

**增持**

# 朗姿股份（002612.SZ）

## 拟定增募资不超过 16.68 亿元，进一步强化医美业务建设

### ◆ 公司研究 · 公司快评

### ◆ 美容护理 · 医疗美容

### ◆ 投资评级：增持（维持评级）

证券分析师： 张峻豪 021-60933168 zhangjh@guosen.com.cn  
 证券分析师： 柳旭 0755-81981311 liuxu1@guosen.com.cn

执证编码：S0980517070001  
 执证编码：S0980522120001

### 事项：

朗姿股份公告称，公司拟向特定对象发行股票募集资金总额不超过 16.68 亿元（含本数），主要用于医美业务建设及补充流动资金。

**国信零售观点：**公司募投方向包括成都、重庆、郑州、青岛和昆明五地的米兰柏羽医疗美容医院建设项目，合计资金投入 13.24 亿元，其中使用募集资金 12.11 亿元。另外朗姿医疗美容研究院建设项目投入资金 4261 万元，其中使用募集资金 3680 万元；另外 4.2 亿元募集资金用于补充流动资金。

此次定增募资展现了公司进一步强化医美业务建设的计划，有助于深化并完善公司医疗美容业务板块的区域布局，助力公司构建全国医美生态版图。同时当前医美消费复苏背景下，也有助于公司更好把握行业增长机遇，未来全国化布局带来品牌效益提升也将降低公司获客成本，提升盈利水平。总体上，疫后医美消费凭借较强的产品复购粘性实现了较快的需求恢复，公司作为行业龙头有望率先受益。中长期看，医美行业渗透率仍有较大提升空间，合规监管趋势下行业集中度也有望逐步提升，公司在此过程中持续以内生+外延的方式进一步扩大医美市场份额，夯实全国医美龙头优势。同时公司的女装、童装业务未来在品牌升级、渠道建设完善下有望取得稳步增长。我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测为 1.62/2.51/3.17 亿元，对应 PE 分别为 63.5/40.1/32.5 倍，维持“增持”评级。而公司本次发行的股票数量不超过 1.33 亿股，若定增发行成功，公司总股本将从 4.42 亿股增加至 5.75 亿股，故考虑增发摊薄影响，以上盈利预测对应 EPS 变为 0.28/0.44/0.55 元/股，对应 PE 分别为 82.6/53.3/42.2 倍。

### 评论：

#### ◆ 公司拟定增募资强化医美业务建设，落实医美全国化战略布局

公司定增的具体投资项目看，主要系在成都、重庆、郑州、青岛、昆明五地建设医疗美容医院。其中成都锦江米兰柏羽建设项目拟投资 4.1 亿元，其中使用募集资金 3.68 亿元；重庆米兰柏羽医疗美容医院建设项目拟投资 2.13 亿元，其中使用募集资金 1.99 亿元；郑州金水米兰柏羽医疗美容医院建设项目拟投资 3.18 亿元，其中使用募集资金 2.92 亿元；青岛米兰柏羽整形美容医院建设项目拟投资 1.72 亿元，其中使用募集资金 1.57 亿元；昆明米兰柏羽医疗美容医院建设项目拟投资 2.1 亿元，其中使用募集资金 1.95 亿元。

表1：公开发行的募集资金扣除发行费用后将全部用于以下项目

| 序号 | 项目名称               | 投资总额（万元） | 拟投入募集资金（万元） |
|----|--------------------|----------|-------------|
| 1  | 成都锦江米兰柏羽医疗美容医院建设项目 | 40995.51 | 36795.39    |
| 2  | 重庆米兰柏羽医疗美容医院建设项目   | 21293.55 | 19865.08    |
| 3  | 郑州金水米兰柏羽医疗美容医院建设项目 | 31831.96 | 29227.23    |
| 4  | 青岛米兰柏羽整形美容医院建设项目   | 17240.68 | 15696.98    |
| 5  | 昆明米兰柏羽医疗美容医院建设项目   | 21032.47 | 19513.96    |
| 6  | 朗姿医疗美容研究院建设项目      | 4261     | 3680.18     |
| 7  | 补充流动资金             | 42000    | 42000       |

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

截至 2023 年 3 月 31 日，公司拥有 30 家医疗美容机构，其中综合性医院 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”“高一生”以及“韩辰”四大国内医美品牌。

此次拟建设的医美机构覆盖整形外科、皮肤科、牙科等科室，诊疗设备、检测设备等医疗设备及辅助设备齐全，涵盖手术类、非手术美容服务。建设完成后将进一步扩大公司医疗美容业务的覆盖区域和业务规模，有助于进一步提高公司市场占有率，增强公司盈利能力。此外，公司此次也计划建设朗姿医疗美容研究院，助力公司开展医疗美容的科研、培训等工作，为医美业务持续发展提供人才支撑。

#### ◆ 投资建议

总体上，疫后医美消费凭借较强的产品复购粘性实现了较快的需求恢复，公司作为行业龙头有望率先受益。中长期看，医美行业渗透率仍有较大提升空间，合规监管趋势下行业集中度也有望逐步提升，公司在此过程中持续以内生+外延的方式进一步扩大医美市场份额，夯实全国医美龙头优势。同时公司的女装、童装业务未来在品牌升级、渠道建设完善下有望取得稳步增长。我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测为 1.62/2.51/3.17 亿元，对应 EPS 分别为 0.37/0.57/0.72 元/股，对应 PE 分别为 63.5/40.1/32.5 倍，维持“增持”评级。

公司本次发行的股票数量不超过 1.33 亿股，若定增发行成功，公司总股本将从 4.42 亿股增加至 5.75 亿股，故考虑增发摊薄影响，以上盈利预测对应 EPS 变为 0.28/0.44/0.55 元/股，对应 PE 分别为 82.6/53.3/42.2 倍。

#### ◆ 风险提示

医美终端消费不及预期；医美并购基金管理不善；行业竞争环境恶化，价格战持续；医美并购拓展不及预期；医美机构并购后运营管理不善；定增发行不成功；定增成功发行后即期收益被摊薄的风险。

表2: 可比公司盈利预测及估值

| 公司     | 公司   | 投资 收盘价（元） | EPS        |      |       | PE    |        |       | 总市值（亿元） |            |
|--------|------|-----------|------------|------|-------|-------|--------|-------|---------|------------|
| 代码     | 名称   | 评级        | 2023/06/27 | 2022 | 2023E | 2024E | 2022   | 2023E | 2024E   | 2023/06/27 |
| 002612 | 朗姿股份 | 增持        | 23.29      | 0.04 | 0.37  | 0.57  | 764.02 | 63.51 | 40.98   | 103.05     |
| 300896 | 爱美客  | 买入        | 441.55     | 5.84 | 8.84  | 12.54 | 96.98  | 49.95 | 35.21   | 955.34     |
| 688363 | 华熙生物 | 增持        | 89.44      | 2.02 | 2.70  | 3.50  | 67.03  | 33.13 | 25.55   | 430.81     |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理预测

#### 相关研究报告：

《朗姿股份（002612.SZ）-拟推进外延并购医美机构，进一步强化医美业务布局》——2023-06-13  
 《朗姿股份（002612.SZ）-医美业务收入表现平稳，加速扩张迎接需求复苏》——2023-04-03  
 《朗姿股份（002612.SZ）-外部因素影响短期业绩，积极扩张静待复苏》——2022-10-31  
 《朗姿股份（002612.SZ）-内生外延助力成长，推进全国化医美连锁布局》——2022-09-16

## 财务预测与估值

| 资产负债表（百万元）       | 2021        | 2022        | 2023E        | 2024E        | 2025E        | 利润表（百万元）          | 2021         | 2022         | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
|------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 现金及现金等价物         | 478         | 431         | 400          | 436          | 422          | 营业收入              | 3665         | 3878         | 4950         | 5867         | 6638         |
| 应收款项             | 338         | 268         | 481          | 506          | 558          | 营业成本              | 1575         | 1648         | 2060         | 2390         | 2691         |
| 存货净额             | 1033        | 1211        | 1220         | 1289         | 1090         | 营业税金及附加           | 19           | 17           | 40           | 47           | 53           |
| 其他流动资产           | 134         | 118         | 124          | 147          | 166          | 销售费用              | 1463         | 1645         | 1980         | 2288         | 2556         |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>2153</b> | <b>2032</b> | <b>2230</b>  | <b>2383</b>  | <b>2242</b>  | 管理费用              | 284          | 331          | 483          | 544          | 606          |
| 固定资产             | 614         | 689         | 759          | 793          | 801          | 财务费用              | 62           | 91           | 56           | 50           | 24           |
| 无形资产及其他          | 372         | 389         | 374          | 358          | 342          | 投资收益              | 57           | 51           | 60           | 60           | 60           |
| 投资性房地产           | 2798        | 3098        | 3098         | 3098         | 3098         | 资产减值及公允价值变动       | 0            | 31           | 0            | 0            | 0            |
| 长期股权投资           | 915         | 902         | 892          | 902          | 912          | 其他收入              | (120)        | (179)        | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>      | <b>6851</b> | <b>7110</b> | <b>7352</b>  | <b>7534</b>  | <b>7396</b>  | 营业利润              | 199          | 50           | 392          | 608          | 767          |
| 短期借款及交易性金融负债     | 659         | 929         | 1176         | 683          | 36           | 营业外净收支            | (9)          | (8)          | 0            | 0            | 0            |
| 应付款项             | 238         | 219         | 322          | 387          | 472          | 利润总额              | 190          | 43           | 392          | 608          | 767          |
| 其他流动负债           | 1159        | 1140        | 894          | 1292         | 1450         | <b>所得税费用</b>      | <b>(36)</b>  | <b>8</b>     | <b>59</b>    | <b>91</b>    | <b>115</b>   |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>2056</b> | <b>2288</b> | <b>2392</b>  | <b>2362</b>  | <b>1958</b>  | 少数股东损益            | 38           | 19           | 171          | 265          | 334          |
| 长期借款及应付债券        | 497         | 422         | 422          | 422          | 422          | 归属于母公司净利润         | 187          | 16           | 162          | 251          | 317          |
| 其他长期负债           | 679         | 782         | 787          | 792          | 797          |                   |              |              |              |              |              |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>1176</b> | <b>1204</b> | <b>1209</b>  | <b>1214</b>  | <b>1219</b>  | <b>现金流量表（百万元）</b> | <b>2021</b>  | <b>2022</b>  | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> |
| <b>负债合计</b>      | <b>3232</b> | <b>3492</b> | <b>3601</b>  | <b>3576</b>  | <b>3177</b>  | 净利润               | 187          | 16           | 162          | 251          | 317          |
| 少数股东权益           | 663         | 740         | 808          | 914          | 1048         | 资产减值准备            | 11           | 20           | 4            | 1            | 1            |
| 股东权益             | 2956        | 2878        | 2943         | 3044         | 3171         | 折旧摊销              | 71           | 67           | 92           | 100          | 107          |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>6851</b> | <b>7110</b> | <b>7352</b>  | <b>7534</b>  | <b>7396</b>  | 公允价值变动损失          | (0)          | (31)         | 0            | 0            | 0            |
|                  |             |             |              |              |              | 财务费用              | 62           | 91           | 56           | 50           | 24           |
| <b>关键财务与估值指标</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | 营运资本变动            | (432)        | (305)        | (363)        | 353          | 376          |
| 每股收益             | 0.42        | 0.04        | 0.37         | 0.57         | 0.72         | 其它                | (8)          | (92)         | 65           | 105          | 133          |
| 每股红利             | 0.39        | 0.18        | 0.22         | 0.34         | 0.43         | <b>经营活动现金流</b>    | <b>(171)</b> | <b>(326)</b> | <b>(41)</b>  | <b>810</b>   | <b>934</b>   |
| 每股净资产            | 6.68        | 6.51        | 6.65         | 6.88         | 7.17         | 资本开支              | 0            | (178)        | (150)        | (120)        | (100)        |
| ROIC             | 12%         | 5%          | 8%           | 12%          | 16%          | 其它投资现金流           | 53           | 164          | 0            | 0            | 0            |
| ROE              | 6%          | 1%          | 6%           | 8%           | 10%          | <b>投资活动现金流</b>    | <b>23</b>    | <b>(1)</b>   | <b>(140)</b> | <b>(130)</b> | <b>(110)</b> |
| 毛利率              | 57%         | 58%         | 58%          | 59%          | 59%          | 权益性融资             | 58           | 76           | 0            | 0            | 0            |
| EBIT Margin      | 9%          | 6%          | 8%           | 10%          | 11%          | 负债净变化             | 75           | (75)         | 0            | 0            | 0            |
| EBITDA Margin    | 11%         | 8%          | 10%          | 12%          | 13%          | 支付股利、利息           | (173)        | (79)         | (97)         | (151)        | (190)        |
| 收入增长             | 27%         | 6%          | 28%          | 19%          | 13%          | 其它融资现金流           | 472          | 511          | 247          | (493)        | (648)        |
| 净利润增长率           | 32%         | -91%        | 909%         | 55%          | 26%          | <b>融资活动现金流</b>    | <b>334</b>   | <b>280</b>   | <b>150</b>   | <b>(644)</b> | <b>(838)</b> |
| 资产负债率            | 57%         | 60%         | 60%          | 60%          | 57%          | <b>现金净变动</b>      | <b>187</b>   | <b>(47)</b>  | <b>(31)</b>  | <b>36</b>    | <b>(14)</b>  |
| 息率               | 1.7%        | 0.8%        | 0.9%         | 1.5%         | 1.8%         | 货币资金的期初余额         | 291          | 478          | 431          | 400          | 436          |
| P/E              | 55.0        | 641.0       | 63.5         | 41.0         | 32.5         | 货币资金的期末余额         | 478          | 431          | 400          | 436          | 422          |
| P/B              | 3.5         | 3.6         | 3.5          | 3.4          | 3.2          | 企业自由现金流           | 24           | (223)        | (92)         | 841          | 1005         |
| EV/EBITDA        | 34.2        | 45.4        | 29.0         | 19.9         | 16.1         | 权益自由现金流           | 571          | 213          | 108          | 305          | 336          |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 类别         | 级别 | 说明                         |
|------------|----|----------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场指数 20%以上           |
|            | 增持 | 股价表现优于市场指数 10%-20%之间       |
|            | 中性 | 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|            | 卖出 | 股价表现弱于市场指数 10%以上           |
| 行业<br>投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场指数 10%以上         |
|            | 中性 | 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|            | 低配 | 行业指数表现弱于市场指数 10%以上         |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032