

# 奥园美谷 (000615)

公司研究/点评报告

## 归母净利润扭亏为盈，医美转型高效推进

—奥园美谷 2021 年一季度业绩预告点评

点评报告/消费者服务

2021 年 04 月 13 日

### 一、事件概述

4 月 12 日，公司发布 2021 年度一季度业绩预告，2021Q1 公司预计实现净利润 2100-2800 万元，实现归母净利 2800-3500 万元，2020、2019 年一季度公司归母净利润分别为-8408.43 万、-1765.7 万元，较同期分别增长 133.29%-141.62%和 258%-298%，实现大幅增长并扭亏为盈。

### 二、分析与判断

#### ➤ 奥园入主推动管理赋能，公司 Q1 归母净利扭亏为盈

2020 年 6 月，京汉控股与奥园科星签署了股权转让协议，京汉控股将其持有的共 2.29 亿无限售流通股转让给奥园科星，中国奥园成为公司控股股东，2020 年 7 月，董监高团队正式换届；8 月，中国奥园联合信达资产联合共同纾困，助力良性发展，同年 11 月，公司由京汉股份更名为奥园美谷，正式步入转型之路。2020 年上半年，受新冠疫情和地产行业政策整体收紧等因素影响，公司地产业务结转放缓，化纤业务生产时间缩短，订单完成量同比减少较大，2020H 亏损 2.08 亿元，归母净利-1.93 亿元，随着疫情恢复和大股东赋能，公司 2020Q3 当季即实现归母净利 0.96 亿元。据公告，2021Q1 公司营业收入、毛利均较年同期实现增长，我们判断，增长主要受益于疫情的恢复和组织架构逐渐完善所带来经营管理效率的提升，预计公司 2021Q1 收入和利润主要由大部分地产+咨询服务（上海奥园、广州奥盈医美产业咨询服务收入 1800 万/年）+少量化纤业务构成。

#### ➤ 苦练内功高效推进，静待纯粹医美链条效能释放

2020 年 11 月，品牌焕新暨战略明晰坚定，旨成为医美材料商+科技商+服务商，并加速建立强组织、强架构、强人才队伍的建设。2020 年 12 月，公司医美材料绿色纤维一期（产能约 4 万吨）投料成功，预计下半年进入业绩回报期；2021 年 3 月，公司收购浙江省医美机构龙头连天美 55%股权，顺利切入医美“超级赛道”，旗下“强品牌+高资质”的连天美和主打轻医美的维多利亚医疗美容医院预计在疫情恢复和我国医美机构整体集中度向头部集中的背景下，Q1 收入和净利润端提升显著（未并表）；2021 年 4 月，公司分别与暨南大学和肌源科技分别就布局类人源重组胶原蛋白和以“富勒烯”成分为主的医美敷料达成协议，公司将从研发申请、营销推广等方面着手赋能，并计划成立股权基金。目前，公司已经在医美产业链上中下游和产学研端均有落子，未来有望形成闭环，今年整体，预计医美终端服务业务和绿色纤维可显著增厚全年业绩，医美科技端和终端产品将赋能公司整体发展质量，为公司未来长期发展提供充足动能。

### 三、投资建议

从公司布局的项目和节奏来看，公司由传统业务向医美行业转型坚定且高效，大股东中国奥园强大的雄厚的资金实力和资源整合力效果明显，看好公司在“内生+外延”和“规模+技术”双组合策略驱动下的美丽生态发展前景，其经营和布局情况值得持续关注，预计公司 2021-22 年 EPS 各为 0.17、0.28 元，对应 PE 为 73.7、44.1 倍，低于医美行业 2021 年平均 PE100 倍，维持“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

维持评级

当前价格：12.30 元

交易数据 2021-04-12

近 12 个月最高/最低(元)	12.3/3.91
总股本(百万股)	782
流通股本(百万股)	773.81
流通股比例(%)	99
总市值(亿元)	96.09
流通市值(亿元)	95.18

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
- 3、奥园美谷 (000615) 点评报告：携手暨南大学，掘金类人源胶原蛋白市场
- 4、奥园美谷 (000615) 点评报告：战略抢滩医用敷料市场，夯实“美丽”内涵

## 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%	197.1%	67.1%
每股收益 (元)	0.02	(0.17)	0.17	0.28
PE (现价)	615.0	(71.6)	73.7	44.1
PB	5.2	5.7	5.3	4.7

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	782	782	782	782
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
<b>成长能力</b>				
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%	197.1%	67.1%
<b>盈利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
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
<b>估值分析</b>				
PE	615.0	(71.6)	73.7	44.1
PB	5.2	5.7	5.3	4.7
EV/EBITDA	47.9	77.4	28.5	15.8
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。