

# 奥园美谷 (000615.SZ)

## 上半年业绩扭亏为盈，聚焦医美成果初现

### 核心观点:

- **事件:** 公司发布 21H1 业绩预告, 预计 2021 年上半年扭亏为盈, 实现归属于上市公司股东的净利润 4800 万元~5800 万元。其中, 今年第二季度公司收购的浙江连天美并表带来正向贡献, 连天美 21 年 4-6 月净利润约 2300 万元, 归母净利润约 1250 万元。
- **分业务看:** (1) 医美板块进展顺利。2021 年以来, 公司已在医美行业上中下游多方位布局。收购连天美切入中游服务行业, 与肌源医药、暨源生物等企业合作, 布局上游医美为中游赋能, 与多方 MCN 合作为中游引流。目前连天美已并表开始做出业绩贡献, 预计公司未来医美板块将继续收获亮眼业绩。(2) 房地产板块贡献少量业绩。报告期内有房地产项目达到竣备交楼条件, 确认营业收入约 5.8 亿元, 但公司长期战略为出置房地产、全力布局医美板块。(3) 化纤绿纤板块业绩回升。伴随疫情好转, 客户需求逐步恢复, 公司化纤业务持续恢复。
- **强化“医美材料商、科技商、服务商”定位, 形成产业链闭环。** 看短期, 公司加速推进医美服务机构收并购, 快速占领 C 端市场, 并逐步卡位上游材料端与医美科技领域, 实现上中下游的初步布局; 看长期, 随着公司逐渐盈利, “大医美”板块相互赋能, 市场认可度和行业话语权逐步提升, 医美服务端竞争壁垒逐步构建, 未来利润空间可观。公司凭借雄厚的资金实力和强大的资源整合能力, 上中下游协同合作, 构建医美产业护城河、形成产业链闭环, 有望长期分享行业增长红利。
- **盈利预测和投资建议:** 预计公司 21-23 年实现归母净利润 2.39、3.66、5.69 亿元, 21-23 年 EPS 分别为 0.31、0.47、0.73 元/股, 对应 PE 估值分别为 65、42、27 倍。采取分部估值法, 参考可比公司估值, 我们维持公司合理价值 28.55 元/股的观点不变, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧; 产业布局进度不及预期; 收购整合不及预期。

### 盈利预测:

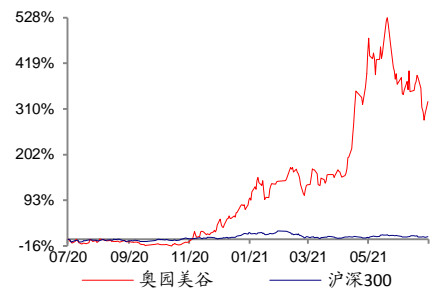
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,150	1,987	2,797	3,046	4,236
增长率 (%)	9.1	-36.9	40.7	8.9	39.1
EBITDA (百万元)	203	250	563	696	1,035
归母净利润 (百万元)	12	-135	239	366	569
增长率 (%)	-92.3	-1214.6	277.6	53.0	55.4
EPS (元/股)	0.02	-0.17	0.31	0.47	0.73
市盈率 (P/E)	286.66	-	64.74	42.31	27.23
ROE (%)	0.7	-7.9	12.3	15.8	19.7
EV/EBITDA	25.25	33.02	25.64	19.72	12.64

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

### 公司评级

当前价格	19.83 元
合理价值	28.55 元
前次评级	增持
报告日期	2021-07-12

### 相对市场表现



### 分析师:

洪涛



SAC 执证号: S0260514050005

SFC CE No. BNV287



021-38003654



hongtao@gf.com.cn

### 分析师:

嵇文欣



SAC 执证号: S0260520050001



021-38003653



jiwenxin@gf.com.cn

请注意, 嵇文欣并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

奥园美谷 (000615.SZ): 公告 2021-06-06

收购意向协议, 医美布局再下一城

奥园美谷 (000615.SZ): 全产业链医美布局, “大医美”生态初显

全产业链医美布局, “大医美”生态初显

联系人: 王薇 021-38003648

gzwangw@gf.com.cn

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>7,845</b>	<b>6,724</b>	<b>7,101</b>	<b>6,524</b>	<b>6,793</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>705</b>	<b>-383</b>	<b>3,748</b>	<b>1,084</b>	<b>766</b>
货币资金	626	476	4,048	4,670	5,214	净利润	124	38	308	372	579
应收及预付	303	272	292	268	364	折旧摊销	71	84	90	90	90
存货	6,454	5,468	2,369	1,186	775	营运资金变动	441	-607	3,287	606	229
其他流动资产	461	507	393	401	439	其它	69	103	63	16	-132
<b>非流动资产</b>	<b>2,363</b>	<b>2,729</b>	<b>2,960</b>	<b>3,216</b>	<b>3,380</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,437</b>	<b>-608</b>	<b>-257</b>	<b>-234</b>	<b>4</b>
长期股权投资	15	16	16	16	16	资本支出	-560	-572	-298	-290	-47
固定资产	519	541	536	531	526	投资变动	-84	-28	0	0	0
在建工程	879	977	1,303	1,654	1,913	其他	-794	-7	40	57	50
无形资产	291	250	250	250	250	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-445</b>	<b>822</b>	<b>81</b>	<b>-228</b>	<b>-225</b>
其他长期资产	660	944	854	764	674	银行借款	1,633	1,535	208	-100	-100
<b>资产总计</b>	<b>10,208</b>	<b>9,453</b>	<b>10,061</b>	<b>9,741</b>	<b>10,173</b>	股权融资	109	6	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>6,198</b>	<b>4,133</b>	<b>4,434</b>	<b>3,741</b>	<b>3,594</b>	其他	-2,187	-720	-127	-128	-125
短期借款	870	392	600	500	400	<b>现金净增加额</b>	<b>-1,177</b>	<b>-168</b>	<b>3,572</b>	<b>622</b>	<b>544</b>
应付及预收	3,614	1,437	2,417	1,978	1,953	<b>期初现金余额</b>	<b>1,714</b>	<b>537</b>	<b>476</b>	<b>4,048</b>	<b>4,670</b>
其他流动负债	1,714	2,304	1,417	1,264	1,241	<b>期末现金余额</b>	<b>537</b>	<b>368</b>	<b>4,048</b>	<b>4,670</b>	<b>5,214</b>
<b>非流动负债</b>	<b>1,351</b>	<b>2,667</b>	<b>2,667</b>	<b>2,667</b>	<b>2,667</b>						
长期借款	682	2,238	2,238	2,238	2,238						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	669	430	430	430	430						
<b>负债合计</b>	<b>7,549</b>	<b>6,800</b>	<b>7,101</b>	<b>6,409</b>	<b>6,261</b>						
股本	782	781	781	781	781						
资本公积	0	0	0	0	0						
留存收益	1,143	1,010	1,249	1,615	2,184						
归属母公司股东权益	1,834	1,714	1,953	2,319	2,888						
少数股东权益	825	939	1,007	1,013	1,023						
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,208</b>	<b>9,453</b>	<b>10,061</b>	<b>9,741</b>	<b>10,173</b>						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>3,150</b>	<b>1,987</b>	<b>2,797</b>	<b>3,046</b>	<b>4,236</b>
营业成本	2,348	1,451	1,729	1,732	2,264
营业税金及附加	141	66	92	101	140
销售费用	169	58	140	183	297
管理费用	328	228	336	396	551
研发费用	32	19	27	29	40
财务费用	139	184	88	46	31
资产减值损失	-20	0	-5	-5	-5
公允价值变动收益	1	25	0	0	0
投资净收益	121	5	40	57	50
<b>营业利润</b>	<b>258</b>	<b>137</b>	<b>637</b>	<b>876</b>	<b>1,456</b>
营业外收支	-11	-4	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>247</b>	<b>133</b>	<b>637</b>	<b>876</b>	<b>1,456</b>
所得税	123	95	329	505	876
<b>净利润</b>	<b>124</b>	<b>38</b>	<b>308</b>	<b>372</b>	<b>579</b>
少数股东损益	112	173	68	6	10
<b>归属母公司净利润</b>	<b>12</b>	<b>-135</b>	<b>239</b>	<b>366</b>	<b>569</b>
EBITDA	203	250	563	696	1,035
EPS (元)	0.02	-0.17	0.31	0.47	0.73

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	9.1%	-36.9%	40.7%	8.9%	39.1%
营业利润增长	52.3%	-46.9%	365.5%	37.6%	66.1%
归母净利润增长	-92.3%	-1214.	277.6%	53.0%	55.4%
<b>获利能力</b>					
毛利率	25.5%	27.0%	38.2%	43.1%	46.6%
净利率	3.9%	1.9%	11.0%	12.2%	13.7%
ROE	0.7%	-7.9%	12.3%	15.8%	19.7%
ROIC	1.3%	0.9%	3.8%	4.1%	5.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	74.0%	71.9%	70.6%	65.8%	61.5%
净负债比率	283.9%	256.3%	239.9%	192.3%	160.1%
流动比率	1.27	1.63	1.60	1.74	1.89
速动比率	0.21	0.27	1.04	1.40	1.63
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.31	0.21	0.28	0.31	0.42
应收账款周转率	13.35	10.57	14.60	18.25	18.25
存货周转率	0.49	0.36	1.18	2.57	5.46
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.02	-0.17	0.31	0.47	0.73
每股经营现金流	0.90	-0.49	4.80	1.39	0.98
每股净资产	2.34	2.19	2.50	2.97	3.70
<b>估值比率</b>					
P/E	286.66	-	64.74	42.31	27.23
P/B	1.89	3.46	7.93	6.68	5.36
EV/EBITDA	25.25	33.02	25.64	19.72	12.64

## 广发商贸零售行业研究小组

- 洪涛：首席分析师，浙江大学金融学硕士，2010年开始从事商贸零售行业研究，2014年加入广发证券发展研究中心，曾就职于华泰联合证券、平安证券。
- 嵇文欣：资深分析师，南京大学经济学硕士。曾任职于西南证券。2020年加入广发证券发展研究中心。
- 童若琰：研究助理，上海交通大学金融硕士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 包晗：英国伦敦玛丽女王大学财富管理硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 李靖：研究助理，美国西北大学项目管理硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 王薇：研究助理，武汉大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北路429号泰康保险大厦37楼	香港德辅道中189号李宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。