

# 奥园美谷 (000615.SZ)

公司研究/点评报告

## 地产剥离聚力医美，财务指标大幅优化

—奥园美谷 2021 三季度业绩点评

点评报告/消费者服务

2021 年 11 月 1 日

### 一、事件概述

10 月 30 日，公司发布三季报预告，2021 年 1-9 月公司实现营业收入 14.42 亿元，同比 -1.3%，归母净利 2.11 亿元，去年同期为 -9,620.68 万元，其中 Q3 单季度实现收入 2.75 亿元，同比 -76.32%，归母净利润 1.61 亿元，同比增长 66.17%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 业务结构优化、经营质量提升，资金实力进一步夯实

根据公告，公司已收到地产股权转让款交易总款的 60% 部分已转化为投资收益，同时修订了经营范围，将更加聚焦于以医疗美容为主的业务布局。Q3 在地产业务置出和医美业务增长的背景下，公司收入有所波动，现金流质量显著改善，资产负债率大幅下降至 45.47%，同比 -27.09pct。业务拆分：2020 年 H 地产/医美/化纤收入分别为 6.07/3.03/1.56 亿元。1-9 月连天美实现净利约 7570.12 万元，Q1/Q2/Q3 单季净利分别约 2,952 万/2,398 万（归母 1,319.38 万）/2,219.12 万（归母 1,220.52 万），预计相较去年全年盈利能力将再次提升。我们认为，随着公司地产业务的剥离，其持续经营能力以及公司价值均会有所提升。

#### ➤ 医美中游新品牌、新模式待出发，上游矩阵丰富、技术领先

**医美服务端轻重并举：**目前公司体内共有机构四家，华东地区包括浙江省龙头连天美医院和杭州维多利亚医疗美容医院（55% 股权 Q2 开始并表）；大湾区内有广州奥若拉和广州奥若拉花成两家门诊部（100% 权益 Q4 开始并表），确立了大店品牌化、专业化运营，连锁门诊部以医生 IP 和光电科技为核心，促动“奥若拉”品牌重塑和高质量复制的策略。**能量源医美和术后修复产品相互赋能：**把握医美需求日常化和家用化机遇，公司已经独家代理顶流能量源医美器械品牌高赛诺秀/科医人/韩国元泰部分产品，随着销量的释放，在医美合规化和品牌化的背景下，其合作有望进一步加深。同时，光电医美术后的修复有望带动公司以“富勒烯”成分和“纳米技术”为主的敷料产品的销量释放。

### 三、投资建议

因地产业务剥离事项已在报表中有所显现，预计 Q4 公司业绩主要由医美和绿纤构成，因此相较此前盈利预测有所下调。预计公司 2021—2023 年的归母净利分别为 2.42、3.19 和 4.00 亿元，对应 EPS 分别为 0.31、0.41 和 0.51 元，对应 2022 年 PE 仅为 39 倍，远低于医美行业 2022 年 80X 估值水平（wind 一致预期），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	1,830	2,450	3,030
增长率（%）	-36.9%	-7.9%	33.9%	23.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	(135)	242	319	400
增长率（%）	-1214.6%	279.3%	32.2%	25.3%
每股收益（元）	(0.17)	0.31	0.41	0.51
PE（现价）	/	51.6	39.0	31.1
PB	7.3	6.4	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：15.95 元

交易数据 2021-10-29

近 12 个月最高/最低(元)	29.09/3.96
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）	124.60
流通市值（亿元）	123.23

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：刘文正

执业证号：S0100521100009

电话：010-85127632

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

相关研究

- 1、奥园美谷 (000615) 事件点评：拟收购轻医美门诊奥若拉，打开 1+N 连锁化模式
- 2、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
- 3、奥园美谷 (000615) 2021 半年报点评：盈利能力和经营效率显著提高，医美业务明显发力

## 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	1,830	2,450	3,030
营业成本	1,451	998	846	1,011
营业税金及附加	66	18	25	30
销售费用	58	73	98	121
管理费用	228	119	156	241
研发费用	19	27	37	45
EBIT	166	594	1,289	1,581
财务费用	184	92	123	152
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	5	200	150	150
营业利润	137	846	1,457	1,721
营业外收支	(4)	0	0	0
利润总额	133	845	1,453	1,718
所得税	95	489	887	1,060
净利润	38	356	566	658
归属于母公司净利润	(135)	242	319	400
EBITDA	185	638	1,329	1,619

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	476	3903	1143	3221
应收账款及票据	191	164	225	276
预付款项	81	46	42	49
存货	5468	1721	4489	3034
其他流动资产	282	282	282	282
流动资产合计	6724	6121	6228	6963
长期股权投资	16	216	366	516
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	4245
资产合计	9453	9577	10091	11207
短期借款	392	392	392	392
应付账款及票据	1437	830	724	880
其他流动负债	497	497	497	497
流动负债合计	4133	3901	3848	4307
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	6568	6516	6974
股本	781	781	781	781
少数股东权益	939	1053	1300	1558
股东权益合计	2653	3009	3575	4233
负债和股东权益合计	9453	9577	10091	11207

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-36.9%	-7.9%	33.9%	23.7%
EBIT 增长率	25.4%	257.9%	117.0%	22.6%
净利润增长率	-1214.6%	279.3%	32.2%	25.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	27.0%	45.5%	65.5%	66.6%
净利润率	-6.8%	13.2%	13.0%	13.2%
总资产收益率 ROA	-1.4%	2.5%	3.2%	3.6%
净资产收益率 ROE	-7.9%	12.4%	14.0%	15.0%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.6
速动比率	0.3	1.1	0.5	0.9
现金比率	0.1	1.0	0.3	0.8
资产负债率	0.7	0.7	0.6	0.6
<b>经营效率</b>				
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	1,296.6	1,321.3	1,339.4
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	(0.2)	0.3	0.4	0.5
每股净资产	2.2	2.5	2.9	3.4
每股经营现金流	(0.6)	4.8	(3.1)	3.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	/	51.6	39.0	31.1
PB	7.3	6.4	5.5	4.7
EV/EBITDA	72.3	17.1	10.3	7.2
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	356	566	658
折旧和摊销	11	43	40	38
营运资金变动	(607)	3,548	(2,919)	1,802
经营活动现金流	(455)	3,748	(2,459)	2,351
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)	3,426	(2,760)	2,079

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

## 分析师简介

刘文正，2016年加入国泰君安证券研究所，2017加入安信证券担任社会服务及零售行业首席分析师，2020年新财富最具潜力奖，2020年新财富批零社服行业第六名。2021年加入民生证券担任新消费组负责人，社服零售及纺织服装行业首席分析师。

## 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。