

奥园美谷 (000615)

公司研究/点评报告

原业务存量去化，大医美战略布局未来可期

—奥园美谷 2020 年业绩预告点评

点评报告/消费者服务

2021 年 02 月 02 日

一、事件概述

公司 1 月 29 日发布公告：预计 2020 年全年实现收入 19-23 亿元，同比下降 39.7-26.9%，净利润 0.35-0.45 亿元，同比下降 85.8%-81.7%，归母净利-0.96—-1.37 亿元，扣非净利-1.4—-1.8 亿元。

二、分析与判断

➤ 受战略转换和疫情影响，原业务整体收缩

分业务来看，地产：旗下重庆凤凰城项目为重点收入来源，公司持有其 51% 的权益，受行业政策收紧等因素影响，公司房地产业务 2020 年整体可结转收入较去年同期有所下滑，同时，报告期内公司无新增土地储备，房地产业务整体呈收缩趋势；化纤：因疫情拖累上半年生产时间缩短，订单完成量同比有所减少；此外，公司原有传统业务均属重资产行业，受疫情影响，公司回款进度减缓，贷款较去年同期增加导致筹资活动现金流量净额有所增加。整体来看，公司对于原业务的策略为——做好存量去化的同时积极向轻资产运营转型。

➤ 背靠大集团资源，向大医美转轨步伐坚定

报告期内，京汉控股与奥园科星签署了股权转让协议，中国奥园成为控股股东，并将公司更名为奥园美谷，旨从绿色纤维出发，战略成为美丽健康产业的材料商、服务商和科技商。为赋能整体战略，公司新设立了医美事业部、科技事业部和美丽研究院，并招募了医美界知名人士徐巍先生等加盟，人事匹配日趋完善。目前各细分领域均有不同程度的进展，**材料端**：绿纤一期（产能约 4 万吨）生产线已于 2020 年 12 月投料试车成功后进入试生产阶段，预计 2021 年进入业绩回报期，如二期生产线按期 2022 年底完成建设达产则可再贡献产能约 6 万吨；**服务端**：已与上海奥园、广州奥盈分别签署医美产业咨询服务协议（合约收入约 1800 万元/年），同时，为更快速的切入医美“赛道”，公司计划向下游医美服务机构等方向进行外延拓展；**科技端**：公司及控股股东已经与东华大学、中科院等研究机构合作开发医美产品及相关专利技术，未来将依托股东中国奥园在上海东方美谷平台资源开展相关医美科技实践，科学技术的助力将再夯实公司整体竞争力。公司医美行业布局步伐坚定且明确，**按时间规维度看**，**短期**：公司将加速下游医美服务机构的切入节奏，重点在消费者终端发力；**中长期**：随着前期业务步入稳定发展期，以及市场认可度和行业话语权的提升，将再次集中力量向中游医美科技端迈进，打开整体成长天花板。我们认为，公司在大股东美丽健康产业优势明显+战略规划明确+管理层锐意进取的背景下，大医美生态布局未来可期。

三、投资建议

预计公司 2021-22 年 EPS 各为 0.36、0.51 元，对应 PE 为 26、17.9 倍，低于医美行业 2021 年平均 PE100 倍。我国医疗美容行业仍处快速成长期，前景广阔，公司大医美战略布局卡位精准；中长期看，公司凭其雄厚的资金实力和强大的资源整合力有望长期分享行业增长红利，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

行业竞争加剧，医美产业布局进度不及预期。

推荐

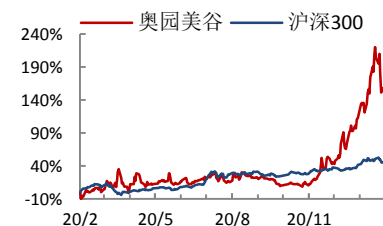
首次评级

当前价格： 9.21 元

交易数据 2021-02-01

近 12 个月最高/最低(元)	11.45/3.29
总股本(百万股)	782
流通股本(百万股)	774
流通股比例(%)	98.97
总市值(亿元)	72.1
流通市值(亿元)	71.4

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：顾熹阁

执业证 S0100519080001
 电话： 021-60876718
 邮箱： guximin@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,150	2,100	2,730	3,702
增长率 (%)	9.1%	-33.3%	30.0%	35.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	12	(116)	278	402
增长率 (%)	0.2%	-1057.8%	399.6%	44.7%
每股收益 (元)	0.02	(0.15)	0.36	0.51
PE (现价)	461.5	(62.4)	26.0	17.9
PB	3.9	4.2	3.6	3.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,150	2,100	2,730	3,702
营业成本	2,348	1,584	1,365	1,729
营业税金及附加	141	109	135	187
销售费用	169	99	450	648
管理费用	328	242	283	368
研发费用	32	53	120	189
EBIT	132	14	377	582
财务费用	139	69	64	62
资产减值损失	(20)	0	0	0
投资收益	121	70	76	82
营业利润	258	127	519	725
营业外收支	(11)	12	5	2
利润总额	247	140	524	727
所得税	123	100	110	145
净利润	124	40	414	582
归属于母公司净利润	12	(116)	278	402
EBITDA	203	82	447	654

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	626	2038	2549	4041
应收账款及票据	241	1470	1775	2221
预付款项	62	111	76	104
存货	6454	2345	1878	984
其他流动资产	340	340	340	340
流动资产合计	7845	6552	6928	8140
长期股权投资	15	85	161	243
固定资产	519	529	539	543
无形资产	291	337	386	431
非流动资产合计	2363	2818	3334	3858
资产合计	10208	9370	10263	11998
短期借款	870	870	870	870
应付账款及票据	1538	1047	911	1147
其他流动负债	127	127	127	127
流动负债合计	6198	5206	5683	6837
长期借款	682	682	682	682
其他长期负债	669	669	669	669
非流动负债合计	1351	1351	1351	1351
负债合计	7549	6557	7035	8188
股本	782	782	782	782
少数股东权益	825	981	1117	1296
股东权益合计	2659	2699	3113	3695
负债和股东权益合计	10208	9370	10263	11998

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	9.1%	-33.3%	30.0%	35.6%
EBIT 增长率	-43.4%	-89.2%	2546.5%	54.4%
净利润增长率	0.2%	1057.8%	399.6%	44.7%
盈利能力				
毛利率	25.5%	24.6%	50.0%	53.3%
净利率	0.4%	-5.5%	10.2%	10.9%
总资产收益率 ROA	0.1%	-1.2%	2.7%	3.4%
净资产收益率 ROE	0.7%	-6.7%	13.9%	16.8%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.3	1.2	1.2
速动比率	0.2	0.8	0.9	1.0
现金比率	0.1	0.4	0.4	0.6
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	23.4	40.0	34.5	29.0
存货周转天数	1,079.3	1,000.0	557.0	298.0
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.0	(0.1)	0.4	0.5
每股净资产	2.3	2.2	2.6	3.1
每股经营现金流	0.9	2.2	1.4	2.7
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	461.5	(62.4)	26.0	17.9
PB	3.9	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA	37.7	55.7	12.3	6.5
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	124	40	414	582
折旧和摊销	91	67	70	72
营运资金变动	441	1,610	612	1,434
经营活动现金流	704	1,707	1,087	2,075
资本开支	560	223	505	512
投资	(84)	0	0	0
投资活动现金流	(1,437)	(223)	(505)	(512)
股权募资	109	0	0	0
债务募资	178	0	0	0
筹资活动现金流	(445)	(71)	(71)	(71)
现金净流量	(1,178)	1,412	510	1,492

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

顾熹闽，民生证券社会服务业及交通运输业首席分析师，同济大学金融硕士，曾分别于海通证券从事社会服务业研究，航空公司从事股权投资工作。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。