

奥园美谷 (000615)

公司研究/点评报告

携手暨南大学，掘金类人源胶原蛋白市场

点评报告/消费者服务

2021年04月02日

一、事件概述

3月31日发布公告，公司全资子公司广州奥美产业研究有限公司（甲方）与广州暨南大学医药技术生物技术研究开发中心有限公司（以下简称“暨南大学医药生物中心”，乙方）、广州暨源生物科技有限公司（以下简称“暨源生物”，丙方）签署《战略合作协议》，就医美产学研合作达成初步意向。

二、分析与判断

➤ 产学研战略融合，推动重组类人胶原蛋白创新发展

公司合作方暨南大学医药生物中心是暨南大学专门设立的科研性实体，一直致力于原创性生物活性蛋白多肽新原料、透皮传递新技术和新产品等研究开发，在创立初期就将FGF应用于医学美容领域，相继推出了重组人胶原肽系列新原料、脂质体冻干粉等产品。基于乙方和丙方已通过基因工程及发酵技术成功研制开发了系列重组类人胶原蛋白原料，并完成产品中试，且已经在部分市场高端医美护肤品中开展应用，在未来合作方向上，甲乙丙三方作为发起方将共同推动重组类人胶原蛋白申请三类医疗器械，将其推向市场，完成产学研转化，未来就产品市场推广、产品市场运用、产品更新迭代研发将进行深入探讨合作方式。**就具体分工而言**，公司全资子公司（甲方）主要负责研发资金落实、联系专业资质申请机构同时负责产品市场推广，暨南大学医药生物中心负责产品制剂开发及产品更新迭代研发，暨源生物则负责原料的生产、协助注册申报，产品线拓展运用等。本次战略合作将本着发挥各自优势、相互促进、长期合作、互利共赢的原则，进而提高三方经济效应、实现互利共赢。我们认为，该项战略合作在推动我国重组类人源胶原蛋白市场的发展同时，有望实现产学研的有效转化，打开公司长期成长的空间。

➤ 重组类人源胶原蛋白在美妆场景中市场潜力巨大

胶原蛋白是人体和脊椎动物的主要结构蛋白，是支持组织和结缔组织的主要组分，可起支持、保护、连接等多种作用，是一种理想的生物医用材料，在医疗美容、敷料、人工器官&再生医学等场景下应用广泛。在美妆场景下，医用胶原蛋白注射到凹陷性皮肤缺损后不仅可起到支撑填充作用，还能诱导求美者自身组织构建逐渐生成新的组织，此外，胶原蛋白亦可用于各类创面敷料，在抗衰和修复受损皮肤方向前景广阔，相关技术和产品均存在极大发展空间。根据Grand View Research报告，2019年我国胶原蛋白市场规模增长至9.83亿美元，约占全球市场的6.40%，预计2027年中国胶原蛋白市场的市场规模预计可达到15.76亿美元。根据提取方式不同，胶原蛋白主要分为从动物组织&人体组织提取的胶原蛋白和基因工程生产的重组类人源胶原蛋白两种，其中重组类人源胶原蛋白相对动物胶原蛋白在无免疫原性优势凸显。此外，祛皱场景下传统产品&技术的“僵尸脸”和皮肤弹性下降的痛点也让重组类人源胶原蛋白存下一定的替代机会。

三、投资建议

随着相关研究的不断深入，医用胶原在医疗美容中的应用有望进一步拓展，同时医疗美容市场的飞速成长也会将医用胶原行业带入发展的快车道。我们认为，此次合作再次奠定了公司未来在医美产业链的深入布局的基础，叠加公司载药面膜新材料绿色纤维业务于2020年12月的投料试车成功以及近日成功收购浙江医美服务机构龙头连天美55%股权，显现出公司在大医美生态战略布局雏形已现，预计公司2021-22年EPS各为0.17、0.28元，对应PE为70.3、42.1X，低于2021年医疗服务行业整体估值90X估值，维持“推荐”评级。

推荐

维持评级

当前价格：11.73元

交易数据 2021-04-01

近12个月最高/最低(元)	12.30/3.54
总股本(百万股)	781
流通股本(百万股)	773.81
流通股比例(%)	99
总市值(亿元)	91.63
流通市值(亿元)	90.77

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：顾熹闽

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

相关研究

- 1、奥园美谷(000615)2020年业绩预告点评：原业务存量去化，大医美战略布局未来可期
- 2、奥园美谷(000615)点评报告：拟收购杭州连天美55%股权，掀开医美新篇章

四、风险提示:

行业竞争加剧，医美产业布局进度不及预期

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	1,987	2,001	2,719
增长率 (%)	9.1%	-36.9%	0.7%	35.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	12	(134)	130	218
增长率 (%)	0.2%	-1211.6%	228.7%	67.1%
每股收益 (元)	0.02	(0.17)	0.17	0.28
PE (现价)	586.5	(68.3)	70.3	42.1
PB	5.0	5.4	5.0	4.5

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	1,987	2,001	2,719
营业成本	2,348	1,499	1,101	1,360
营业税金及附加	141	103	99	137
销售费用	169	109	330	476
管理费用	328	221	207	271
研发费用	32	32	88	139
EBIT	132	24	176	337
财务费用	139	69	63	63
资产减值损失	(20)	0	0	0
投资收益	121	70	76	82
营业利润	258	137	319	480
营业外收支	(11)	(4)	5	2
利润总额	247	133	324	482
所得税	123	119	110	145
净利润	124	14	215	337
归属于母公司净利润	12	(134)	130	218
EBITDA	203	91	246	410

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	626	2410	2374	3255
应收账款及票据	241	1391	1301	1631
预付款项	62	105	61	82
存货	6454	1873	1533	718
其他流动资产	340	340	340	340
流动资产合计	7845	6616	5742	6398
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	9434	9076	10257
短期借款	870	870	870	870
应付账款及票据	1538	991	734	902
其他流动负债	127	127	127	127
流动负债合计	6198	5022	4723	5566
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	6373	6074	6917
股本	781	781	781	781
少数股东权益	825	973	1058	1177
股东权益合计	2659	2673	2888	3225
负债和股东权益合计	10208	9434	9076	10257

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	9.1%	-36.9%	0.7%	35.9%
EBIT 增长率	-43.4%	-82.2%	645.1%	91.8%
净利润增长率	0.2%	1211.6%	228.7%	67.1%
盈利能力				
毛利率	25.5%	24.6%	45.0%	50.0%
净利率	0.4%	-6.8%	6.5%	8.0%
总资产收益率 ROA	0.1%	-1.4%	1.4%	2.1%
净资产收益率 ROE	0.7%	-7.9%	7.1%	10.6%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.3	1.2	1.1
速动比率	0.2	0.9	0.9	1.0
现金比率	0.1	0.5	0.5	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	0.2	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.0	(0.2)	0.2	0.3
每股净资产	2.3	2.2	2.3	2.6
每股经营现金流	0.9	2.7	0.7	1.9
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	586.5	(68.3)	70.3	42.1
PB	5.0	5.4	5.0	4.5
EV/EBITDA	46.0	73.8	27.2	15.0
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	14	215	337
折旧和摊销	91	67	70	72
营运资金变动	441	2,008	265	1,068
经营活动现金流	704	2,095	540	1,464
资本开支	560	240	505	512
投资	(84)	0	0	0
投资活动现金流	(1,437)	(240)	(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)	1,784	(36)	881

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。