

奥园美谷 (000615)
新增医疗美容门诊布局, 持续推进医美业务转型
——奥园美谷跟踪点评

点评报告

 公司研究
 一
 房地产
 医美

证券研究报告



分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002
 联系人: 王长龙、汤秀洁、詹陆雨、周明蕊
 mali@stocke.com.cn

报告导读

公司发布购买广东奥若拉健康管理咨询有限公司全部股权公告。

投资要点

- 新增医疗美容门诊布局, 持续推进医美业务转型。** 公司与前海鸿星、奥园健康签署《股权转让协议》, 拟以 3000 万元收购其合计持有的广东奥若拉 100% 股权 (前海鸿星 70%、奥园健康 30%)。奥若拉 2020 年实现收入/净利润 2575/221 万元, 净利率 9%, 本次收购对应 PE/PS 分别为 13.5/1.2 倍; 21 年 1-8 月收入/净利润为 1263/27 万元。奥若拉拥有广州奥若拉、广州奥若拉花成两家医疗美容门诊部, 其中广州奥若拉门诊 20 年收入/净利润 1622/643 万元, 21 年 1-8 月收入/净利润 462/-221 万元; 广州奥若拉花成门诊 20 年收入/净利润 451/10 万元, 21 年 1-8 月收入/净利润 212/-149 万元。同时, 公司聘任林碧峰为公司副总裁, 推进公司医美终端业务发展; 林总曾任五洲韩辰整形集团首席顾问、美贝尔医疗美容集团总裁, 行业经验丰富。
- 地方卫健委书面文件或将成为终端赛道收购“标配”。** 此次交易, 奥园提供了公司注册地襄阳市樊城区卫生健康局出具的书面文件, 说明对此交易无异议; 同时, 公司提供了标的公司所在地广州卫健委的书面说明“无需我单位审批和备案”。此前苏宁环球的三家医美医院收购, 也分别提供了机构所在地石家庄、唐山、无锡当地卫健委的书面文件说明“无需我委审批和报备”, 及上市公司所在地吉林卫健委的无异议函。随着监管政策的收紧, 卫健委的书面文件或将成为医美终端赛道收购的必要准备材料。
- 产业链上下游联动, 深化光电类医美器械布局。** 除终端机构布局之外, 公司年内持续推进光电医美布局: 1) 5 月 10 日签约赛诺秀, 代理其 MonalisaTouch 蒙娜丽莎之吻私密激光产品, 2) 9 月 16 日全资子公司奥悦婷获韩国 WON TECH 旗下多款医美激光类仪器在中国境内的独家代理权; 3) 9 月 23 日联袂全球光电医美龙头科医人, 首批代理其 Divine Pro 非凡蛋白机 (面部年轻化养护, CE 认证)、Legend Pro 传奇美肌 (肌肉紧致+皮肤紧致) 两款光电美容激光设备。轻医美为未来医美发展的主要潮流, 光电类项目价格及心理门槛较低, 国内主流的激光医疗设备多以进口为主, 公司以独家代理的方式与多家国际龙头光电公司合作, 丰富医美器械产品矩阵, 向医美上游持续布局, 增强上下游联动。
- 盈利预测及估值:** 我们预计公司 2021-2023 年收入分别为 21.5、26.0、35.7 亿元, 同比增长 8%、21%、37%, 其中医美业务 21、22 年贡献收入 5.3、11.6 亿元; 归母净利润分别为 1.7、2.6、3.6 亿元, 对应 PE 为 74、50、35 倍。考虑到公司医美全产业链布局已初步成型, 未来将通过优质标的内生增长和外延并购不断扩大收入及利润体量, 且纯粹医美标的在 A 股具备稀缺性, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 1) 疫情影响零售环境 2) 市场竞争加剧的风险; 3) 收购进度不及预期风险; 4) 转型进度不及预期

评级
增持

上次评级	增持
当前价格	¥ 16.45

单季度业绩
元/股

2Q/2021	0.026
1Q/2021	0.038
4Q/2020	-0.05
3Q/2020	0.124

公司简介

奥园美谷坚持“美丽健康产业的科技商、材料商、服务商”的战略定位, 围绕“从医美基材绿纤出发, 进军美丽健康产业”的战略方向, 打通医美上下游产业链, 形成了横向贯通、纵向联动的发展格局。

相关报告

- 1、《奥园美谷: 坚定转型医美生态集成商, 稳步推进产业链布局》
2021-06-30
- 2、《奥园美谷: 医美板块贡献业绩新增量, 业务转型稳步推进》
2021-07-12

报告撰写人: 马莉

联系人: 王长龙、汤秀洁、詹陆雨、
 周明蕊

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	1987.3	2153.8	2601.1	3568.6
(+/-)	-36.9%	8.4%	20.8%	37.2%
归母净利润	(134.8)	172.6	259.0	364.7
(+/-)	-1214.6%	-	50.0%	40.8%
每股收益 (元)	(0.17)	0.22	0.33	0.47
P/E	(95.36)	74.46	49.62	35.24

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：福田区广电金融中心 33 层

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>