

苏宁环球 (000718.SZ) 房地产开发行业

评级：买入 维持评级

公司点评

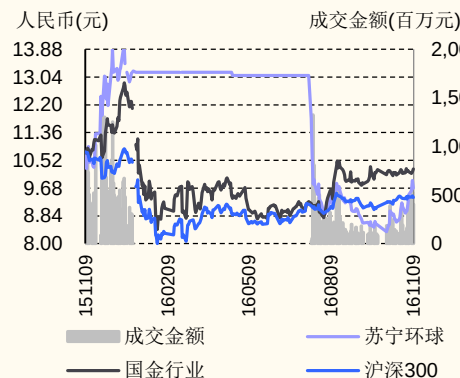
市场价格 (人民币): 9.68 元

布局逐步落地、医美渐行渐美

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,910.36
总市值(百万元)	29,375.28
年内股价最高最低(元)	13.88/8.36
沪深 300 指数	3353.05
深证成指	10697.11



相关报告

1. 《整合关键资源、大格局转型医美文体-苏宁环球公司研究》，2016.9.4

公司基本情况 (人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.373	0.297	0.379	0.516	0.595
每股净资产(元)	2.39	3.00	3.25	3.63	4.10
每股经营性现金流(元)	0.39	1.04	0.13	-0.14	0.03
市盈率(倍)	18.03	44.47	25.56	18.76	16.28
行业优化市盈率(倍)	27.70	46.45	37.29	37.29	37.29
净利润增长率(%)	56.50%	18.05%	27.68%	36.24%	15.27%
净资产收益率(%)	15.64%	9.88%	11.66%	14.20%	14.51%
总股本(百万股)	2,043.19	3,034.64	3,034.64	3,034.64	3,034.64

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 11 月 2 日，公司发布公告，拟发行股份及支付现金购买上海伊尔美港华医疗美容医院有限公司股权，交易价格 2.08 亿元。
- 11 月 9 日，公司发布公告，完成“上海苏亚医疗科技有限公司”的工商注册，注册资本 6 亿元人民币，经营范围包括医疗科技领域内的技术开发、转让，健康咨询服务和医疗器械进出口等。

分析要点

- **携手韩国 ID 健康集团，设立合资公司：**自转型“大健康”以来，公司致力于该领域的合作和投资。公司全资子公司苏宁环球健康于 2016 年 1 月与韩国 ID 健康产业集团签署框架协议，拟成立合资公司，在华设立整形美容医院，开展医疗美容、干细胞事业、健康检测事业等相关业务。签署的框架协议显示，双方的合作模式为由公司提供场地、医疗牌照和市场推广资源，ID 集团为合资公司提供医美技术、管理服务和持证医生护士团队。本次合资公司正式成立，注册资本 6 亿元，其中苏宁环球健康出资 3.6 亿元（60%），ID 健康集团出资 2.4 亿元（40%）。
- **ID 集团为韩国医美领军企业，公司整合资源大力布局：**韩国 ID 健康产业集团为韩国最大的健康医疗集团，公司旗下 ID 美容整形医院是韩国国内最大的高端医疗美容医院，拥有 40 余名专家和超过 500 名医护人员，并在双鄂整形、轮廓整形、眼鼻整形等领域拥有专业科室和相关技术。借助上述优势，合资公司计划在大中华区 3 年内开设不少于 30 家医疗整形美容医院。
- **发行股份购买资产，医疗美容医院初见雏形：**此次购买资产交割后，公司将持有伊尔美港华 80% 的股权，交易对方承诺伊尔美港华 2016-2018 年的税后归母净利润分别不低于 2300、2760 和 3000 万元。购买医疗美容医院股权体现出公司将医美事业做大做强的决心，医美布局初见雏形。

投资建议

- 考虑公司地产主业开发及结算进度（2016 年 Q1-3 实现营收 41.1 亿元，归母净利润 8.1 亿元），我们维持此前的盈利预测，预计公司 2016 年实现 EPS 0.38、0.52 和 0.60 元，对应当前股价 26、19 和 16PE，维持“买入”评级。

风险提示

- 地产项目结转低于预期；大健康产业推进缓慢；交易标的利润低于承诺值。

胡华如 分析师 SAC 执业编号：S1130516010001
(86755)83831622
huhu@uau@gjzq.com.cn

贾翔夫 联系人
(8621)60230248
jiaxiangfu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	6,721	5,457	7,375	9,100	11,430	13,680	货币资金	1,830	1,608	5,232	3,469	4,134	5,234
增长率		-18.8%	35.2%	23.4%	25.6%	19.7%	应收账款	245	243	548	1,118	1,404	1,681
主营业务成本	-4,800	-3,392	-4,871	-5,927	-7,475	-8,964	存货	17,013	17,987	16,376	20,785	26,214	31,434
%销售收入	71.4%	62.2%	66.0%	65.1%	65.4%	65.5%	其他流动资产	784	954	1,243	832	1,049	1,257
毛利	1,921	2,064	2,504	3,173	3,955	4,716	流动资产	19,871	20,793	23,399	26,204	32,801	39,606
%销售收入	28.6%	37.8%	34.0%	34.9%	34.6%	34.5%	%总资产	96.0%	97.3%	94.4%	92.4%	93.8%	93.4%
营业税金及附加	-610	-458	-669	-810	-1,017	-1,218	长期投资	32	218	818	819	818	818
%销售收入	9.1%	8.4%	9.1%	8.9%	8.9%	8.9%	固定资产	423	198	166	1,028	1,064	1,686
营业费用	-189	-188	-173	-273	-343	-410	%总资产	2.0%	0.9%	0.7%	3.6%	3.0%	4.0%
%销售收入	2.8%	3.5%	2.3%	3.0%	3.0%	3.0%	无形资产	21	19	163	299	303	306
管理费用	-148	-129	-139	-182	-229	-274	非流动资产	826	584	1,385	2,148	2,186	2,811
%销售收入	2.2%	2.4%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	%总资产	4.0%	2.7%	5.6%	7.6%	6.2%	6.6%
息税前利润 (EBIT)	974	1,289	1,523	1,908	2,366	2,815	资产总计	20,697	21,376	24,784	28,352	34,987	42,417
%销售收入	14.5%	23.6%	20.7%	21.0%	20.7%	20.6%	短期借款	1,680	3,995	2,690	1,844	3,762	6,359
财务费用	-5	-32	-107	-154	-245	-375	应付款项	10,759	10,099	9,763	12,858	16,170	19,363
%销售收入	0.1%	0.6%	1.5%	1.7%	2.1%	2.7%	其他流动负债	290	399	703	1,259	1,480	1,694
资产减值损失	-18	-32	-48	-4	-1	-1	流动负债	12,728	14,493	13,156	15,962	21,412	27,416
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期借款	3,640	2,009	2,009	2,009	2,009	2,010
投资收益	-15	-15	-17	-17	-17	-17	其他长期负债	0	0	54	53	53	53
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	负债	16,368	16,502	15,220	18,024	23,475	29,480
营业利润	935	1,210	1,350	1,733	2,103	2,422	普通股股东权益	4,316	4,875	9,107	9,857	11,028	12,438
营业利润率	13.9%	22.2%	18.3%	19.0%	18.4%	17.7%	少数股东权益	12	0	457	471	485	499
营业外收支	1	-10	-10	3	3	3	负债股东权益合计	20,697	21,376	24,784	28,352	34,987	42,417
税前利润	936	1,201	1,341	1,736	2,106	2,425	比率分析						
利润率	13.9%	22.0%	18.2%	19.1%	18.4%	17.7%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-282	-438	-458	-573	-527	-606	每股指标						
所得税率	30.1%	36.5%	34.2%	33.0%	25.0%	25.0%	每股收益	0.238	0.373	0.297	0.379	0.516	0.595
净利润	654	763	882	1,163	1,580	1,819	每股净资产	2.113	2.386	3.001	3.248	3.634	4.099
少数股东损益	167	0	-18	14	14	14	每股经营现金净流	1.162	0.393	1.039	0.129	-0.136	0.030
归属于母公司的净利润	487	763	900	1,149	1,566	1,805	每股股利	0.100	0.200	0.100	0.130	0.130	0.130
净利率	7.2%	14.0%	12.2%	12.6%	13.7%	13.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	11.29%	15.64%	9.88%	11.66%	14.20%	14.51%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	2.35%	3.57%	3.63%	4.05%	4.48%	4.26%
净利润	654	763	882	1,163	1,580	1,819	投入资本收益率	7.05%	7.53%	7.00%	8.98%	10.24%	9.88%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	80	95	112	49	71	86	主营业务收入增长率	52.53%	-18.81%	35.16%	23.39%	25.60%	19.69%
非经营收益	-124	283	44	492	337	486	EBIT 增长率	-20.75%	32.37%	18.17%	25.27%	24.00%	18.97%
营运资金变动	1,764	-338	2,113	-1,314	-2,400	-2,298	净利润增长率	-43.55%	56.50%	18.05%	27.68%	36.24%	15.27%
经营活动现金净流	2,374	802	3,152	390	-412	92	总资产增长率	8.14%	3.28%	15.94%	14.40%	23.40%	21.24%
资本开支	-11	-11	-5	-1,039	-106	-707	资产管理能力						
投资	-700	-648	-561	-1	0	0	应收账款周转天数	8.6	11.6	15.0	15.0	15.0	15.0
其他	0	0	-50	-17	-17	-17	存货周转天数	1,280.5	1,882.9	1,287.5	1,280.0	1,280.0	1,280.0
投资活动现金净流	-711	-659	-616	-1,057	-123	-724	应付账款周转天数	129.8	240.5	180.2	200.0	200.0	200.0
股权募资	0	100	3,758	0	0	0	固定资产周转天数	22.9	13.2	8.2	37.1	24.3	31.6
债权募资	841	424	-1,409	-847	1,917	2,598	偿债能力						
其他	-1,941	-988	-967	-250	-718	-866	净负债/股东权益	80.63%	90.18%	-5.02%	4.24%	14.68%	24.65%
筹资活动现金净流	-1,100	-464	1,382	-1,097	1,200	1,732	EBIT 利息保障倍数	181.4	40.7	14.2	12.4	9.7	7.5
现金净流量	563	-321	3,917	-1,763	665	1,100	资产负债率	79.09%	77.20%	61.41%	63.57%	67.09%	69.50%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD