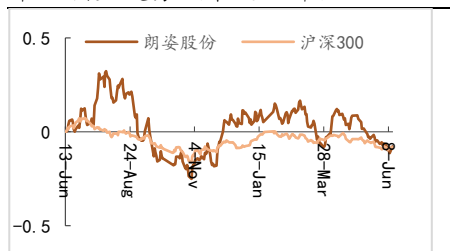


评级： 增持

陈梦
首席分析师
SAC 执证编号：S0110521070002
chenmeng@sczq.com.cn
电话：010-81152649

郭琦
研究助理
guoqi@sczq.com.cn
电话：010-81152647

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	23.20
一年内最高/最低价（元）	34.96/18.20
市盈率（当前）	129.89
市净率（当前）	3.51
总股本（亿股）	4.42
总市值（亿元）	102.65

资料来源：聚源数据

相关研究

- 朗姿股份（002612）2022 年年报点评：疫情影响业绩短期承压，期待医美业务加速成长
- 朗姿股份（002612）2022 年三季度报点评：疫情扰动业绩承压，体外医美注入新动能
- 朗姿股份（002612）2022 年中报点评：疫情影响业绩短期承压，看好医美业务盈利改善

核心观点

- 事件：**公司公告全资子公司朗姿医管拟以现金方式收购博辰八号持有的武汉五洲 75%股权和武汉韩辰 70%股权；同时拟以现金方式收购卓淑英、平潭卓氏持有的武汉五洲 10%、5%股权。交易完成后，公司将持有武汉五洲 90%股权、武汉韩辰 70%股权，标的公司将纳入合并报表。

点评：

- 收购价格合理，2023 年业绩承诺乐观。**武汉五洲 90%股权及武汉韩辰 70%股权的转让价格分别为 2.53 亿元/7086.1 万元。博辰八号就武汉五洲及武汉韩辰 2023-2025 年净利润做业绩承诺，前者净利润不低于 1710/2147/2466 万元，累计不低于 6323 万元；后者净利润不低于 907/992/1113 万元，累计不低于 3011 万元。武汉五洲及武汉韩辰收购价格对应 2023 年 PE 分别为 16.4/11.2。收购完成后，公司医美机构数量将达到 32 家。
- 收购标的业务规模稳步提升，均实现盈利。(1)武汉五洲**成立于 2017 年，从事专业医疗美容服务，总营业面积达 8339 平方米，下设微整科、整形外科、皮肤科、美容牙科等科室，共有 19 间酒店标准装修病房，8 间手术室。2022 年及 2023Q1 分别实现营收 1.81/0.59 亿元，分别实现净利润 356/549 万元。**(2)武汉韩辰**成立于 2015 年，从事专业医疗美容服务，总营业面积达 4800 平方米，下设微整科、整形外科、皮肤科等科室，共有 8 间酒店标准装修病房，6 间手术室。2022 年及 2023Q1 分别实现营收 7803/2853 万元，分别实现净利润 375/294 万元。收购标的凭借其在区域内的品牌知名度等优势，近年来业务规模稳步提升。
- 内生孵化与外延并购双轮驱动，全国布局有序推进。**截至目前，公司共出资设立了六支医美产业基金，投资于医美相关产业优质资产，基金总规模达到 27.6 亿元。2023 年以来，伴随疫情影响减弱，公司医美业务恢复较快增长，（23Q1 实现收入 4.59 亿元，同比+30.7%），成都高新米兰有望明显减亏，深圳米兰完成升级改造并正式营业。此次并购的落地，将进一步增厚公司利润，为公司医美业务的全国布局打下良好基础。
- 投资建议：**受益于疫情影响消退，公司医美业务恢复较快增长，新机构及次新机构有望减亏。由于收购交易未完成，暂不考虑收购标的并表影响。我们维持盈利预测，预计公司 23/24/25 年归母净利润为 1.7/2.4/3.1 亿元，对应当前市值 PE 分别为 60/43/33 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：**消费复苏不及预期，新机构整合不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收（亿元）	38.78	44.89	51.25	57.39
同比增速（%）	5.8%	15.7%	14.2%	12.0%
归母净利润（亿元）	0.16	1.70	2.40	3.08
同比增速（%）	-91.4%	959.6%	40.7%	28.6%
EPS(元/股)	0.04	0.38	0.54	0.70
PE（倍）	639	60	43	33

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,032	2,758	3,309	3,865	经营活动现金流	236	213	391	509
现金	431	698	1,066	1,421	净利润	16	170	240	308
应收账款	191	387	390	401	折旧摊销	114	150	139	130
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	86	66	73	76
预付账款	31	53	53	58	投资损失	-51	-60	-65	-70
存货	1,211	1,400	1,540	1,708	营运资金变动	105	-236	-65	-16
其他	168	220	260	277	其它	-53	88	20	17
非流动资产	5,078	5,129	5,189	5,158	投资活动现金流	-12	-200	-200	-100
长期投资	902	902	902	902	资本支出	-207	-257	-246	-137
固定资产	672	728	780	778	长期投资	13	0	0	0
无形资产	389	350	315	284	其他	182	57	46	37
其他	2,779	2,723	2,676	2,638	筹资活动现金流	-299	254	176	-54
资产总计	7,110	7,887	8,498	9,023	短期借款	195	150	150	150
流动负债	2,288	2,791	3,063	3,407	长期借款	5	50	50	50
短期借款	849	949	1,049	1,149	其他	-491	295	307	163
应付账款	219	258	292	327	现金净增加额	-76	268	367	356
其他	318	318	318	318					
非流动负债	1,204	1,254	1,304	1,354	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	50	100	150	成长能力				
其他	782	782	782	782	营业收入	5.8%	15.7%	14.2%	12.0%
负债合计	3,492	4,045	4,367	4,761	营业利润	-74.7%	386.8%	39.0%	27.9%
少数股东权益	740	774	823	886	归属母公司净利润	-91.4%	959.6%	40.7%	28.6%
归属母公司股东权益	2,878	3,068	3,308	3,376	获利能力				
负债和股东权益	7,110	7,887	8,498	9,023	毛利率	57.5%	56.9%	57.4%	57.7%
					净利率	0.9%	4.6%	5.6%	6.5%
					ROE	0.4%	4.4%	5.8%	7.2%
					ROIC	5.2%	9.8%	11.4%	12.9%
					偿债能力				
					资产负债率	49.1%	51.3%	51.4%	52.8%
					净负债比率	59.0%	59.4%	58.9%	60.6%
					流动比率	0.9	1.0	1.1	1.1
					速动比率	0.4	0.5	0.6	0.6
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
					应收账款周转率	17.4	15.5	13.2	14.5
					应付账款周转率	7.5	8.1	7.9	7.8
					每股指标(元)				
					每股收益	0.04	0.38	0.54	0.70
					每股经营现金	0.53	0.48	0.89	1.15
					每股净资产	6.50	6.93	7.48	7.63
					估值比率				
					P/E	639	60	43	33
					P/B	4	3	3	3
利润表 (百万元)									
	2022	2023E	2024E	2025E					
营业收入	3,878	4,489	5,125	5,739					
营业成本	1,648	1,937	2,185	2,425					
营业税金及附加	17	23	27	29					
营业费用	1,645	1,787	2,019	2,238					
研发费用	116	135	149	166					
管理费用	331	359	400	442					
财务费用	91	66	73	76					
资产减值损失	-31	-1	-1	-1					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	51	60	65	70					
营业利润	50	246	341	437					
营业外收入	5	3	4	3					
营业外支出	12	8	6	4					
利润总额	43	241	339	436					
所得税	8	36	50	65					
净利润	35	205	289	371					
少数股东损益	19	35	49	63					
归属母公司净利润	16	170	240	308					
EBITDA	247	457	551	643					
EPS (元)	0.04	0.38	0.54	0.70					

分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

郭琦，纺织服装行业研究助理，美国波士顿大学金融数学硕士，天津大学学士，2021年6月加入首创证券。

分析师声明

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，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级 买入 增持 中性 减持	相对沪深300指数涨幅15%以上 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级 看好 中性 看淡	行业超越整体市场表现 行业与整体市场表现基本持平 行业弱于整体市场表现