



增持（维持）

所属行业：纺织服饰/服装家纺
当前价格(元)：17.12

证券分析师

赵雅楠

资格编号：S0120523070002

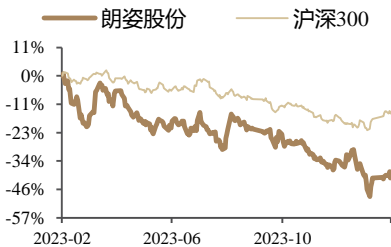
邮箱：zhaoyan@tebon.com.cn

易丁依

资格编号：S0120523070004

邮箱：yidy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.33	-8.96	-13.12
相对涨幅(%)	-7.65	-9.52	-12.03

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《朗姿股份(002612.SZ)：23H1业绩超预期，全业务实现高增长》，2023.9.1
- 《朗姿股份(002612.SZ)：23Q1业绩超预期，布局医美龙头》，2023.4.29
- 《朗姿股份(002612.SZ)：医美经营展现韧性，线下复苏看好利润弹性》，2023.4.3

朗姿股份(002612.SZ)：计划收购郑州集美医美机构，全国化布局再下一城

投资要点

- 事件：朗姿股份计划现金收购郑州集美100%，全国化布局再进一步！**朗姿全资子公司朗姿医管（医美业务主体）与芜湖博辰九号、芜湖聚劲、吴洪鸣签署股权转让协议，拟以现金收购郑州集美医美医院100%股权，以23年财务数据计算，本次收购对应1.5X PS、20X PE，朗姿共需支付1.55亿。
- 郑州集美医美医院在华中地区领先，对外收购助力规模扩张。**医美机构成立于20年，位于郑州市最繁华的二七塔商圈，营业面积6586平方米，为二甲美容专科医院，设置有整形外科、微整科、皮肤美容科、口腔科、私密科、中医治疗科等。机构22/23年全年收入分别为0.69/1.06亿，净利润-1718/769万，净利率-25%/7%，2023年在疫情后实现扭亏为盈。本次收购郑州集美机构做出业绩承诺，24-26年扣非净利润不低于1054/1282/1529万元，累计不低于3865万元。截止23H1，公司先后设立了七支医美并购基金，整体规模达28.37亿，公司已经完成对昆明韩辰、武汉五洲和武汉韩辰三大机构的收购，本次收购郑州集美全部股权，从西南医美地区向中部外延发展，收购完成后将进一步完善全国医美版图布局，打通内生增长+外延并购闭环。
- 医美业务：高毛利自研推动产业上游端覆盖。**23H1非手术类医美业务营收7.43亿/yoy+32.84%，占比81.98%/yoy+4.75pcts。3月旗下玻尿酸系列芙妮薇推出新品尊雅，应用线性交联技术，新品作用时效长达18-24月，效果稳定；8月同城学术交流会上推出首款自研再生材料针剂——高定芭比针，核心成分为羟基磷灰石钙，皮下支撑与延展性能良好。23年10月进行芙妮薇品牌升级，官宣其“更适合东方脸的高端玻尿酸”的全新定位，同时宣告芙妮薇东方美研院成立。公司加大研发投入，自研新品推动业务向上游高毛利端覆盖，医美业务整体盈利水平提升。
- 投资建议：公司医美业务加快上游覆盖+扩大机构数量+对外投资并表+医美需求恢复，利好营收规模与毛利率同步增长；女装业务高端化定位+数字化营销；婴童业务海内外市场并驱+主推高端品牌。**预计公司23-25年营业收入48.8/58.9/66.3亿元，归母净利润2.46/3.41/4.39亿元，增速为+1432%/+38.5%/+28.7%，对应PE分别为31X/22X/17X，维持“增持”评级。
- 风险提示：**行业竞争加剧风险、行业政策风险、开店节奏及门店爬坡不及预期。

股票数据	主要财务数据及预测						
总股本(百万股):	442.45	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
流通A股(百万股):	253.54	营业收入(百万元)	3,833	3,878	4,876	5,890	6,630
52周内股价区间(元):	14.96-29.33	(+/-)YOY(%)	33.2%	1.2%	25.7%	20.8%	12.6%
总市值(百万元):	7,574.66	净利润(百万元)	173	16	246	341	439
总资产(百万元):	7,479.45	(+/-)YOY(%)	22.1%	-90.7%	1431.9%	38.5%	28.7%
每股净资产(元):	6.83	全面摊薄EPS(元)	0.39	0.04	0.56	0.77	0.99
资料来源：公司公告		毛利率(%)	56.7%	57.5%	58.9%	59.3%	59.6%
		净资产收益率(%)	5.9%	0.6%	8.0%	10.3%	12.0%

资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.04	0.56	0.77	0.99
每股净资产	6.51	6.93	7.49	8.24
每股经营现金流	0.53	0.64	0.99	1.27
每股股利	0.07	0.14	0.20	0.25
价值评估(倍)				
P/E	764.74	30.76	22.21	17.27
P/B	4.27	2.47	2.28	2.08
P/S	1.95	1.55	1.29	1.14
EV/EBITDA	43.33	21.99	16.59	12.91
股息率%	0.3%	0.8%	1.2%	1.5%
盈利能力指标(%)				
毛利率	57.5%	58.9%	59.3%	59.6%
净利润率	0.4%	5.1%	5.8%	6.6%
净资产收益率	0.6%	8.0%	10.3%	12.0%
资产回报率	0.2%	3.2%	4.2%	5.0%
投资回报率	1.2%	4.9%	6.3%	7.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	1.2%	25.7%	20.8%	12.6%
EBIT 增长率	-53.5%	289.5%	35.5%	28.0%
净利润增长率	-90.7%	1431.9%	38.5%	28.7%
偿债能力指标				
资产负债率	49.1%	49.4%	48.9%	47.5%
流动比率	0.9	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.3	0.4	0.4	0.5
现金比率	0.2	0.2	0.2	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	18.0	20.0	20.0	20.0
存货周转天数	268.1	265.0	250.0	245.0
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
固定资产周转率	5.8	6.4	7.1	7.3

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	16	246	341	439
少数股东损益	19	54	75	96
非现金支出	272	80	87	95
非经营收益	20	-3	-16	-26
营运资金变动	-91	-94	-47	-41
经营活动现金流	236	283	439	563
资产	-176	-238	-239	-236
投资	-54	0	0	0
其他	218	73	88	99
投资活动现金流	-12	-165	-151	-136
债权募资	178	0	0	0
股权募资	76	0	0	0
其他	-553	-118	-148	-168
融资活动现金流	-299	-118	-148	-168
现金净流量	-69	1	141	259

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,878	4,876	5,890	6,630
营业成本	1,648	2,003	2,399	2,676
毛利率%	57.5%	58.9%	59.3%	59.6%
营业税金及附加	17	24	29	33
营业税金率%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	1,645	1,951	2,356	2,619
营业费用率%	42.4%	40.0%	40.0%	39.5%
管理费用	331	414	471	517
管理费用率%	8.5%	8.5%	8.0%	7.8%
研发费用	116	146	177	199
研发费用率%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
EBIT	87	338	458	586
财务费用	91	54	54	53
财务费用率%	2.3%	1.1%	0.9%	0.8%
资产减值损失	-31	0	0	0
投资收益	51	73	88	99
营业利润	50	366	504	645
营业外收支	-8	-13	-14	-16
利润总额	43	353	489	629
EBITDA	321	418	545	681
所得税	8	53	73	94
有效所得税率%	18.7%	15.0%	15.0%	15.0%
少数股东损益	19	54	75	96
归属母公司所有者净利润	16	246	341	439

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	431	432	572	831
应收账款及应收票据	191	267	323	363
存货	1,211	1,454	1,643	1,796
其它流动资产	200	249	281	305
流动资产合计	2,032	2,402	2,819	3,296
长期股权投资	902	902	902	902
固定资产	672	757	835	905
在建工程	17	67	117	167
无形资产	389	399	409	414
非流动资产合计	5,078	5,223	5,361	5,486
资产总计	7,110	7,626	8,180	8,782
短期借款	849	849	849	849
应付票据及应付账款	219	274	329	367
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,220	1,440	1,614	1,753
流动负债合计	2,288	2,563	2,792	2,969
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	1,204	1,204	1,204	1,204
非流动负债合计	1,204	1,204	1,204	1,204
负债总计	3,492	3,767	3,996	4,173
实收资本	442	442	442	442
普通股股东权益	2,878	3,065	3,316	3,644
少数股东权益	740	794	868	965
负债和所有者权益合计	7,110	7,626	8,180	8,782

信息披露

分析师与研究助理简介

赵雅楠，德邦证券研究所商贸零售&社会服务首席分析师，复旦大学金融工程硕士、普林斯顿双学位，复旦大学财务管理学士，6年证券研究经验。2020年、2021年新财富第四团队成员，曾荣获水晶球、金麒麟等多个最佳分析师奖项。擅长公司及行业深度基本面研究和消费产业趋势分析，核心覆盖医美化妆品、珠宝电商、旅游餐饮、免税、人力资源、教育等多个板块。

易丁依，上海财经大学金融硕士，21年6月加入德邦证券，负责医美、化妆品领域研究，把握颜值经济行业趋势、分析用户画像、研究终端产品、高频跟踪渠道动销，深挖公司基本面型选手，挖掘胶原蛋白等前沿细分市场。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 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6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。