，公司旗下共 30 家医美机构，其中综合性医院 6 家、门诊部或诊所 24 家，已初步在成都、西安两大西部核心城市实现分层次布局。(1) 分品牌：米兰柏羽体量和盈利能力双升，23Q1 收入 2.62 亿 (+38%)，毛利率 52.9% (+3.61pct)，净利润 1093 万 (+150%)；昆明韩辰收入 5509 万 (+22.3%)，毛利率 53% (+2.22pct)，净利润 583 万 (+226%)。(2) 分新老：23Q1 老/次新机构收入各 3.15/1.52 亿元，同比 +26%/37%，新机构收入 117 万元，净利润 -82 万元 (昆明韩辰 22/23Q1 为次新)。
- ◆ 疫情后医美需求部分释放，具备强地域认可度和精细化运营能力的机构盈利能力得到持续验证。此外，公司服饰板块因 23Q1 收入确认迟滞，预计全年整体恢复在进行中。不考虑拟收购和定增事项，我们维持 2023-2025 年预测，预计收入各 46.7/54.6/69.1 亿元，同比增速各 20.4%/17.1%/26.5%；归母净利润各 1.6/2.2/2.8 亿元，增速各 899.1%/40.0%/23.9%；对应 PE 分别为 63/45/37 倍，维持“增持”评级。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

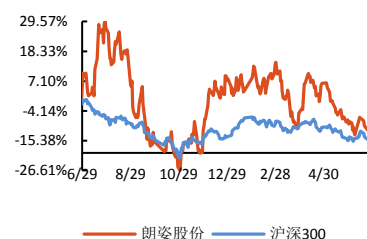
证券分析师：高博文

证书编号：S1160521080001

联系人：班红敏

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	10162.97
流通市值 (百万元)	6354.92
52 周最高/最低 (元)	34.96/18.20
52 周最高/最低 (PE)	777.50/75.80
52 周最高/最低 (PB)	4.98/2.82
52 周涨幅 (%)	-10.62
52 周换手率 (%)	1071.56

相关研究

《医美延伸至医美，内生外延打造泛时尚生态》

2023.05.10

【风险提示】

引流推广转化率降低；
 中游机构扩张导致竞争加剧；
 医美客流不及预期。

盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3878.28	4668.16	5464.85	6913.65
增长率(%)	1.19%	20.37%	17.07%	26.51%
EBITDA（百万元）	320.58	415.66	520.22	566.47
归属母公司净利润（百万元）	16.08	160.62	224.80	278.45
增长率(%)	-90.73%	899.11%	39.96%	23.87%
EPS(元/股)	0.04	0.36	0.51	0.63
市盈率(P/E)	764.74	63.28	45.21	36.50
市净率(P/B)	4.27	3.34	3.11	2.87
EV/EBITDA	43.33	28.32	22.39	20.24

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。