

## 证券研究报告

### 公司研究

### 公司点评报告

#### 朗姿股份(002612)

投资评级 增持

上次评级 增持

刘嘉仁 社零&美护行业首席分析师  
执业编号: S1500522110002  
邮箱: liujiaren@cindasc.com

周子莘 美护行业分析师  
执业编号: S1500522110001  
邮箱: zhouzixin@cindasc.com

李文静 美护行业研究助理  
邮箱: liwenjing@cindasc.com

#### 相关研究

朗姿股份(002612.SZ) 2023 年三季报点评: 收入业绩表现向好, 并表武汉五洲&韩辰助力医美全国布局

朗姿股份(002612.SZ) 2023 年中报点评: 医美业务盈利能力持续向好, Q3 新机构并表有望继续增厚利润

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 朗姿股份(002612.SZ) 事件点评: 拟收购郑州集美, 医美全国布局更进一步

2024 年 02 月 29 日

**事件:** 公司发布公告, 拟现金收购郑州集美 100% 股权, 郑州集美 70%/18%/12% 股权的转让价格分别为 1.08/0.28/0.19 亿元, 合计 1.55 亿元, 以机构 23 年净利润以及收购价格测算的 PE 为 20.14X、PS 为 1.46X (武汉五洲/武汉韩辰以 2023 年净利润测算的 PE 分别为 16.1/10.2X, 以 23 年收入预测测算的 PS 分别为 1.2/1.1X); 股权转让完成后, 北京朗姿医管将持有郑州集美 100% 股权, 郑州集美将纳入公司合并报表范围。

➢ **郑州集美专业从事医疗美容服务, 为河南省卫生厅批准二甲美容专科医院, 总营业面积达 6586 平方米, 下设整形外科、微创美容科、美容皮肤科等科室。核心消费者以女性为主, 客户年龄集中于 25 岁至 45 岁 (占比 65%)。**

**机构收入规模稳步增长, 盈利能力显著恢复。** 郑州集美 22/23 年收入分别为 0.69/1.06 亿元, 同比增长 52.7%, 净利润分别为 -0.17/0.08 亿元, 同比扭亏, 22/23 年净利率分别为 -25%/7%, 有望推升公司医美业务盈利表现; 根据公司预测, 郑州集美 2024-2028 年有望实现收入 1.15/1.25/1.33/1.42/1.49 亿元, 实现净利润 0.11/0.13/0.15/0.18/0.19 亿元, 净利率分别为 9.1%/10.3%/11.5%/12.5%/13.0%。郑州集美 2024/2025/2026 年度净利润 (指目标公司经审计扣除非经常性损益后的净利润) 业绩承诺为: 3 年净利润分别不低于 1054/1282/1529 万元, 累计不低于 3865 万元, 有望持续增厚公司利润。

➢ **从西南逐步向华中地区布局, 医美全国布局日趋完善。** 基于体外并购基金孵化、机构稳定盈利后纳入体内的模式, 公司持续完善医美机构的全国布局, 先后在省会城市昆明、武汉、郑州陆续布局有助于扩大集团规模效应与品牌声量, 在集团化管理之下实现盈利能力进一步提升。

➢ **盈利预测与投资评级:** 医美业务坚持外延+内生扩张布局, 继武汉五洲&武汉韩辰并表后, 收购郑州集美有助于继续完善医美全国布局, 并表后亦将增厚利润, 预计未来随着新机构盈利爬坡, 集团规模效应更加凸显后, 医美业务盈利能力或继续向好。我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.37/3.09/3.53 亿元, 对应 PE 分别为 32/25/21X, 维持“增持”评级。

➢ **风险因素:** 医美机构舆情风险、行业竞争加剧、消费力恢复不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,833	3,878	4,865	5,712	6,416
增长率 YoY %	33.2%	1.2%	25.4%	17.4%	12.3%
归属母公司净利润(百万元)	173	16	237	309	353
增长率 YoY %	22.1%	-90.7%	1376.5%	30.1%	14.3%
毛利率 %	56.7%	57.5%	58.8%	59.1%	59.1%
净资产收益率 ROE %	5.9%	0.6%	7.8%	9.4%	10.0%
EPS(摊薄)(元)	0.39	0.04	0.54	0.70	0.80
市盈率 P/E(倍)	43.67	471.18	31.91	24.53	21.46
市净率 P/B(倍)	2.59	2.63	2.48	2.31	2.14

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 2 月 28 日收盘价

单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2,197</b>	<b>2,032</b>	<b>2,305</b>	<b>2,490</b>	<b>2,973</b>
货币资金	478	431	563	471	862
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	255	191	280	261	351
预付账款	44	31	70	70	79
存货	1,041	1,211	1,183	1,479	1,437
其他	380	169	208	210	245
<b>非流动资产</b>	<b>4,980</b>	<b>5,078</b>	<b>5,250</b>	<b>5,190</b>	<b>5,111</b>
长期股权投资	915	902	902	902	902
固定资产(合计)	601	672	704	711	704
无形资产	372	389	379	369	359
其他	3,092	3,115	3,265	3,208	3,146
<b>资产总计</b>	<b>7,177</b>	<b>7,110</b>	<b>7,554</b>	<b>7,680</b>	<b>8,084</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,362</b>	<b>2,288</b>	<b>2,641</b>	<b>2,515</b>	<b>2,640</b>
短期借款	659	849	749	599	499
应付票据	20	0	0	0	0
应付账款	236	219	282	303	353
其他	1,447	1,220	1,611	1,613	1,787
<b>非流动负债</b>	<b>1,254</b>	<b>1,204</b>	<b>1,105</b>	<b>1,105</b>	<b>1,105</b>
长期借款	75	0	65	65	65
其他	1,179	1,204	1,040	1,040	1,040
<b>负债合计</b>	<b>3,616</b>	<b>3,492</b>	<b>3,746</b>	<b>3,620</b>	<b>3,745</b>
少数股东权益	642	740	757	781	807
归属母公司股东权益	2,919	2,878	3,050	3,279	3,532
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,177</b>	<b>7,110</b>	<b>7,554</b>	<b>7,680</b>	<b>8,084</b>

单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,833	3,878	4,865	5,712	6,416
同比(%)	33.2%	1.2%	25.4%	17.4%	12.3%
归属母公司净利润	173	16	237	309	353
同比(%)	22.1%	-90.7%	1376.5	30.1%	14.3%
毛利率(%)	56.7%	57.5%	58.8%	59.1%	59.1%
ROE%	5.9%	0.6%	7.8%	9.4%	10.0%
EPS(摊薄)(元)	0.39	0.04	0.54	0.70	0.80
P/E	43.67	471.18	31.91	24.53	21.46
P/B	2.59	2.63	2.48	2.31	2.14
EV/EBITDA	40.51	43.33	15.22	13.16	11.26

单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>3,833</b>	<b>3,878</b>	<b>4,865</b>	<b>5,712</b>	<b>6,416</b>
营业成本	1,659	1,648	2,004	2,337	2,624
营业税金及附加	19	17	23	26	29
销售费用	1,550	1,645	1,995	2,333	2,614
管理费用	298	331	397	468	529
研发费用	113	116	92	114	128
财务费用	64	91	100	85	82
减值损失合计	0	-31	0	0	0
投资净收益	57	51	50	56	52
其他	-7	0	-4	-9	-9
<b>营业利润</b>	<b>179</b>	<b>50</b>	<b>300</b>	<b>396</b>	<b>451</b>
营业外收支	-9	-8	-5	-5	-5
<b>利润总额</b>	<b>170</b>	<b>43</b>	<b>295</b>	<b>391</b>	<b>446</b>
所得税	-37	8	40	59	67
<b>净利润</b>	<b>207</b>	<b>35</b>	<b>255</b>	<b>332</b>	<b>380</b>
少数股东损益	34	19	18	23	27
<b>归属母公司净利润</b>	<b>173</b>	<b>16</b>	<b>237</b>	<b>309</b>	<b>353</b>
EBITDA	379	321	565	649	715
EPS(当年)(元)	0.39	0.04	0.54	0.70	0.80

单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>509</b>	<b>236</b>	<b>949</b>	<b>316</b>	<b>760</b>
净利润	207	35	255	332	380
折旧摊销	193	234	186	195	204
财务费用	61	86	105	96	92
投资损失	-62	-57	-51	-50	-56
营运资金变动	167	-91	299	-270	118
其它	-62	24	154	19	19
<b>投资活动现金流</b>	<b>-888</b>	<b>-12</b>	<b>-312</b>	<b>-83</b>	<b>-77</b>
资本支出	-175	-176	-359	-139	-129
长期投资	-810	-54	-3	0	0
其他	97	218	50	56	52
<b>筹资活动现金流</b>	<b>574</b>	<b>-299</b>	<b>-505</b>	<b>-326</b>	<b>-292</b>
吸收投资	58	76	0	0	0
借款	922	1,030	-35	-150	-100
支付利息或股息	-173	-79	-165	-176	-192
<b>现金流净增加额</b>	<b>181</b>	<b>-69</b>	<b>133</b>	<b>-93</b>	<b>391</b>

## 研究团队简介

**刘嘉仁**，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

**王越**，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

**周子莘**，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**李文静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**林凌**，厦门大学经济学院金融硕士，2023年1月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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。