

奥园美谷 (000615)

公司研究/点评报告

业绩符合业绩区间，地产筹划剥离彰显医美转型战略决心

2020 年年报&2021 年一季报点评

点评报告/消费者服务

2021 年 04 月 29 日

一、事件概述

4月28日，公司2020年年度报告和2021年一季报，2020年公司实现营业收入19.87亿元，同比下降-36.92%，归母净利-1.34亿元，同比下降-1214.58%；2021年一季度，单季实现营收6.07亿元，同比增长386.85%，归母净利2990万元，同比增长135.56%，扣非归母净利2756.5万元，同比增长132.32%，同时，公司公告，公司正在筹划转让持有的地产业务板块的全部或部分公司的股权。

二、分析与判断

➤ 存量业务经营效率持续改善，推动盈利恢复

从业务构成来看，2020年度收入主要来自房地产及化纤两大板块，其中房地产实现收入14.02亿元，同比下降38.62%，占总收入70.58%；化纤业务实现收入3.98亿元，同比下降41.59%，收入占比20.05%。截至2020年底，公司一年内到期非流动负债1.65亿元，同比大幅下降77.7%，房地产业务融资成本为7.4-11.2%，亦有显著下降，今年一季度，公司的销售费用，研发费用、管理费用分别为1161.15、644.47、6370.28万元，分别同比增长50.99%、226.29%和25.25%，主要系疫情恢复和对加大对地产处理力度所致，但三者费用率在营收大幅增长的背景下均有下降。

➤ 医美转型战略逐步明晰，预形成横向贯通、纵向联动医美产业集群

自2020年6月与原股东完成股权转让后，公司已逐步完成对内部管理团队的重建、业务结构的重新梳理，确立了打造“美丽健康产业的科技商、材料商、服务商”的战略定位，积极整合美丽健康产业资源，目前，1)公司在服务端已坐拥浙江省龙头医美机构连天美55%股权(2020年实现收入4.86亿元，净利润0.8亿元，净利率高达16.46%)，品牌影响力+医生资源俱佳，后续有望进一步在下游进行布局，以打造终端服务平台；2)科技端继续深化，此前已在重组人源胶原蛋白和医美敷料领域完成合作，近日公司又与韩国KD.Medical签署战略合作协议，KD.Medical成立于2016年4月，是一家专注于医疗美容相关领域研究以及产品销售为一体的生物科技公司，公司旗下诸多产品已获KFDA、CFDA、CE、NMMP等国家质量体系认证，销售范围覆盖中国、美国、日本、俄罗斯、阿联酋和澳大利亚等十余个国家。囊括总计医美科技端四大类中的所有类目(溶脂产品、射频类医疗类美容仪器、水光针、注射用单/双相交联透明质酸钠填充剂)，细分领域的7个品种，主要产品为AIR FEELING(注射用溶脂产品)、AIR UP(面部溶脂)、AIR V UP S(身体除面部外其他位置溶脂针)、AIR SONIC(射频类医疗美容仪器)、AIR CELLING(动能素水光针)、RHEA LUCLANE(注射用三文鱼细胞提取液，PDRN婴儿针)、SHINNEUS(含利多卡因注射用单相交联透明质酸钠填充剂)等，其中多款产品已获取KFDA出口手续，叠加公司的子公司奥美悦已率先在落子国际医疗旅游海南乐城先行区，部分产品打入国内市场的时间有望缩短。3)材料端，公司可作为医美材料的绿色纤维一期项目(4万吨)已顺利投产，预计全年可贡献1000w利润，并按计划推进二期6万吨生产线建设。4)资源获取层面，公司亦通过与投资机构成立并购产业基金进行合作，同时拟向控股股东奥园科星借款不超过10亿元助力医美转型战略的推进(尚待股东大会通过)。此外，公司还筹划将所持有的地产板块的全部或部分公司的股权转让，进一步理顺公司内部业务结构。

三、投资建议

公司内部管理已经理顺，外部并购合作等转型战略推进顺利，预计地产业务剥离后将带

推荐

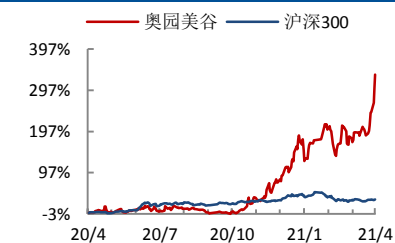
维持评级

当前价格：17.34元

交易数据 2021-04-28

近12个月最高/最低(元)	17.34/3.88
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)	135.46
流通市值(亿元)	134.18

该股与沪深300走势比较



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
- 5、奥园美谷(000615)点评报告：归母净利扭亏为盈，医美转型高效推进

来现金支撑医美转型需要，我们认为，接下来公司将依托旗下优质医美机构，深入医美产业链其他环节，并且依托东方美谷奥园上海科技园，倾力打造国际医美科技成果转化基地，看好公司未来发展的前景，其经营和布局情况值得持续关注，根据公司此前已经建立了健全的长效激励机制，对应 2021 年、2022 年对应的净利润不低于 1.87、5.69 亿元，我们预计公司 2021-23 年 EPS 分别为 0.17、0.28、0.41 元，对应的 PE 分别为 104.1、62.1 和 41.8 X，低于医美行业 2022 年 90X 整体估值水平，维持“推荐”评级。

风险提示：

行业竞争加剧，医美项目落地不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,987	2,001	2,719	3,711
增长率 (%)	-36.9%	0.7%	35.9%	36.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	(135)	130	218	324
增长率 (%)	0.2%	-196.6%	65.4%	48.6%
每股收益 (元)	(0.17)	0.17	0.28	0.41
PE (现价)	(102.0)	104.1	62.1	41.8
PB	7.9	7.3	6.6	5.7

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)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,987	2,001	2,719	3,711
营业成本	1,451	1,101	1,360	1,856
营业税金及附加	66	42	63	91
销售费用	58	110	394	575
管理费用	228	222	281	369
研发费用	19	32	120	189
EBIT	166	494	501	631
财务费用	184	125	113	116
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	5	730	850	900
营业利润	137	1,243	1,379	1,556
营业外收支	(4)	(4)	5	2
利润总额	133	1,239	1,384	1,559
所得税	95	1,142	784	844
净利润	38	197	600	715
归属于母公司净利润	(135)	130	218	324
EBITDA	185	538	541	669
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	476	3970	3145	2868
应收账款及票据	191	1401	1767	2227
预付款项	81	51	67	89
存货	5468	0	0	0
其他流动资产	282	282	282	282
流动资产合计	6724	6258	5663	5954
长期股权投资	16	746	1596	2496
固定资产	541	558	570	585
无形资产	250	254	246	236
非流动资产合计	2729	3737	4844	5976
资产合计	9453	9994	10507	11930
短期借款	392	392	392	392
应付账款及票据	1437	916	1163	1614
其他流动负债	497	497	497	497
流动负债合计	4133	4155	4724	5823
长期借款	2238	2238	2238	2238
其他长期负债	430	430	430	430
非流动负债合计	2667	2667	2667	2667
负债合计	6800	6823	7392	8490
股本	781	781	781	781
少数股东权益	939	939	939	939
股东权益合计	2653	2783	3001	3325
负债和股东权益合计	9453	9994	10507	11930

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-36.9%	0.7%	35.9%	36.5%
EBIT 增长率	25.4%	197.9%	1.4%	25.8%
净利润增长率	0.2%	-196.6%	65.4%	48.6%
盈利能力				
毛利率	27.0%	45.0%	50.0%	50.0%
净利率	-6.8%	9.8%	22.0%	19.26%
总资产收益率 ROA	-1.4%	1.3%	2.1%	2.7%
净资产收益率 ROE	-7.9%	7.1%	10.6%	13.6%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.5	1.2	1.0
速动比率	0.3	1.5	1.2	1.0
现金比率	0.1	1.0	0.7	0.5
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	38.4	40.0	39.5	29.0
存货周转天数	1,479.4	0.0	0.0	0.0
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	(0.2)	0.2	0.3	0.4
每股净资产	2.2	2.4	2.6	3.1
每股经营现金流	(0.6)	4.7	(0.5)	0.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	(102.0)	104.1	62.1	41.8
PB	7.9	7.3	6.6	5.7
EV/EBITDA	77.6	21.7	20.0	15.7
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	38	130	218	324
折旧和摊销	11	43	40	38
营运资金变动	(607)	4,122	65	531
经营活动现金流	(455)	3,696	(406)	118
资本开支	572	76	292	267
投资	(28)	0	0	0
投资活动现金流	(608)	(76)	(292)	(267)
股权募资	6	0	0	0
债务募资	849	0	0	0
筹资活动现金流	822	(127)	(127)	(127)

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。