

# 奥园美谷 (000615)

公司研究/点评报告

## 独家代理赛诺秀医美仪器，开拓私密整形市场

点评报告/消费者服务

2021年05月12日

### 一、事件概述

5月8日，在“中国区域公用品牌高峰论坛”上，公司与美国赛诺秀达成战略合作，美国赛诺秀特许公司独家代理 co2 激光治疗仪（蒙娜丽莎）。同时，公司与赛诺秀、美丽妈妈签约，三方将协力整合各自优势资源积极开拓医美市场。

### 二、分析与判断

#### ➤ 牵手赛诺秀和美丽妈妈深挖私密整形市场，拓宽医美版图布局

**合作对象 1:** 美国赛诺秀激光公司成立于 1991 年，并于 2005 年在纳斯达克上市，2007 年成为全球最大的医美激光生产服务商，2015 年进入全球百强医疗器械公司，致力于医美激光的研发、生产、临床等，发明了全球第一台染料激光，第一台皮秒激光，具有大量的专利技术，在行业里有着良好的口碑和优秀的业绩。

**合作对象 2:** 美丽妈妈作为中国产后医美行业的创建者和领导者，致力于为孕产期女性提供一站式、个性化的孕产健康管理整体解决方案，至今已在中国 200 多个城市拥有数百家服务网点，并在新加坡、马来西亚等海外城市设立了运营中心，累计为数百万孕产妈妈提供了安全、有效的产后医美服务，作为“美丽妈妈 2.0”战略的一部分，美丽妈妈率先提出医学级产后医美概念，并已完成项目框架设计、关键技术路线拟定、临床诊疗方案验证以及医疗服务机构开设、专家医师团队搭建。

**本次合作内容:** a) 本次苏州赛诺秀医疗器械（美国赛诺秀全资子公司）授权公司 co2 激光治疗仪（蒙娜丽莎）的特许独家代理，同时，赛诺秀产后医美相关仪器设备的应用实验、推广传播、市场销售等业务有望落地上海东方美谷产业园。Monalisa Touch 是一款创新的女性私密激光，由意大利 DEKA 公司设计和生产，可将 co2 激光能量输送至治疗部位，达到改善女性盆底健康的作用，是全球首台二氧化碳私密激光，全球唯一 DP 脉冲技术加持（可调制出多达 5 种二氧化碳脉冲输出模式），能针对女性阴道粘膜治疗，刺激深层组织胶原蛋白合成，并且首创 360 度私密探头（一次性耗材）。b) 公司和赛诺秀、美丽妈妈的合作主要基于整合各自优势资源，共同推动产后医美诊疗技术方案的研究、诊疗病例的临床研究，积极开拓产后医美这一新兴市场，对仪器的合作则包括买断和利润分成等方式。

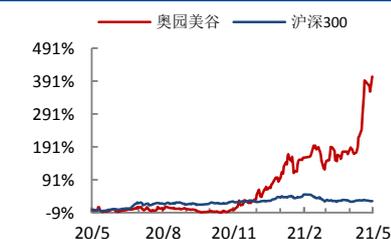
#### ➤ 私密整形成为医美板块增速最快的项目，产后妈妈群体广阔

根据赛诺秀官方数据，全球年龄在 45-74 岁的女性人口数量不断增加，其中有 2.94 亿女性患有 WA，2.21 亿女性没有接受相应治疗，并且有 1 亿女性受尿失禁困扰。其中，我国每年新增 2000 万妈妈，产后生育性肥胖、尿失禁、慢性疼痛等问题严重影响女性的生活质量。与此同时，随着医美知识的普及和健康意识的提升，求美者对私密整形项目需求激增，根据《更美 2019 医美行业白皮书》，2019 年私密整形市场规模增幅高达 105%，成为医美增幅最快的项目。当前女性逐渐对美学的要求（私密整形的核心需求包括紧致、愉悦、美化、健康等），倒逼私密整形技术的进步，私密整形也正朝着安全、便捷、多样化的方向发展。根据调研，目前私密整形的主要市场仍掌握在生美、月子中心、妇科医院等，但是随着医美行业规范化，未来将逐渐向正规医美机构变迁。我们认为，基于公司拥有浙江医美服务端龙头连天美的应用场景，美丽妈妈拥有稳定的会员群体、成熟的专家团队，赛诺秀拥有多款世界知名医美产品，此次合作顺应当前私密整形市场的发展趋势，未来将成为公司医美业务利润增长的亮点之一。

**推荐** 维持评级  
**当前价** 22.90 元

交易数据	2021-05-11
近 12 个月最高/最低	22.9/3.88
总股本 (百万股)	781
流通股本 (百万股)	771.66
流通股比例 (%)	99
总市值 (亿元)	178.89
流通市值 (亿元)	176.71

#### 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
- 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
- 6 奥园美谷 (000615): 业绩符合预告区间, 地产筹划剥离彰显医美转型战略决心

### 投资建议

对标小米产业链集成生态系统，公司的医美生态已初具雏形，在医美上中下游布局逐渐夯实，将继续坚持以中游医美机构服务为抓手，建立医美消费应用场景，立足上游产品/销售网络，卡位下游医美 MCN，为中游医美机构进行品牌宣传、流量赋能，形成上中下游业务横向协同、互利共赢的医美生态圈的战略。在资金方面，公司则是成立了产业基金并将通过银行贷款、融资租赁等方式保证后续项目的有效布局，人才端则是推出了“全球合伙人”计划。看好公司医美生态战略的高效推进，基于此我们上调此前的盈利预测，预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.22、0.52、0.69 元，对应的 PE 分别为 106.1、44.1、33.2X，低于医美行业 2022 年 90X 估值水平，维持“推荐”评级。

### 风险提示

#### 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	2,510	3,019	3,925
增长率 (%)	-36.9%	26.3%	20.3%	30.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	(135)	169	406	538
增长率 (%)	-1214.6%	225.2%	140.7%	32.6%
每股收益 (元)	(0.17)	0.22	0.52	0.69
PE (现价)	(134.7)	106.1	44.1	33.2
PB	10.4	9.5	7.8	6.3

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	2,510	3,019	3,925
营业成本	1,451	1,201	1,360	1,766
营业税金及附加	66	53	70	96
销售费用	58	138	438	608
管理费用	228	279	312	391
研发费用	19	40	133	200
EBIT	166	800	707	864
财务费用	184	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	5	730	850	900
营业利润	137	1,674	1,697	1,905
营业外收支	(4)	0	0	0
利润总额	133	1,673	1,693	1,902
所得税	95	969	1,033	1,174
净利润	38	704	660	728
归属于母公司净利润	(135)	169	406	538
EBITDA	185	844	746	902
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	476	2751	(983)	(319)
应收账款及票据	191	225	277	357
预付款项	81	55	67	85
存货	5468	3180	6800	6342
其他流动资产	282	282	282	282
流动资产合计	6724	6605	6466	7005
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	3985	5093	6225
资产合计	9453	10590	11559	13230
短期借款	392	392	392	392
应付账款及票据	1437	999	1163	1537
其他流动负债	497	497	497	497
流动负债合计	4133	4566	4875	5817
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	7233	7542	8485
股本	781	781	781	781
少数股东权益	939	1474	1728	1918
股东权益合计	2653	3357	4017	4745
负债和股东权益合计	9453	10590	11559	13230

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
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-36.9%	26.3%	20.3%	30.0%
EBIT 增长率	25.4%	382.1%	-11.7%	22.2%
净利润增长率	1214.6%	225.2%	140.7%	32.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	27.0%	52.2%	55.0%	55.0%
净利润率	-6.8%	6.7%	13.4%	13.7%
总资产收益率 ROA	-1.4%	1.6%	3.5%	4.1%
净资产收益率 ROE	-7.9%	9.0%	17.7%	19.0%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.6	1.4	1.3	1.2
速动比率	0.3	0.8	(0.1)	0.1
现金比率	0.1	0.6	(0.2)	(0.1)
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.6
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	38.4	0.0	0.0	0.0
存货周转天数	1,479.4	1,296.6	1,321.3	1,339.4
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	(0.2)	0.2	0.5	0.7
每股净资产	2.2	2.4	2.9	3.6
每股经营现金流	(0.6)	3.3	(4.4)	1.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	(126.2)	99.3	41.3	31.1
PB	9.8	8.9	7.3	5.9
EV/EBITDA	93.3	19.0	23.4	18.0
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	704	660	728
折旧和摊销	11	43	40	38
营运资金变动	(607)	2,578	(3,286)	1,068
经营活动现金流	(455)	2,596	(3,433)	937
资本开支	572	322	301	273
投资	(28)	0	0	0
投资活动现金流	(608)	(322)	(301)	(273)
股权募资	6	0	0	0
债务募资	849	0	0	0
筹资活动现金流	822	0	0	0

## 分析师简介

顾熹阔，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。