

审慎增持 (维持)

苏宁环球

000718

苏宁环球收购公告点评：产业基金内标的注入，医美转型持续推进

2021年7月23日

相关报告

《苏宁环球系列报告一：地产业务奠定基础，加大医美投资力度》2021-05-10

分析师：

阎常铭

yanchangming@xyzq.com.cn

S0190514110001

刘嘉仁

liujr@xyzq.com.cn

S0190518080001

靳璐瑜

jinluyu@xyzq.com.cn

S0190520080003

联系人：

王沁雯

wangqinwen@xyzq.com.cn

投资要点

事件：

7月22日，苏宁环球公告旗下全资子公司苏宁环球健康拟以现金方式收购医美产业基金和环球股权投资持有的“无锡苏亚”、“唐山苏亚”、“石家庄苏亚”100%股权，转让价格分别为1.3亿元、0.94亿元、1.13亿元，合计3.37亿人民币。

点评：

- **现金收购三家医院，医美业务规模扩张。**公司公告拟以3.37亿现金收购医美产业基金旗下“无锡苏亚”、“唐山苏亚”、“石家庄苏亚”三家医美医院的100%股权。根据审计报告，2020年三家医院合计实现营收1.3亿元，净利润2093万元；2021年上半年合计实现营收6970万元，净利润808万元。本次收并购完成后，三家医美医院将纳入上市公司并表范畴，有利于扩大公司医美业务资产及利润规模（此前并表的仅上海天大医院，产业基金体内“北京苏亚”暂不参与本次交易，待后续盈利能力达到收并购标准后有望注入上市公司体内）。
- **产业基金孵化见成效，积累投后管理经验。**本次收并购的3家医美医院于2016年收入产业基金体内，通过5年的专业管理和市场化运作三家医院实现了盈利能力提升。目前三家医院的盈利能力均处于行业较高水平，2020年平均净利率为16.1%（其中，无锡/唐山/石家庄苏亚2020年净利率分别为17.2%/17.2%/13.9%）。三家医院承诺2021/2022/2023年合计实现净利润2151.51/2546.10/2748.31万元，年复合增速为9.5%。公司较早转型医美积累了一定医美运营经验，为后续转型奠定基础。
- **资金实力雄厚，未来可持续支持公司向医美转型。**2020年公司实现营业收入42.87亿元，归属于上市公司股东的净利润10.38亿元，净利润率为24.21%。公司保持一定销售规模，每年稳定实现10亿左右的净利润，2020年可分配利润44.85亿元，而公司近年来地产投资较少，初步概算未来公司可动用的投资资金有百亿元以上的规模，具备雄厚资金实力支持公司持续向医美转型。

投资建议：公司土储相对优质，储备项目利润率较高，地产业务为公司转型奠定基础。公司在医美领域布局较早积累一定运营经验。我们预计公司21/22年EPS分别为0.39和0.42，按照7月22日收盘价，对应PE为19倍和18倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：医美业务发展力度不及预期，地产开发及销售进度不及预期



单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	12376	15225	16828	18686
货币资金	963	2680	3787	5021
交易性金融资产	372	298	397	356
应收账款	92	111	112	119
其他应收款	71	147	59	169
存货	9815	10738	11268	11757
非流动资产	3596	3228	3248	3084
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	1367	1148	1257	1203
投资性房地产	717	665	691	678
固定资产	877	767	653	536
在建工程	4	2	1	1
油气资产	0	0	0	0
无形资产	423	407	390	387
资产总计	15972	18453	20076	21770
流动负债	6233	6140	6598	6990
短期借款	760	710	727	721
应付票据	202	111	174	152
应付账款	1925	2291	2205	2289
其他	3346	3028	3492	3828
非流动负债	1039	1442	1846	2249
长期借款	1016	1420	1823	2227
其他	23	23	23	23
负债合计	7272	7582	8444	9240
股本	3035	3035	3035	3035
资本公积	1064	1064	1064	1064
未分配利润	4485	5473	6025	6703
少数股东权益	276	249	222	193
股东权益合计	8699	10871	11632	12530
负债及权益合计	15972	18453	20076	21770

单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1038	1198	1261	1332
折旧和摊销	116	149	153	142
资产减值准备	374	42	22	22
无形资产摊销	19	17	18	4
公允价值变动损失	12	0	0	0
财务费用	113	170	185	202
投资损失	-0	-0	-0	-0
少数股东损益	-25	-26	-27	-29
营运资金的变动	1177	1482	198	541
经营活动产生现金流量	521	39	1403	1127
投资活动产生现金流量	-370	323	-255	88
融资活动产生现金流量	-1020	1355	-41	18
现金净变动	-869	1717	1107	1233
现金的期初余额	1855	963	2680	3787
现金的期末余额	986	2680	3787	5021

单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4287	4510	4742	4977
营业成本	1630	1784	1872	1953
营业税金及附加	335	352	370	389
销售费用	103	133	140	147
管理费用	231	294	307	317
财务费用	113	170	185	202
资产减值损失	-380	0	0	0
公允价值变动	12	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	1522	1777	1868	1970
营业外收入	11	8	8	8
营业外支出	44	63	63	63
利润总额	1488	1722	1813	1915
所得税	475	550	579	612
净利润	1013	1172	1234	1303
少数股东损益	-25	-26	-27	-29
归属母公司净利润	1038	1198	1261	1332
EPS(元)	0.34	0.39	0.42	0.44

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长性				
营业收入增长率	9.3%	5.2%	5.1%	5.0%
营业利润增长率	-13.4%	16.8%	5.1%	5.4%
净利润增长率	-15.7%	15.4%	5.3%	5.6%
盈利能力				
毛利率	62.0%	60.5%	60.5%	60.8%
净利率	24.2%	26.6%	26.6%	26.8%
ROE	12.3%	11.3%	11.1%	10.8%

资产负债率	45.5%	41.1%	42.1%	42.4%
流动比率	1.99	2.48	2.55	2.67
速动比率	0.34	0.66	0.77	0.92
营运能力				
资产周转率	25.3%	26.2%	24.6%	23.8%
应收帐款周转率	37.79	42.34	40.37	40.97
每股资料(元)				
每股收益	0.34	0.39	0.42	0.44
每股净资产	2.78	3.50	3.76	4.07
估值比率(倍)				
PE	22.3	19.3	18.4	17.4
PB	2.7	2.2	2.0	1.9

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn