

收购旗下医美基金标的，医美业务逐步成型

苏宁环球 (000718)

事件

7月20日，公司旗下全资子公司苏宁环球健康，与公司和大股东旗下医美产业基金、环球股权投资共同签署了《股权转让协议》。公司拟以现金方式收购收购后两者持有的无锡苏亚、唐山苏亚、石家庄苏亚三家公司 100% 股权，转让价格分别为人民币 13000 万元、9400 万、11300 万元，转让价格合计为 3.37 亿元。

简评

转型医美的优质成果收入囊中，收购对价合理。公司收购并表的三家医美公司无锡苏亚、唐山苏亚、石家庄苏亚，是在公司 2016 年转型医美时收入公司与大股东苏宁环球集团成立的医美产业基金中的。经历近 5 年的培育，医美转型的成果得以呈现并收进上市公司体内。三家医美标的均为医院级别，且较为优质：无锡苏亚、唐山苏亚总面积超 5 千平，石家庄苏亚总面积超 6 千平，其中无锡苏亚为无锡最大的医疗美容医院，且为无锡唯一的爱贝芙授权注射中心，而石家庄苏亚是河北省内无论规模还是专业技术领域都具备领头羊资质的医疗整形美容医院。2020 年财务数据来看，无锡苏亚、唐山苏亚、石家庄苏亚三家医院收入和净利润分别为 4641/797 万元、4037/695 万元、4333/602 万元，净利率分别为 17.2%、17.2%、13.9%，处于较高水平。公司合计斥资 3.37 亿元现金收购三家医美医院标的，三家标的 2021-2023 年的对赌净利润分别 2152、2546、2748 万元，三年复合增速 9.5%，收购对价对应 2021 年对赌业绩 15.66 倍 PE，处于合理水平。

医美业务扩张起步，重申公司转型医美三大核心优势。公司此次将体外转型医美优质成果转入上市公司报表内呈现，一方面说明公司医美业务经验已经得到一定程度积淀，另一方面也体现公司对转型医美、做大做强医美业务的决心。我们认为公司转型医美具备三大核心优势：1、业务沉淀优势。公司在医美领域早有积淀，目前已形成自有品牌“苏亚医美”，未来将通过收并购扩大护城河。2、资金优势。目前公司土地储备充沛且利润率高，财务稳健负债率低，2016 年后几无新增土储，未来开发业务现金流将为医美业务提供强大资金支持。此外公司还有与大股东成立的 50 亿医美产业基金可用作收并购。3、资本平台及激励优势。公司已回购股份占总股本比例 9.48%，拟用作员工持股或股权激励，未来对医美职业经理人具备吸引力。

维持买入评级。我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.40/0.48/0.59 元。公司财务状况好，地产盈利能力强，向医美业务发力坚决持续，故给予买入评级。

风险提示：房地产调控超预期；医美行业收并购不及预期。

维持
买入
竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

18621097792

SAC 执证编号：S1440519120002

SFC 中央编号：BPU491

尹欢科

yinhuanke@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440520070004

发布日期：2021 年 07 月 22 日

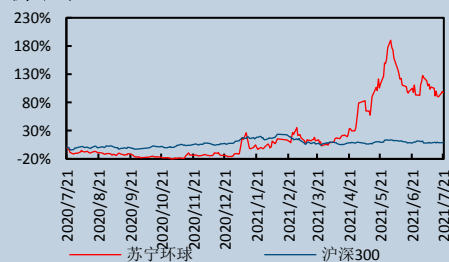
当前股价：7.55 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-1.31/-2.12	57.62/56.43	117.58/107.67
12 月最高/最低价 (元)			11.21/3.04
总股本 (万股)			303,463.64
流通 A 股 (万股)			228,918.24
总市值 (亿元)			229.12
流通市值 (亿元)			172.83
近 3 月日均成交量 (万股)			16,927.54
主要股东			
苏宁环球集团有限公司			23.46%

股价表现



相关研究报告

21.05.23 【中信建投房地产】苏宁环球(000718): 南京本土龙头房企, 转型医美再出发

图表1：重要财务指标预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,924	4,287	4,412	4,754	5,182
增长率(%)	21.0	9.3	2.9	7.7	9.0
净利润(百万元)	1,231	1,038	1,216	1,467	1,776
增长率(%)	20.6	-15.7	17.1	20.7	21.1
毛利率(%)	62.3	62.0	59.0	62.0	66.2
净利率(%)	31.4	24.2	27.6	30.9	34.3
ROE(%)	14.2	11.6	11.8	13.2	14.5
EPS(摊薄/元)	0.41	0.34	0.40	0.48	0.59
P/E(倍)	18.6	22.1	18.8	15.6	12.9
P/B(倍)	2.8	2.7	2.4	2.2	1.9

资料来源：公司公告，中信建投

图表2：所收购3家医院成立时间、技术优势、医师团队、服务类别及所获荣誉情况

医院名称	成立时间	医院地址	创始团队	技术优势	医师团队	提供服务类别	活动或荣誉
石家庄苏亚美联臣医疗美容医院有限公司	2002年7月	石家庄裕华西路	--	以面部年轻化、眼鼻整形为优势。	拥有在皮肤美化、眼鼻整形、面部微整形、牙齿美化等领域经验丰富的医师团队，团队平均从业年限超过13年。	主要覆盖美容外科中的抽脂塑形、隆胸，微创美容（瘦脸针），皮肤美容，牙齿整形等项目，线上提供医美产品共106个。	
无锡苏亚医疗美容医院有限公司	2012年11月	无锡市人民东路	--	以眼鼻整形为优势，获得100家专业医美用品厂商授牌，共获得4项整形外科技术国家专利认证。	拥有在皮肤修复祛斑、眼鼻整形、抽脂塑形等领域经验丰富的医师团队，团队平均从业年限超过12年。	主要覆盖美容外科中的抽脂，微创美容（瘦脸针），皮肤美容等项目，线上提供医美产品共121个。	2020年内举办“首届中韩眼整形学术交流会”“太湖微整形学术论坛”等学术活动
唐山苏亚美联臣医疗美容医院有限公司	2014年9月	唐山市路北区	--	以面部微创整形为优势。	拥有在皮肤修复祛斑、眼鼻整形、抽脂塑形、隆胸、牙齿整形等领域经验丰富的医师团队，团队平均从业年限10年。	主要覆盖美容外科中的抽脂、隆胸，微创美容（瘦脸针）、皮肤美容、牙齿整形等项目，线上提供医美产品共86个。	2021年联合河北省医学会医学美容专业委员会发布唐山市首部《整形美容行业安全塑美白皮书》

资料来源：大众点评、天眼查，中信建投

分析师介绍

竺劲：房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，10 年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

尹欢科：房地产组研究助理，主要研究领域为房地产开发及存量地产领域。浙江大学金融学学士，复旦大学金融学硕士。2020 年 2018/2020 年水晶球最佳行业分析师奖团队成员，2020 年金牛奖最佳行业分析团队（房地产），2020 年新财富最佳分析师（房地产）入围团队成员，2018-2020 年连续三年 Wind 金牌分析师。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk