

加速医美资源整合，科技赋能强化光电医美

投资要点

- **业绩预告：**2021 前三季度，公司预计实现归母净利润 2.0-2.5 亿元，去年同期亏损 9621 万元，连天美并表后贡献归母净利润 2540 万元。公司三季度预计实现归母净利润 1.5-2.0 亿元，同比增长 54.9%-106.5%。公司已于第三季度完成了主要房地产项目的股权变更及主要股权款项的收取，出售收益于 9 月确认。
- **收购优质医美服务标的，加速医美资源整合。**10 月 18 日公司发布公告称，拟以 3,000 万元收购前海鸿星及奥园健康合计持有的奥若拉 100% 股权。标的公司奥若拉成立于 2018 年，旗下有两家下属医疗门诊，主要从事医疗美容业务，拥有 3 位美容皮肤科专家，提供外科美容、皮肤美容、牙科美容、中医美容等服务，目标客户群体覆盖 18 岁至 55 岁的消费水平偏高的爱美女性，有较为广阔的市场空间和丰富的客户群体。奥若拉 2020 年实现收入 2575.0 万元，净利润 221.4 万元；2021 年 1-8 月实现收入 1263.4 万元，净利润 27.5 万元。本次收购奥若拉股有利于公司进一步加快医美产业布局，整合医美产业资源，丰富公司医美产业生态，有利于提升公司在医美领域的综合实力。
- **林碧峰先生出任副总裁，管理层注入新活力。**同日公司发布公告称，董事会同意聘任林碧峰先生为公司副总裁。林碧峰先生在医美行业有着丰富的管理从业经验，曾先后担任九州医院云南连锁总经理、太平洋（香港）医院投资管理有限公司常务副总、五洲韩辰整形集团首席顾问、美贝尔医疗美容集团总裁等职务。林碧峰先生将利用自身的行业管理经验，为公司的发展增添新的力量。
- **加强科技赋能，构建光电医美产品矩阵。**9 月 23 日奥园美谷成功牵手国际光电医美顶流品牌科医人，获得科医人光电产品在中国大陆的独家总代理权，首批代理科医人 Divine Pro 非凡蛋白机、Legend Pro 传奇美肌两款光电美容设备。科医人是一家全球领先的医疗美容设备供应商，其产品品质、售后服务、技术培训以及市场占有率等均在中国市场拥有领导地位，此次联手是公司进军医美上游、强化光电医美的新突破。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2021-2023 年公司归母净利润增速分别为 264.2%/45.7%/45.2%，考虑到布局医美上下游打开业务空间、集团赋能效果显著、股权激励计划实施，未来业绩有望保持高增速，维持“买入”评级。
- **风险提示：**医美业务布局不及预期、绿纤生产不及预期。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1987.34	2117.58	2361.74	2963.23
增长率	-36.92%	6.55%	11.53%	25.47%
归属母公司净利润（百万元）	-134.75	221.22	322.26	467.89
增长率	-1214.58%	264.17%	45.68%	45.19%
每股收益 EPS（元）	-0.17	0.28	0.41	0.60
净资产收益率 ROE	1.44%	9.23%	11.74%	14.53%
PE	-95	58.1	39.9	27.5
PB	4.85	3.65	3.28	2.87

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：沈猛
 执业证号：S1250519080004
 电话：021-58351679
 邮箱：smg@swsc.com.cn

联系人：池天惠
 电话：13003109597
 邮箱：cth@swsc.com.cn

联系人：刘洋
 电话：18019200867
 邮箱：ly21@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	7.81
流通 A 股(亿股)	7.73
52 周内股价区间(元)	3.88-29.09
总市值(亿元)	128.58
总资产(亿元)	109.41
每股净资产(元)	2.26

相关研究

1. 奥园美谷(000615): 医美板块加速布局，产业链条多点开花 (2021-08-30)
2. 奥园美谷(000615): 集团资源赋能，打造医美生态平台 (2021-05-06)

盈利预测

关键假设：

假设 1：随着公司房地产项目的置出，预计公司 2021-2023 地产开发业务结算收入增速分别为 -40%/-80%/-100%，毛利率分别为 30%/29%/28%；

假设 2：由于绿色生物基纤维一期 4 万吨产线 2020 年底试生产，二期 6 万吨产线按计划 2022 年底投产，预计公司 2021-2023 化纤业务订单金额预计增速分别为 80%/50%/30%，毛利率分别为 30%/30%/32%；

假设 3：公司通过收购连天美、奥若拉实现医美的快速布局，医疗服务利润率较高，预计公司 2021-2023 其它业务（含医美业务）营收增速分别为 200%/100%/40%，毛利率分别为 56%/56%/56%。

基于以上假设，我们预测公司 2021-2023 年分业务收入成本如下表：

表：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2020A	2021E	2022E	2023E
地产开发与销售	收入	1402.65	841.6	168.3	0.0
	增速	-38.6%	-40.0%	-80.0%	-100.0%
	毛利率	33.6%	30.0%	29.0%	28.0%
绿色纤维	收入	398.40	717.1	1075.7	1398.4
	增速	-41.6%	80.0%	50.0%	30.0%
	毛利率	12.6%	30.0%	30.0%	32.0%
其它业务 (含医美业务)	收入	186.29	558.9	1117.7	1564.8
	增速	1.6%	200.0%	100.0%	40.0%
	毛利率	7.8%	56.0%	56.0%	56.0%
合计	收入	1987.3	2117.6	2361.7	2963.2
	增速	-36.9%	6.6%	11.5%	25.5%
	毛利率	27.0%	36.9%	42.2%	44.7%

数据来源：Wind，西南证券

预测与评级：

预计 2021-2023 年公司归母净利润增速分别为 264.2%/45.7%/45.2%，考虑到布局医美上下游打开业务空间、集团赋能效果显著、股权激励计划实施，未来业绩有望保持高增速，维持“买入”评级。

风险提示：

医美业务布局不及预期；绿纤生产不及预期。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1987.34	2117.58	2361.74	2963.23	净利润	38.17	325.32	460.37	649.84
营业成本	1450.66	1337.00	1364.29	1639.43	折旧与摊销	19.44	141.53	150.79	160.76
营业税金及附加	65.60	63.53	66.13	80.01	财务费用	184.21	202.63	192.50	182.87
销售费用	57.95	52.94	54.32	65.19	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	228.23	190.58	165.32	177.79	经营营运资本变动	-3004.66	1704.74	-732.35	-1037.97
财务费用	184.21	202.63	192.50	182.87	其他	2380.25	-3190.09	-100.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	-382.58	-815.87	-28.69	-44.49
投资收益	5.28	200.00	100.00	0.00	资本支出	-176.00	-100.00	-130.00	-130.00
公允价值变动损益	24.64	0.00	0.00	0.00	其他	-431.67	-710.77	-816.05	-921.85
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-607.67	-810.77	-946.05	-1051.85
营业利润	136.80	470.90	619.19	817.93	短期借款	-478.00	1005.13	245.64	422.79
其他非经营损益	-3.75	-6.16	-5.36	-5.62	长期借款	1555.70	0.00	0.00	0.00
利润总额	133.05	464.74	613.83	812.31	股权融资	-1.13	0.00	0.00	0.00
所得税	94.88	139.42	153.46	162.46	支付股利	-3159.54	40.42	-66.37	-96.68
净利润	38.17	325.32	460.37	649.84	其他	2904.89	316.43	819.89	830.38
少数股东损益	172.92	104.10	138.11	181.96	筹资活动现金流净额	821.93	1361.98	999.16	1156.48
归属母公司股东净利润	-134.75	221.22	322.26	467.89	现金流量净额	-168.32	-264.66	24.42	60.15
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	476.42	211.76	236.17	296.32	成长能力				
应收和预付款项	399.22	913.03	1011.23	1264.74	销售收入增长率	-36.92%	6.55%	11.53%	25.47%
存货	5468.27	4474.77	5168.41	6382.20	营业利润增长率	-46.89%	244.22%	31.49%	32.10%
其他流动资产	379.86	320.79	355.43	440.77	净利润增长率	-69.20%	752.28%	41.51%	41.16%
长期股权投资	15.98	15.98	15.98	15.98	EBITDA 增长率	-27.12%	139.41%	18.09%	20.69%
投资性房地产	527.32	580.05	638.06	701.86	获利能力				
固定资产和在建工程	1515.99	1486.63	1470.85	1447.96	毛利率	27.01%	36.86%	42.23%	44.67%
无形资产和开发支出	261.86	251.04	247.37	240.85	三费率	23.67%	21.07%	17.45%	14.37%
其他非流动资产	408.25	1264.95	2121.64	2978.34	净利率	1.92%	15.36%	19.49%	21.93%
资产总计	9453.17	9519.00	11265.15	13769.02	ROE	1.44%	9.23%	11.74%	14.53%
短期借款	392.00	1397.13	1642.77	2065.55	ROA	0.40%	3.42%	4.09%	4.72%
应付和预收款项	1717.12	1350.32	1408.98	1802.81	ROIC	2.25%	9.74%	11.40%	15.28%
长期借款	2237.53	2237.53	2237.53	2237.53	EBITDA/销售收入	17.13%	38.49%	40.75%	39.20%
其他负债	2453.64	1007.91	2055.76	3189.84	营运能力				
负债合计	6800.29	5992.89	7345.04	9295.75	总资产周转率	0.20	0.22	0.23	0.24
股本	781.18	781.18	781.18	781.18	固定资产周转率	3.75	4.02	4.68	6.11
资本公积	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	9.38	10.91	11.15	11.77
留存收益	1010.11	1271.75	1527.65	1898.86	存货周转率	0.19	0.21	0.28	0.28
归属母公司股东权益	1713.89	2483.01	2738.91	3110.12	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	55.12%	—	—	—
少数股东权益	938.99	1043.09	1181.21	1363.16	资本结构				
股东权益合计	2652.88	3526.11	3920.11	4473.28	资产负债率	71.94%	62.96%	65.20%	67.51%
负债和股东权益合计	9453.17	9519.00	11265.15	13769.02	带息债务/总负债	38.67%	60.65%	52.83%	46.29%
					流动比率	1.63	1.78	1.84	1.81
					速动比率	0.30	0.43	0.44	0.43
					股利支付率	-2344.75%	-18.27%	20.59%	20.66%
					每股指标				
					每股收益	-0.17	0.28	0.41	0.60
					每股净资产	3.40	4.51	5.02	5.73
					每股经营现金	-0.49	-1.04	-0.04	-0.06
					每股股利	4.04	-0.05	0.08	0.12
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	340.45	815.06	962.47	1161.56					
PE	-95.42	58.12	39.90	27.48					
PB	4.85	3.65	3.28	2.87					
PS	6.47	6.07	5.44	4.34					
EV/EBITDA	38.71	16.50	13.14	10.31					
股息率	24.57%	—	0.52%	0.75%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路66号建威大厦1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	黄青	销售经理	17521028523	17521028523	hq1@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn