

奥园美谷 (000615)

公司研究/点评报告

预剥离地产业务，纯粹医美生态平台待启航

点评报告/消费者服务

2021年06月23日

一、事件概述

6月22日，公司发布公告拟在北京产权交易所通过公开挂牌转让的方式出售公司持有的京汉置业集团有限责任公司100%股权、北京养嘉健康管理有限公司100%股权和蓬莱华录京汉养老服务有限公司35%股权（以下统称“标的公司”），并由交易对方以现金形式购买，最终交易价格将根据公开挂牌结果确定。

二、分析与判断

➤ 拟剥离地产业务轻装上阵，战略转型进一步明晰

拟出售标的公司情况：截至评估基准日2020年12月31日，标的公司采用资产基础法评估的资产价值合计为20.06亿元，同时，2021年4月9日，京汉置业股东通过了分红的决议，向股东分红10亿元；公司参考上述评估结果并扣减分红金额，作为本次交易标的挂牌底价。由于标的公司2020年末资产总额（75.14亿元）、资产净额（14.78亿元）和2020年度营业收入（15.92亿元）占公司同期经审计的对应财务指标的比例分别为80.09%、86.22%和80.11%，均达到50%以上，本次交易构成重大资产重组。**债权债务：**截至2021年5月31日标的公司合计借款金额为3.09亿元，公告指出，受让方应于资产出售协议签订之日起90个工作日内向标的公司提供借款，用于标的公司向上市公司及其子公司偿还存续债务。**地产业务置出影响：**1) 资金实力进一步夯实，公司将利用收回的现金用于医美产业投入，并结合此前发布的产业基金、并购贷款等多种融资方式，集中资源推进医美上游的布局和中游的收并购，加快医美生态集成商的战略落地；2) 有利于优化资产结构，降低资产负债率；3) 亦有助于解决公司与控股股东存在的同业竞争问题，维护公司股东利益。

➤ 医美生态业务基础已具备，即将进入加速兑现期

将更加符合美丽健康产业的科技商、材料商和服务商的战略定位。**交易前，**公司主要以健康住宅开发为主的房地产业务、新材料研发与制造为主的化纤新材料业务以及医美相关业务为主。**交易后，**公司房地产业务将大幅收缩，更加聚焦于以医疗美容为主的业务布局，可持续经营能力、盈利能力以及上市公司价值有望同步提升。**医美生态业务基础已具备：**致力于成为国内美丽健康产业头部品牌和医美生态集成商，中游切入+上游立足+下游卡位步步为营。**上游科技端：**已与肌源生物签订投资协议，拟收购相关公司51%-70%股权；独家代理医美仪器，并联合专门渠道共同开拓专科市场；前期与暨源生物（人源胶原蛋白）、KDM（溶脂针、动能素、透明质酸）的战略合作在积极推进。**中游：**已将华东优质医美服务机构连天美收入囊中，全国范围内正在对头部服务机构加速跑马圈地；**下游：**签约医美头部主播，并以股权形式与头部网红及MCN进行合作，联动上游科技端和下游流量端资源对现有的医美服务机构赋能。**我们认为，这种商业模式的本质是在有形关联、无形关联、竞争对手之间关联中享受共享某项价值活动带来的竞争优势，有望缩短公司的成长曲线。**

三、投资建议

目前，公司内部治理结构已理顺，外部并购合作事项推进顺利，本次地产业务剥离交易完成后公司综合实力将再提升。我们认为基于国内医美市场需求的丰富性和多层次性，以及公司在业务拓展+经营模式+品牌塑造过程中逐步形成的壁垒，叠加其强大的执行力和兑现力，将极大受益于医美行业高速发展红利，其价值未来将更多体现在能力持续提升下的平台价值，预计公司2021—2023年的归母净利润分别为1.69、4.14和6.72亿元，对应

推荐

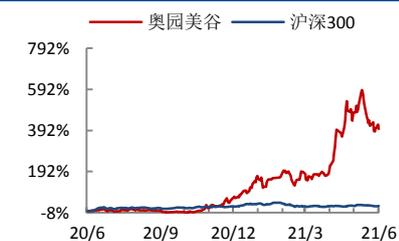
维持评级

当前价格： 21.12元

交易数据 2021-06-22

近12个月最高/最低(元)	21.12/3.88
总股本(百万股)	781.18
流通股本(百万股)	773.66
流通股比例(%)	99
总市值(亿元)	164.99
流通市值(亿元)	162.97

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

EPS 分别为 0.22、0.53 和 0.86 元，对应 2022 年 PE 仅为 39.9 倍，远低于医美行业 2022 年 100X 估值水平，是医美板块中极具性价比投资标的，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	2,510	2,850	4630
增长率（%）	-36.9%	26%	13.5%	62.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	(135)	169	414	672
增长率（%）	0.2%	225.2%	145.4%	62.3%
每股收益（元）	(0.17)	0.22	0.53	0.86
PE（现价）	(102.0)	97.8	39.9	24.6
PB	7.9	8.8	7.2	5.6

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	2,850	4,630
营业成本	1,451	976	971	1,645
营业税金及附加	66	53	66	113
销售费用	58	138	413	718
管理费用	228	279	295	461
研发费用	19	40	125	236
EBIT	166	1,025	980	1,457
财务费用	184	223	240	120
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	5	730	850	900
营业利润	137	1,676	1,730	2,378
营业外收支	(4)	0	0	0
利润总额	133	1,675	1,726	2,375
所得税	95	970	1,053	1,466
净利润	38	705	673	910
归属于母公司净利润	(135)	169	414	672
EBITDA	185	1,069	1,020	1,495

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	476	9845	98	9407
应收账款及票据	191	225	261	421
预付款项	81	45	48	79
存货	5468	(4168)	5235	(3179)
其他流动资产	282	282	282	282
流动资产合计	6724	6342	5924	7397
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	10327	11017	13622
短期借款	392	392	392	392
应付账款及票据	1437	812	830	1431
其他流动负债	497	497	497	497
流动负债合计	4133	4302	4318	6014
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	6969	6986	8681
股本	781	781	781	781
少数股东权益	939	1475	1734	1971
股东权益合计	2653	3358	4031	4940

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%	26.3%	13.5%	62.5%
EBIT 增长率	25.4%	517.7%	-4.4%	48.7%
净利润增长率	1214.6%	225.3%	145.1%	62.4%
盈利能力				
毛利率	27.0%	61.1%	65.9%	64.5%
净利率	-6.8%	6.7%	14.5%	14.5%
总资产收益率 ROA	-1.4%	1.6%	3.8%	4.9%
净资产收益率 ROE	-7.9%	9.0%	18.0%	22.6%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.5	1.4	1.2
速动比率	0.3	2.4	0.2	1.8
现金比率	0.1	2.3	0.0	1.6
资产负债率	0.7	0.7	0.6	0.6
经营效率				
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	240.0	198.0	225.0
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	(0.2)	0.2	0.5	0.9
每股净资产	2.2	2.4	2.9	3.8
每股经营现金流	(0.6)	12.4	(12.1)	12.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	(124.2)	97.7	39.9	24.5
PB	9.6	8.8	7.2	5.6
EV/EBITDA	92.1	8.5	16.8	5.7
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	705	673	910
折旧和摊销	11	43	40	38
营运资金变动	(607)	9,671	(9,313)	9,530
经营活动现金流	(455)	9,691	(9,446)	9,581
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
现金净流量	(241)	9,369	(9,747)	9,309

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。