

奥园美谷 (000615.SZ)

公司研究/点评报告

拟收购轻医美门诊奥若拉，打开 1+N 连锁化模式

点评报告/消费者服务

2021 年 10 月 19 日

一、事件概述

10 月 18 日，公司公告拟以 3000 万收购前海鸿星、奥园健康（公司实际控制人实控公司）合计持有的广东奥若拉健康管理咨询有限公司（标的公司）100% 股权。标的公司有广州奥若拉医疗美容门诊部和广州奥若拉花成医疗美容门诊部有限公司两家下属医疗门诊。

二、分析与判断

➤ 抢占粤港澳大湾区市场，把握轻医美上升机遇

标的公司原名广东奥悦，于 2018 年 7 月由奥园健康设立，2019 年 6 月，前海鸿星（深圳）股权投资有限公司对其进行增资。完成后，前海鸿星/奥园健康分别持有 70%/30% 的股权。2019 年 9 月更名为广东奥若拉健康管理咨询有限公司。2020 年/2021 年 1-8 月总资产 3460.38/5066.36 万元，净资产 2632.71/2660.18 万元，收入 2574.98/1263.41 万元，净利润 221.41/27.46 万元。1) 广州奥若拉医疗美容门诊部：原名奥悦医疗美容门诊部，位于广州市番禺区，于 2018 年 8 月成立，设有医疗美容科/美容外科/美容牙科/美容皮肤科/麻醉科/美容中医科/医学检验科等科室，目前有美容皮肤科专家 2 名。2020 年/2021 年 1-8 月收入 1622.31 万元/462.34 万元，净利润 642.96/-220.63 万元（系受疫情负面影响），2020 年净利率 39.63%。2) 广州奥若拉花成医疗美容门诊部：位于广州市天河区，于 2017 年 1 月成立，主要从事医疗美容业务，同时设有内科/外科/妇产科等科室，目前拥有 1 名皮肤美容专家，2020 年/2021 年 1-8 月收入 451.09/211.82 万，净利润 10.12/-149.3 万元，2020 年净利率 2.24%。

➤ 旗舰店全国领先稳住基本盘，门诊部打开二轮成长空间

公司在医美中游服务端秉承“1+N”的战略布局，其中，“1”是指以旗下杭州连天美为代表的 5A 级医美医院，具有较高手术资质，同时具备较强品牌效应；“N”是以奥若拉为代表的轻医美连锁品牌，覆盖从生活美容类的基础皮肤护理项目到高端光电抗衰、中胚层疗法、注射填充和注射除皱等主打年轻化项目，具有复购高、扩张快、易复制等特点。同时，公司专门新聘任负责投后管理的管理层进行资源再整合，提高整体经营效率。

三、投资建议

中游站稳+上游突破+下游合作，医美项目落子不断。预计公司 2021-2023 年归母净利润为 2.71/3.3/4.0 亿元，EPS 为 0.35/0.42/0.51 元，对应 PE 为 48/39/32 倍，低于医美行业 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）	/	47.5	38.9	32.1
PB	7.5	6.5	5.6	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：16.45 元

交易数据 2021-10-18

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）	128.50
流通市值（亿元）	127.09

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：wangfang@mszq.com

相关研究

- 1、奥园美谷(000615)三季报预告点评：不惧疫情干扰，业绩显著超预期
- 2、奥园美谷(000615)半年报点评：盈利能力和经营效率显著提升，医美业务明显发力
- 3、奥园美谷(000615)点评报告：预剥离地产业务，纯粹医美生态平台待启航

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	/	47.5	38.9	32.1
PB	7.5	6.5	5.6	4.7
EV/EBITDA	74.2	10.7	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。