

朗姿股份 (002612)

拟定增募资加大医美全国布局, 进一步提升竞争力 增持 (维持)

2023年06月29日

证券分析师 李婕

执业证书: S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,878	4,543	5,358	6,273
同比	1%	17%	18%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	16	172	259	318
同比	-91%	967%	51%	23%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.04	0.39	0.59	0.72
P/E (现价&最新股本摊薄)	632.19	59.23	39.18	31.96

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **公司公布定增预案:** 拟定增募资不超过 16.7 亿元用于: 1) 成都锦江米兰柏羽医疗美容医院建设项目 (拟投 4.1 亿元); 2) 重庆米兰柏羽医疗美容医院建设项目 (拟投 2.13 亿元); 3) 郑州金水米兰柏羽医疗美容医院建设项目 (拟投 3.18 亿元); 4) 青岛米兰柏羽整形美容医院建设项目 (拟投 1.72 亿元); 5) 昆明米兰柏羽医疗美容医院建设项目 (拟投 2.1 亿元); 6) 朗姿医疗美容研究院建设项目 (拟投 4,261 万元); 7) 补充流动资金 (4.2 亿元)。
- **新建五所米兰柏羽医疗美容医院、加速全国化布局。** 公司拟将本次募集资金中的 12.1 亿元用于在成都、重庆、郑州、青岛、昆明新建 5 家米兰柏羽医疗美容医院、建设期均为 12 个月。公司于 2016 年正式进军医美业务领域, 通过自建和收购并行的模式加快医美板块的发展, 现有四大医美品牌&30 家医美机构 (米兰柏羽 4 家+晶肤医美 23 家+高一生 2 家+昆明韩辰 1 家, 其中米兰柏羽成都高新为自建、深圳通过自建升级新院), 在成都和西安两大西部核心城市已经建立突出的区域性竞争优势、具备全国推广布局基础。本次募投新建 5 家米兰柏羽机构, 由于公司此前已有自建米兰医院经验, 因此有望将经验复制到本次 5 家机构的筹建中。新机构落地有望进一步扩大公司医美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、增强公司竞争力和盈利能力。新建医疗美容机构覆盖整形外科、皮肤科、牙科等科室, 诊疗设备、检测设备、医疗设备等医疗设备齐全, 涵盖手术和非手术美容服务。
- **设立医美研究院, 提升医疗美容研究能力。** 公司拟将本次募集资金中的 3680 万元用于医美研究院项目, 建设期 12 个月。由于医美本质属于医疗学科, 需要通过科学方法解答临床问题, 形成序贯性治疗方案。因此本项目有助公司汇聚医疗美容行业前沿技术和专业人才, 助力公司开展医疗美容的科研、培训等工作, 从研、产、学、训等多维度支撑公司技术升级、服务升级。截至 2023 年 3 月末, 公司医美板块已获得 4 项外观设计专利、48 项实用新型专利。
- **补充流动资金, 增强盈利能力, 促进公司可持续发展。** 公司拟将本次募集资金中的 4.2 亿元用于补充流动资金, 有助于有效提高公司的运营资金储备, 增强资本实力, 促进公司在产业链上积极稳妥布局相关业务, 同时改善财务结构, 提高盈利能力和风险抵御能力。
- **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。本次发布定增预案拟用于新建医疗美容医院、医美研究院两大项目, 有助加大医美业务的全国布局, 进一步提升竞争力。虽然医院建设初期投入较大、盈利爬坡需要一定过程, 但随着此前新建医院逐渐成熟贡献盈利, 有望一定程度缓解盈利压力。我们暂维持 23-25 年归母净利润 1.72/2.59/3.18 亿元的预测, 对应 PE 59/39/32X, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 医美板块竞争加剧、医疗事故、医美行业政策变化等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.97
一年最低/最高价	18.20/34.96
市净率(倍)	3.47
流通 A 股市值(百万元)	6,354.92
总市值(百万元)	10,162.97

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.62
资产负债率(% ,LF)	48.45
总股本(百万股)	442.45
流通 A 股(百万股)	276.66

相关研究

《朗姿股份(002612): 拟收购武汉五洲 90%+武汉韩辰 70%股权, 医美版图再扩张》

2023-06-14

《朗姿股份(002612): 2022 年报 & 2023 年一季报预告点评: 22 年业绩承压, 23Q1 业绩大增, 疫后复苏弹性较大》

2023-04-06

表1: 定增募投项目情况

序号	项目名称	投资总额 (亿元)	拟投入募集资金 (亿元)	建设期
1	成都锦江米兰柏羽医疗美容医院建设项目	4.10	3.68	12个月
2	重庆米兰柏羽医疗美容医院建设项目	2.13	1.99	12个月
3	郑州金水米兰柏羽医疗美容医院建设项目	3.18	2.92	12个月
4	青岛米兰柏羽整形美容医院建设项目	1.72	1.57	12个月
5	昆明米兰柏羽医疗美容医院建设项目	2.10	1.95	12个月
6	朗姿医疗美容研究院建设项目	0.43	0.37	12个月
7	补充流动资金	4.20	4.20	/
合计		17.87	16.68	

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,032	2,335	2,867	3,552	营业总收入	3,878	4,543	5,358	6,273
货币资金及交易性金融资产	436	461	681	1,014	营业成本(含金融类)	1,648	1,918	2,256	2,637
经营性应收款项	222	266	313	366	税金及附加	17	18	21	25
存货	1,211	1,439	1,692	1,978	销售费用	1,645	1,908	2,197	2,572
合同资产	0	0	0	0	管理费用	331	354	375	440
其他流动资产	164	170	181	194	研发费用	116	136	161	188
非流动资产	5,078	5,181	5,252	5,284	财务费用	91	96	95	91
长期股权投资	902	902	902	902	加:其他收益	4	14	16	19
固定资产及使用权资产	1,364	1,464	1,537	1,573	投资净收益	51	136	161	188
在建工程	17	17	17	17	公允价值变动	0	27	5	5
无形资产	389	391	390	385	减值损失	(38)	(5)	(5)	(5)
商誉	811	811	811	811	资产处置收益	1	9	11	13
长期待摊费用	286	286	286	286	营业利润	50	293	441	539
其他非流动资产	1,309	1,310	1,310	1,310	营业外净收支	(8)	(5)	(5)	(5)
资产总计	7,110	7,516	8,119	8,835	利润总额	43	288	436	534
流动负债	2,288	2,335	2,568	2,830	减:所得税	8	43	65	80
短期借款及一年内到期的非流动负债	929	912	912	912	净利润	35	245	371	454
经营性应付款项	219	256	301	352	减:少数股东损益	19	74	111	136
合同负债	633	659	777	910	归属母公司净利润	16	172	259	318
其他流动负债	507	509	579	657	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.04	0.39	0.59	0.72
非流动负债	1,204	1,340	1,340	1,340	EBIT	87	384	531	625
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	321	502	660	763
应付债券	422	422	422	422	毛利率(%)	57.51	57.78	57.90	57.96
租赁负债	690	690	690	690	归母净利率(%)	0.41	3.78	4.84	5.07
其他非流动负债	92	228	228	228	收入增长率(%)	1.19	17.15	17.93	17.08
负债合计	3,492	3,675	3,908	4,170	归母净利润增长率(%)	(90.73)	967.39	51.17	22.59
归属母公司股东权益	2,878	3,028	3,287	3,605					
少数股东权益	740	813	924	1,061					
所有者权益合计	3,618	3,841	4,211	4,666					
负债和股东权益	7,110	7,516	8,119	8,835					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	236	87	360	412	每股净资产(元)	6.51	6.84	7.43	8.15
投资活动现金流	(12)	(57)	(24)	31	最新发行在外股份(百万股)	442	442	442	442
筹资活动现金流	(299)	(3)	(111)	(111)	ROIC(%)	1.28	5.67	7.46	8.22
现金净增加额	(69)	18	226	332	ROE-摊薄(%)	0.56	5.67	7.89	8.82
折旧和摊销	234	118	129	138	资产负债率(%)	49.12	48.90	48.13	47.19
资本开支	(176)	(216)	(194)	(162)	P/E (现价&最新股本摊薄)	632.19	59.23	39.18	31.96
营运资本变动	(91)	(219)	(84)	(95)	P/B (现价)	3.53	3.36	3.09	2.82

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>