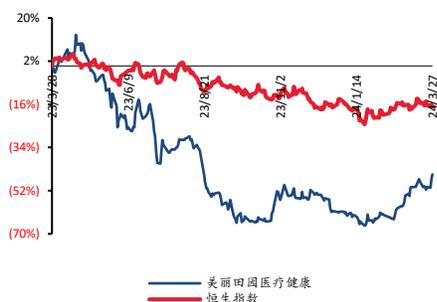


2023年业绩点评：业绩亮眼，收购龙二奈瑞儿巩固市场地位

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	2.36/2.36
总市值/流通(亿港元)	36.41/36.41
12个月内最高/最低价(港元)	32.1/9.38

相关研究报告

<<23H1 盈利预告点评:业绩有望超预期,双美+复苏下看好全年利润弹性释放>>--2023-06-18

证券分析师:郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190519090001

研究助理:龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com
一般证券业务登记编号: S1190122070007

事件:公司近期公布2023年年报,2023年收入21.5亿元/同比+31%,净利润2.3亿元/同比+108%,经调整净利润2.4亿元/同比53%;H2收入11亿元/同比+23%,净利润1.1亿元/同比+20%,经调整净利润1.10亿元/+2.92%。业绩表现亮眼。

客流驱动增长,双美转化率提升。收入拆分来看,1)美容和保健服务收入11.9亿元/同比+26.1%,其中直营店10.8亿元/同比+29.23%,加盟商及其他1.14亿元/同比+2.4%。直营到店客流人次117.19万/同比+32%,平均到店次数10次,直营活跃会员数量9.05万人/同比+19%,人均消费1.13万/同比+8.8%;2)医疗美容服务收入8.5亿元/同比+37.1%,到店客流人次7.18万/+42%,平均到店次数2.9次,直营活跃会员数量2.45万人/同比+31%,人均消费3.46万/同比+4.5%;3)亚健康医疗服务收入1.01亿元/同比+47.6%,到店客流1.67万/同比+57%,平均到店次数4次,活跃会员数0.42万/同比+37%,人均消费1.68万/同比+5.4%。其中生美-医美会员渗透率提升1.3pct至25.0%,体现双美模式的优异性。**渠道拆分来看,**公司门店数突破400家,净增50家,其中生美直营店/加盟店分别同比+8/+10家至171/199家,医美直营店同比+3家至23家,亚健康医疗服务直营店同比+1家至7家。

经营质量向好,盈利能力向上。公司毛利率45.6%/同比+1.7pct,其中生美/医美毛利率分别同比+2.8pct/-1.5pct至39.6%/53.8%,医美毛利率波动主因新客增加。销售/管理/研发费用率分别同比+0.07/-3.22/-0.32pct至17.63%/14.84%/1.59%;净利率10.7%/同比+4pct,经调整净利率11.2%/同比+1.6pct。

外延收购龙二奈瑞儿,强强联合,进一步巩固市场地位。根据弗若斯特沙利文,2021年美丽田园及奈瑞儿品牌分别为中国最大及第二大传统美容服务提供商,本次收购为龙一和龙二的强强联合,有望进一步巩固公司的市占率。1)奈瑞儿:作为广深地区第二大的美容品牌,以中医文化为基石,2023收入5.14亿,净利润0.33亿;2)收购对价:美丽田园以3.5亿人民币收购奈瑞儿70%的股权,对应PS约1倍,收购资产主要包括88家门店,其中包括80家美容门店、6家医疗美容门诊、2家中医诊所。

盈利预测与投资建议:公司作为国内最大的传统美容服务提供商,行业维度,医美终端需求尚处于低渗透向上的成长阶段,且下游医美机构的行业较为分散,具备独特商业模式有望快速提升市场渗透,借助外延收购方式有望加快市场整合。**公司维度,**内生依托门店拓张有空间、双美模式+数字化营销工具能够快速提高人群渗透和加快核心客群转化,门店加密和店效提升实现内生快速增长;外延通过收购奈瑞儿实现强强联合,打开增长空间。我们预计公司2024/25/26年的归母净利润分别为2.8/3.5/4.1亿元,当前股价对应PE分别为13/11/9倍,给予“买入”评级。

风险提示:市场竞争加剧风险,监管政策变化、医疗事故风险、门店拓张不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2145	2683	3246	3715
营业收入增长率(%)	31%	25%	21%	14%
归母净利（百万元）	216	284	347	405
净利润增长率(%)	109%	32%	22%	16%
摊薄每股收益（元）	0.91	1.20	1.47	1.72
市盈率（PE）	16.9	12.8	10.5	9.0

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。