

奥园美谷 (000615.SZ)

公司研究/点评报告

不惧疫情干扰，业绩显著超预期

点评报告/消费者服务

2021年10月13日

一、事件概述

10月12日，公司发布三季报预告，2021年1-9月公司预计实现归母净利润2-2.5亿元，去年同期为-9620万元，预计Q3单季归母净利1.5-2亿元，同比增长54.85%-106.51%。

二、分析与判断

地产剥离贡献投资收益，医美服务终端盈利能力和成长力兼具

预计业绩主要由地产剥离投资收益+医美机构+化纤构成。1) 医美：Q2和Q3连天美约实现净利润4618万元，归母净利2540万元(55%股权Q2开始并表)，1-9月实现净利约7570.12万元，其中Q1/Q2/Q3单季净利分别约2952万/2398万(归母1319.38万)/2219.12万(归母1220.52万)，尽管Q3开始行业整体处于监管强周期且华东地区受疫情影响较重，其凭专业力和品牌力盈利能力仍保持良好。成长力：按上半年17.8%的净利率推算，1-9月连天美约实现收入4.3亿元，2020年其收入/净利/净利率为4.85亿元/8054万元/16.6%。2) 地产和化纤：预计地产剥离结转投资收益约2亿元；绿纤预计明年可进入利润收获期。

医美“科技商+材料商+服务商”内涵和外延不断丰富

中游医美服务端：公司通过连天美成功并购站稳中游，并积极探索垂直轻医美品牌连锁集合店，预计在大湾区率先落实“1+N”医美服务模式；上游医美科技端：1) 聚焦富勒烯成分，持续积累大连肌源医药等上游企业合作基础(拟收购51%-70%股权)；2) 精准洞悉趋势，践行光电医美矩阵策略。公司于5月代理美国赛诺秀旗下仪器，助力私密部位恢复；9月获韩国元泰(5年期)产品大陆独家代理权，其中6款已通过NMPA认证，预计Q4可为公司贡献业绩；当月联手知名光电厂商科医人，首批代理旗下专业级面部抗衰和打造3D立体曲线仪器，其对应项目的高频赴店属性有望快速获得生活美容机构青睐。展望Q4，预计公司会进一步落实医美光电设备销售运营工作和医美机构连锁化建设。

三、投资建议

自转型以来医美项目落子不断，地产业务剥离完成综合实力再提升。值得注意的是，根据此前股权激励的最高级行权目标对应2021/2022年净利润分别为1.87和5.69亿元，就当前业绩看，预计今年行权压力不大。预计公司2021—2023年归母净利分别为2.71/3.3/4.0亿元，EPS分别为0.35/0.42/0.51元，对应PE为47.4/38.8/32倍，低于行业2022年90X估值水平(wind一致预期)，是板块中估值较低标的，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。

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	2,100	2,450	3,030
增长率(%)	-36.9%	5.7%	16.7%	23.7%
归属母公司股东净利润(百万元)	(135)	271	330	400
增长率(%)	-1214.6%	300.8%	22.0%	21.1%
每股收益(元)	(0.17)	0.35	0.42	0.51
PE(现价)	/	47.4	38.8	32.1
PB	7.5	6.5	5.5	4.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格：16.40元

交易数据

2021-10-12

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)	128.11
流通市值(亿元)	126.71

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：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

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	2,100	2,450	3,030
营业成本	1,451	700	450	645
营业税金及附加	66	107	25	44
销售费用	58	116	257	379
管理费用	228	233	156	241
研发费用	19	117	108	124
EBIT	166	827	1,455	1,597
财务费用	184	223	240	120
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	5	200	150	100
营业利润	137	948	1,505	1,718
营业外收支	(4)	0	0	0
利润总额	133	946	1,501	1,716
所得税	95	548	916	1,058
净利润	38	398	585	657
归属于母公司净利润	(135)	271	330	400
EBITDA	185	870	1,495	1,635

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	476	5090	5193	5395
应收账款及票据	191	188	225	276
预付款项	81	32	22	31
存货	5468	365	135	582
其他流动资产	282	282	282	282
流动资产合计	6724	6006	5863	6709
长期股权投资	16	216	366	466
固定资产	541	558	570	585
无形资产	250	254	246	236
非流动资产合计	2729	3455	3863	4195
资产合计	9453	9461	9725	10904
短期借款	392	392	392	392
应付账款及票据	1437	582	385	561
其他流动负债	497	497	497	497
流动负债合计	4133	3742	3421	3943
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	6410	6089	6610
股本	781	781	781	781
少数股东权益	939	1067	1322	1579
股东权益合计	2653	3051	3636	4293
负债和股东权益合计	9453	9461	9725	10904

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%	5.7%	16.7%	23.7%
EBIT 增长率	25.4%	398.2%	75.9%	9.8%
净利润增长率	1214.6%	300.8%	22.0%	21.1%
盈利能力				
毛利率	27.0%	66.7%	81.6%	78.7%
净利率	-6.8%	12.9%	13.5%	13.2%
总资产收益率 ROA	-1.4%	2.9%	3.4%	3.7%
净资产收益率 ROE	-7.9%	13.6%	14.3%	14.7%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.6	1.7	1.7
速动比率	0.3	1.5	1.7	1.6
现金比率	0.1	1.4	1.5	1.4
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	20.0	20.0	20.0
存货周转天数	1,479.4	1,500.0	200.0	200.0
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	(0.2)	0.3	0.4	0.5
每股净资产	2.2	2.5	3.0	3.5
每股经营现金流	(0.6)	6.3	0.5	0.6
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	/	47.4	38.8	32.1
PB	7.5	6.5	5.5	4.7
EV/EBITDA	74.0	10.6	6.5	5.8
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	398	585	657
折旧和摊销	11	43	40	38
营运资金变动	(607)	4,692	(74)	(123)
经营活动现金流	(455)	4,936	404	474
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)	4,614	103	202

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

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。