

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

增持 (维持)

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%	969%	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)	644.57	60.31	40.03	32.63

关键词: #兼并重组

投资要点

- 公司发布公告收购武汉五洲 90%与武汉韩辰 70%股权:** 2023 年 6 月 9 日,朗姿股份全资子公司北京朗姿医管分别与博辰八号、自然人卓淑英、平潭卓氏签署股权转让协议,北京朗姿医管拟以现金收购博辰八号持有的武汉五洲整形外科医院 75%股权和武汉韩辰医疗美容医院 70%股权,同时以现金方式收购卓淑英、平潭卓氏分别持有的武汉五洲 10%、5%股权。武汉五洲 100%股权评估价值 2.81 亿元,收购标的股权评估总价值 2.53 亿元、转让价 2.53 亿元 (以 23 年承诺业绩计算对应 PE 为 16 倍);武汉韩辰 100%股权评估价值 1.01 亿元,收购标的股权评估价值 7,086.1 万元、转让价 7,086.1 万元 (以 23 年承诺业绩计算对应 PE 为 11 倍)。
- 武汉五洲: 区域优质医美机构, 利润率改善下预计 23 年业绩大增。** 1) **基本情况:** 武汉五洲成立于 2017 年 1 月,总营业面积达 8,339 平方米,专业从事医疗美容服务,设有微整科、整形外科、皮肤科、美容牙科等科室,从事整形美容、皮肤美容、微整形美容、植发养发、口腔牙科等业务,共有 19 间酒店标准装修病房、8 间手术室。2) **业绩表现:** 22 年/23Q1 营收分别为 1.81 亿元/5,926 万元、净利润分别为 356/549 万元、净利率分别为 2.0%/9.3%。公司预计 23 年武汉五洲营收 2.30 亿元/yoy+26.7%、净利润 1710 万元/yoy+380.8%。预计 24 年、25 年收入分别为 2.68 亿元、2.92 亿元。3) **业绩承诺:** 博辰八号承诺武汉五洲 23/24/25 年净利润分别不低于 1710/2147/2466 万元 (对应 24/25 年分别同比+25.6%/+14.9%),由此计算 22-25 年武汉五洲净利率分别为 1.96%/7.44%/8.02%/8.43%。
- 武汉韩辰: 区域优质医美机构, 预计 23 年利润率显著改善。** 1) **基本情况:** 武汉韩辰成立于 2015 年 11 月,总营业面积达 4,800 平方米,专业从事医疗美容服务,设有微整科、整形外科、皮肤科等科室,业务范围包括整形美容、皮肤美容、微整形美容,共有 8 间酒店标准装修病房、6 间手术室。2) **业绩表现:** 22 年/23Q1 营收分别为 7,803/2,853 万元、净利润分别为 375/294 万元、净利率分别为 4.8%/10.3%。公司预计 23 年武汉韩辰营收 9,225 万元/yoy+18.2%、净利润 907 万元/yoy+141.9%。公司预计 24/25 年收入分别为 1.02/1.12 亿元。3) **业绩承诺:** 博辰八号承诺武汉韩辰 23/24/25 年净利润分别不低于 907/992/1113 万元 (对应 24/25 年分别同比+9.4%/+12.2%),由此计算 22-25 年武汉韩辰净利率分别为 4.80%/9.83%/9.69%/9.90%。
- 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,21 年公司设立 6 支医美股权并购基金、规模 27.56 亿元、主要为上市公司医美业务在体外储备优质资源、时机成熟后注入上市公司。本次收购为继 22 年 9 月收购昆明韩辰后的又一成果,有利于进一步扩大医美版图、发挥规模优势、改善医美业务财务状况,本次收购的两个医美机构均已实现盈利、且预计 23 年业绩有望大幅增长,并表后将增厚公司业绩。随终端消费场景放开,公司原有医美和女装业务亦处逐步复苏过程中,考虑收购暂未落地,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 为 60/40/33X,维持“增持”评级。
- 风险提示:** 疫情反复、医美安全事故、医美监管政策变化超预期等。

2023 年 06 月 14 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.42
一年最低/最高价	18.20/34.96
市净率(倍)	3.54
流通 A 股市值(百万元)	6,479.41
总市值(百万元)	10,362.07

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): 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

《朗姿股份(002612): 2022 年三季报点评: Q3 医美受局部疫情扰动, 女装压力仍存》

2022-11-01

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	2,249	2,780	3,464	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	399	617	949	营业成本(含金融类)	1,648	1,918	2,256	2,637
经营性应收款项	222	262	309	362	税金及附加	17	18	21	25
存货	1,211	1,419	1,668	1,951	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	439
其他流动资产	164	169	185	202	研发费用	116	136	161	188
非流动资产	5,078	5,180	5,251	5,283	财务费用	91	95	96	93
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	294	440	539
其他非流动资产	1,309	1,309	1,309	1,309	营业外净收支	-8	-5	-5	-5
资产总计	7,110	7,429	8,031	8,747	利润总额	43	289	435	534
流动负债	2,288	2,362	2,594	2,856	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	929	929	929	净利润	35	245	370	454
经营性应付款项	219	252	297	347	减:少数股东损益	19	74	111	136
合同负债	633	671	789	923	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	1,204	1,204	1,204	EBIT	87	208	349	412
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	321	326	477	550
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	4.83	5.06
其他非流动负债	92	92	92	92	收入增长率(%)	1.19	17.15	17.93	17.08
负债合计	3,492	3,566	3,798	4,060	归母净利润增长率(%)	-90.73	968.84	50.66	22.66
归属母公司股东权益	2,878	3,050	3,309	3,627					
少数股东权益	740	813	924	1,060					
所有者权益合计	3,618	3,863	4,233	4,687					
负债和股东权益	7,110	7,429	8,031	8,747					

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	117	349	403	每股净资产(元)	6.51	6.89	7.48	8.20
投资活动现金流	-12	-60	-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	-102	-102	-102	ROIC(%)	1.28	3.06	4.87	5.38
现金净增加额	-69	-44	224	332	ROE-摊薄(%)	0.56	5.63	7.82	8.76
折旧和摊销	234	118	129	138	资产负债率(%)	49.12	48.00	47.29	46.42
资本开支	-176	-216	-194	-162	P/E(现价&最新股本摊薄)	644.57	60.31	40.03	32.63
营运资本变动	-91	-178	-134	-151	P/B(现价)	3.60	3.40	3.13	2.86

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>

