

奥园美谷 (000615.SZ)

公司研究/点评报告

盈利能力经营效率显著提升，医美业务明显发力

点评报告/消费者服务

2021年08月30日

一、事件概述

8月29日，公司发布半年报，2021H1公司实现收入11.66亿元，同比增长291.06%，实现归母净利5012.91万元，同比增长125.97%，扣非后归母净利润为4738.08万元，同比增长124.50%。Q2单季度实现收入5.6亿元，同比增长222.29%，实现归母净利0.2亿元，同比增长118.33%。

二、分析与判断

➤ 盈利能力和经营效率均显著提升，医美业务发力明显

营收的大幅提升主要源自各业务板块的恢复和新拓展医疗美容板块的增长。分业务来看：化纤业务实现收入3.03亿元，同比增长59.01%，房地产开发实现收入6.06亿元，同比增长1751.39%，新增医疗美容服务实现收入1.55亿元，占营收的13.33%。2021H1公司整体毛利率为27.62%，同比增长12.24%，净利率为3.67%，同比增长73.19%，期间费用率21.25%，同比下降53.13%，其中销售费用率为4.2%，同比下降4%，管理费用率为11.96%，同比下降22.96%；因部分利息费用资本化，财务费用率同比下降26.34%至5.36%。**医美业务解析：**杭州连天美旗下两家医疗美容医院2021H1实现营收3亿元，净利润5351.05万元，整体净利率高达17.79%，其中不同科室收入占比情况：微整形科(43.13%)、皮肤科(28.64%)、整形外科(16.54%)、其他科室(6.56%)、口腔科(5.13%)，结构不断优化。Q2单季度来看，公司实现收入1.56亿元，净利润2398.88万元，归母净利润1319.38亿元(55%权益)，净利率高达16%。

➤ 多方联手合作，医美上中下游资源快速拓展

中游医美服务端切入：公司通过连天美的成功并购，积累投后管理、资源整合，为下一步展开更大规模医美医院并购奠定基础，并加快加深与已经物色的区域头部医美机构的并购洽谈；**上游医美科技端立足：**1) 国内方面公司持续积累暨源生物、肌源医药等优质上游端企业合作基础。材料端的襄阳绿纤厂打造为医美面膜和卸妆巾产业基地，预计下半年可进入利润回报期；2) 国际层面公司选择与全球激光巨头赛诺秀合作，独家代理蒙娜丽莎之吻设备，积极开拓医疗级产后医美新兴细分市场；与韩国KD Medical合作，拟由共同组建的合资公司独家代理旗下产品；**下游医美渠道端卡位：**积极探索垂直轻医美品牌连锁集合店。

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，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，其价值未来有望更多体现在能力持续提升下的平台价值，预计公司2021—2023年的归母净利分别为1.57、3.36和5.53亿元，对应EPS分别为0.20、0.43和0.71元，对应2021年PE仅为66.7倍，远低于医美行业2021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，医美政策调整，医美项目落地不及预期。

推荐

维持评级

当前价格： 13.45 元

交易数据

2021-08-27

近12个月最高/最低(元)	29.09/3.88
总股本(百万股)	781.18
流通股本(百万股)	772.61
流通股比例(%)	99
总市值(亿元)	105.07
流通市值(亿元)	103.92

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：王芳

执业证 S0100519090004

电话： 010-85127632

邮箱： wanfang@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：战略抢滩医用敷料市场，夯实“美丽”内涵

4、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

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	2,210	2,850	4,630
增长率 (%)	-36.9%	11.2%	29.0%	62.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	(135)	157	336	553
增长率 (%)	-1214.6%	216.8%	113.1%	65.0%
每股收益 (元)	(0.17)	0.20	0.43	0.71
PE (现价)	(79.1)	66.7	31.3	19.0
PB	6.1	5.6	4.8	3.8

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	2,210	2,850	4,630
营业成本	1,451	976	971	1,645
营业税金及附加	66	113	66	113
销售费用	58	122	413	718
管理费用	228	245	295	461
研发费用	19	124	125	236
EBIT	166	631	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	0	650	900
营业利润	137	552	1,530	2,378
营业外收支	(4)	0	0	0
利润总额	133	551	1,526	2,375
所得税	95	319	931	1,466
净利润	38	232	595	910
归属于母公司净利润	(135)	157	336	553
EBITDA	185	675	1,020	1,495
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	476	4258	4547	5716
应收账款及票据	191	198	261	421
预付款项	81	45	48	79
存货	5468	1577	1118	938
其他流动资产	282	282	282	282
流动资产合计	6724	6426	6303	7776
长期股权投资	16	16	666	1566
固定资产	541	558	570	585
无形资产	250	254	246	236
非流动资产合计	2729	3255	4163	5295
资产合计	9453	9681	10466	13071
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	4129	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	6796	6986	8681
股本	781	781	781	781
少数股东权益	939	1013	1273	1629
股东权益合计	2653	2885	3480	4389
负债和股东权益合计	9453	9681	10466	13071

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%	11.2%	29.0%	62.5%
EBIT 增长率	25.4%	280.4%	55.2%	48.7%
净利润增长率	1214.6%	216.8%	113.1%	65.0%
盈利能力				
毛利率	27.0%	55.9%	65.9%	64.5%
净利润率	-6.8%	7.1%	11.8%	12.0%
总资产收益率 ROA	-1.4%	1.6%	3.2%	4.2%
净资产收益率 ROE	-7.9%	8.4%	15.2%	20.1%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.6	1.5	1.3
速动比率	0.3	1.2	1.2	1.1
现金比率	0.1	1.0	1.1	1.0
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	20.0	20.0	20.0
存货周转天数	1,479.4	1,300.0	500.0	225.0
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	(0.2)	0.2	0.4	0.7
每股净资产	2.2	2.4	2.8	3.5
每股经营现金流	(0.6)	5.3	0.8	1.8
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	(79.1)	66.7	31.3	19.0
PB	6.1	5.6	4.8	3.8
EV/EBITDA	62.8	11.3	7.6	4.4
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<hr/>				
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	38	232	595	910
折旧和摊销	11	43	40	38
营运资金变动	(607)	3,827	601	1,391
经营活动现金流	(455)	4,104	590	1,441
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)	3,782	289	1,169

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

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

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

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。