

2021H1 中报点评：医美布局推进，盈利能力显著改善

2021年08月31日

买入（维持）

证券分析师 吴劲草

执业证号：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证号：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军

执业证号：S0600517050001

tangj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,987	2,036	2,516	2,964
同比（%）	-36.9%	2.5%	23.6%	17.8%
归母净利润（百万元）	-135	124	196	244
同比（%）	-1214.6%	192.4%	57.8%	24.3%
每股收益（元/股）	-0.17	0.16	0.25	0.31
P/E（倍）	—	82.22	52.09	41.91

投资要点

- 营收同增 291.06%，归母净利润同增 125.97%，营收业绩均较为靓丽。**公司发布 2021 年半年度报告。2021H1 公司实现营收 11.67 亿元（同比 +291.06%，下同），归母净利 0.50 亿元（+125.97%），扣非归母净利润 0.47 亿元（+124.50%），营收、业绩基本符合我们预期。其中，2021Q2 实现营收 5.60 亿元（+222.29%），归母净利 0.20 亿元（+118.57%），扣非归母净利 0.20 亿元（+118.33%）。
- 新增医美服务收入，盈利能力显著改善。**公司分业务看，2021H1 公司化纤/房地产/医美/其他业务分别实现营收 3.03/6.07/1.56/1.01 亿元，收入占比分别为 26.0%/52.0%/13.3%/8.7%。其中，相较于去年同期医美业务是新增业务板块，2021H1 杭州连天美旗下两家医疗美容医院实现营收 3.01 亿元，实现净利润 0.54 亿元（其中 2021 年 4-6 月实现营收 1.50 亿元，净利润 2399 万元）。受益于连天美二季度并表带来的正向贡献，21H1 公司共实现医美服务收入 1.56 亿元。2021H1 公司毛利率同比提升 12.24pct 至 27.62%，销售/管理/研发/财务费用率分别同比变化 -4.0pct/-22.8pct/-1.3pct/-26.3pct，期间费用率总体同比下降 54.4pct 至 22.64%，实现扭亏为盈，2021H1 销售净利率提升至 3.67%，转型医美后盈利能力显著改善。
- 持续推进医美业务板块，产业链多环节进展顺利。（1）上游立足：**加强与暨源生物、肌源科技、国家纳米科技创新研究院等上游端企业的战略合作，推出富勒烯冷敷贴、胶原蛋白冻干粉、纳米载药冷敷贴三款医美产品，并独家代理赛诺秀私密激光等设备；**（2）中游切入：**连天美旗下两家医美机构客户粘性较高，拥有 33 余万会员，年活跃会员 8 万余人，通过对连天美的收购，开始积累投后管理、资源整合、客户整合等经验，利于后续医美机构的持续收购和整合；**（3）下游卡位：**与都可文化、星梦工厂、乐正文化、浮力欲仁四家头部 MCN 机构开展合作，将利用 MCN 的行业影响力和流量优势，推广终端医美产品。
- 盈利预测与投资评级：**2021 年公司转型医美业务，未来随着中游医美服务行业高速发展，区域性龙头连天美有望进一步受益，此外公司还有望继续落地医美项目，强化产业链布局，非核心业务有望剥离，未来增长可期。我们维持 2021-23 年归母净利润预测 1.2、2.0、2.4 亿元，同增 192.4%、57.8%、24.3%，当前市值对应 PE 为 82x、52x、42x，维持“买入”评级。
- 风险提示：**战略转型不及预期，并购整合风险，医美行业竞争激烈，医疗事故风险，大股东、高管的合规风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.10
一年最低/最高价	3.85/29.95
市净率(倍)	5.81
流通 A 股市值(百万元)	10121.18

基础数据

每股净资产(元)	2.26
资产负债率(%)	72.07
总股本(百万股)	781.18
流通 A 股(百万股)	772.61

相关研究

1、《奥园美谷 (000615)：公司与肌源医药等签署股权转让意向协议，医美生态持续推进》
2021-06-06

奥园美谷三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6,724	11,767	12,508	13,487	营业收入	1,987	2,036	2,516	2,964
现金	476	4,326	5,346	6,297	减:营业成本	1,451	1,317	1,457	1,757
应收账款	191	355	334	489	营业税金及附加	66	107	124	133
存货	5,468	6,516	6,146	6,043	营业费用	58	163	352	385
其他流动资产	588	570	682	658	管理费用	247	223	255	285
非流动资产	2,729	3,027	3,275	3,438	财务费用	184	168	177	172
长期股权投资	16	17	18	19	资产减值损失	0	3	7	4
固定资产	541	605	768	887	加:投资净收益	5	43	50	55
在建工程	977	945	1,015	1,040	其他收益	133	125	88	61
无形资产	250	261	275	295	营业利润	137	238	305	362
其他非流动资产	944	1,199	1,199	1,198	加:营业外净收支	-4	-1	2	-3
资产总计	9,453	14,794	15,783	16,926	利润总额	133	237	307	359
流动负债	4,133	9,493	10,517	11,818	减:所得税费用	95	59	61	72
短期借款	392	5,227	5,766	6,626	少数股东损益	173	53	49	43
应付账款	1,437	1,547	1,897	2,222	归属母公司净利润	-135	124	196	244
其他流动负债	2,304	2,719	2,854	2,970	EBIT	248	345	457	502
非流动负债	2,667	2,470	2,190	1,744	EBITDA	332	440	582	665
长期借款	2,238	2,040	1,760	1,314					
其他非流动负债	430	430	430	430	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	6,800	11,964	12,707	13,562	每股收益(元)	-0.17	0.16	0.25	0.31
少数股东权益	939	992	1,041	1,085	每股净资产(元)	2.19	2.35	2.60	2.92
归属母公司股东权益	1,714	1,838	2,035	2,279	发行在外股份(百万股)	781	781	781	781
负债和股东权益	9,453	14,794	15,783	16,926	ROIC(%)	2.1%	5.6%	8.9%	10.4%
					ROE(%)	1.4%	6.3%	8.0%	8.5%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	27.0%	35.3%	42.1%	40.7%
经营活动现金流	-383	-623	1,193	940	销售净利率(%)	-6.8%	6.1%	7.8%	8.2%
投资活动现金流	-608	-342	-313	-261	资产负债率(%)	71.9%	80.9%	80.5%	80.1%
筹资活动现金流	822	4,815	139	272	收入增长率(%)	-36.9%	2.5%	23.6%	17.8%
现金净增加额	-168	3,850	1,019	952	净利润增长率(%)	-1214.6%	192.4%	57.8%	24.3%
折旧和摊销	84	95	125	163	P/E	—	82.22	52.09	41.91
资本开支	573	297	247	162	P/B	5.97	5.57	5.03	4.49
营运资本变动	-607	-1,012	705	383	EV/EBITDA	41.10	33.77	24.40	20.63

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>