

2016年9月12日

撤回 CO 并购议案，但并未放弃向养老产业+干细胞生命科学医疗产业转型的决心

增持（首次）

投资要点

一、事件：公司申请撤回 CO 并购议案，拟参与成立生物医疗和医疗服务产业并购基金

8月30日，鉴于在当前市场环境下，本次重大资产重组的相关方案的监管政策尚存在不确定性，公司向中国证监会申请撤回重大资产重组，暂时终止CO集团收购计划。

9月7日，公司发布公告，拟出资参与设立生物医疗产业基金（规模60亿元）、医疗服务产业基金（规模40亿元），主要关注生物医疗及服务等相关技术的应用以及其他相关健康产业的优质标的资产。

二、我们的观点：转型医疗产业的意向坚定，整合拓展“医养结合”的养老产业+干细胞生命科学的产业布局未变

1.在中概股回归监管趋严的大背景下，公司为确保养老资产和山东脐血库项目的顺利完成，主动撤回中国脐带血库（CO）的并购议案。

随着当前对中概股回归借壳上市在政策上的监管日趋严格，公司收购金卫医疗65.4%的重大资产重组迟迟无法获批。

根据原计划公司拟向金卫医疗BVI发行股份及支付现金购买其已经持有的CO集团65.4%股权（作价57.64亿元）由于监管政策不明朗，收购计划拖延时间长，同时影响公司其他资产重组计划，因此公司撤回该收购计划。但公司在公告中明确提到“未来将积极推进和参与CO集团的收购事宜，从而实现推动产业转型和升级，寻找新的利润增长点”，可见公司并未完全放弃中国脐血库这一重要资产。

表1. 公司并购CO的历程

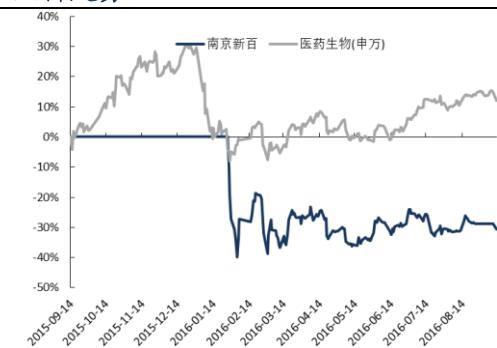
公司收购CO历程	
2015.8	公司向CO发出收购的意向性邀约，并接洽CO大股东金卫医疗
2015.11	签署收购框架协议，以发行股份及/或现金的方式收购，预期估值72.55亿元
2016.1	公司拟向金卫医疗BVI发行股份及支付现金购买其已经持有的CO集团65.4%股权（作价57.64亿元），并募集配套资金用于支付收购的现金对价；后续待CO集团私有化完成，金卫医疗BVI取得CO集团剩余的34.6%股权后，公司将向金卫医疗BVI支付现金收购该部分剩余股权，发股价18.61元/股，标的估值85亿元，发行股份募集配套资金，32.98元/股
2016.5	修改发行股份募集配套资金，22.33元/股
2016.8	向证监会申请撤回重大资产重组，终止收购CO65.4%股权

资料来源：公司信息，东吴证券

首席证券分析师 洪阳
 执业资格证书号码：S0600513060001
Hongyang614@gmail.com
 0512-62938572

研究助理 焦德智
jiaodzh@dwzq.com.cn
 021-60199780

股价走势



市场数据

收盘价（元）	25.96
一年最低价/最高价（元）	21.44 / 37.41
市净率	11.01
流通A股市值（亿元）	186

基础数据

每股净资产（元）	2.6
资产负债率（%）	86.2%
总股本（亿股）	7.16
流通A股（亿股）	8.28

相关报告

2. 参与成立生物医药产业和医疗服务产业两大并购基金，为持续在养老产业和干细胞生命科学领域的布局提供资金与合作模式的全方位支持。

9月7日，公司公告参与成立南京盈鹏蕙康、南京盈鹏蕙逸两只医疗产业基金的框架协议。公司分别出资不超过6亿元和4亿元（即参与的并购基金份额占基金总额的比例不超过10%），在未触及重大资产重组的情况下，获得强有力的外援支撑。并购基金的成立在两方面为公司未来在养老服务和干细胞生命科学领域的进一步扩张提供帮助：1) 资本运作的支持；2) 潜在透过产业资本参股/控股相关领域优质资产的便利渠道。

表 2. 拟成立生物医药和医疗服务并购基金

基金性质	生物医疗产业并购基金		
规模（亿元）	60		
出资方	南京新百	三胞集团	盈鹏资产、南京银行南京分行等
出资金额	不高于6亿元	不高于14亿元	不低于40亿元
基金性质	医疗服务产业并购基金		
规模（亿元）	40		
出资方	南京新百	三胞集团	盈鹏资产、君政投资及其推荐的主体
出资金额	不高于4亿元	不高于11亿元	不低于25亿元

资料来源：公司信息，东吴证券

3. 隔离政策不确定性，加快养老+脐带血业务推进，有利公司短期收益及长远发展。

公司去年计划收购齐鲁干细胞 76% 的股权、安康通 84% 的股权、三胞国际 100% 股权，实现对齐鲁干细胞（另有 24% 股权为 CO 所有，一旦 CO 收购完成，公司将直接或间接全资控股）、安康通、三胞国际的全资控股，完成医疗养老的布局。此次撤回 CO 并申请，将明显有助于加快三胞国际、齐鲁干细胞以及安康通的收购整合进程，有利于公司今早完成行业布局和以及增厚公司业绩的目的。

1) 齐鲁干细胞：2016 年的业绩承诺为净利润不低于 2.1 亿元，并有可能受益于“二胎”政策、以及生育大年的利好影响。

2) 安康通+Natali：养老领域“平台通路+垂直服务”、“低端广覆盖+高端深挖掘”、“客户数量+客户质量”的综合平台，是目前探索中国式养老服务的最优模式之一。

表 3. 齐鲁干细胞、安康通、Natali 的整合进程

拟收购三胞集团旗下医疗养老资产及山东脐血库进程	
2015.11	拟发行股份购买资产的方式收购三胞国际 100% 股权和安康通 84% 的股权，同时募集配套资金
2016.1	拟收购安康通剩余 84% 股权，三胞国际 100% 股权，齐鲁干细胞 76% 股权，总计 59 亿元，18.61 元/股的发行价，32.98 元/股的发行底价募集资金

资料来源：公司信息，东吴证券

三、 盈利预测与投资建议：

我们预计，2016-2018 年销售收入为 166.5 亿元、176 亿元和 187.2 亿元（不包含尚未完成并购的安康通、Natali 和齐鲁干细胞），预计归属母公司净利润为 4.19 亿元、5.31 亿元、7.27 亿元，对应 EPS 分别为 0.51 元、0.64 元、0.88 元。公司转型医疗健康领域的决心坚定，此次剥离政策不确定性较高的 CO 并购部分，明显有利于公司加速完成 Natali 中国、安康通、齐鲁干细胞的并购整合，尽快建成医疗养老+干细胞生命科学领

域的产业布局。建议投资者密切关注公司转型进度，首次覆盖，给予增持评级。

四、风险提示：

Natali 中国、安康通、齐鲁干细胞的并购与整合不达预期。

南京新百 (600682) 主要财务数据及估值 (百万元)

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	利润表	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4365	7605	4331	7775	营业收入	15853	16646	17603	18716
现金	1457	3909	166	3606	营业成本	10304	10703	11381	12035
应收账款	112	124	124	138	营业税金及附加	83	87	92	98
其它应收款	83	131	101	144	营业费用	3880	3911	4053	4223
预付账款	198	243	215	272	管理费用	1103	1147	1201	1264
存货	2503	3016	3542	3432	财务费用	348	250	181	145
其他	12	183	183	183	资产减值损失	7	7	7	7
非流动资产	9024	9324	8627	7930	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	10	10	10	投资净收益	437	0	0	0
固定资产	3139	2855	2504	2099	营业利润	564	540	687	944
无形资产	1705	1820	1627	1434	营业外损益	5	7	0	0
其他	4179	4640	4486	4388	利润总额	507	547	693	950
资产总计	13389	16929	12958	15705	所得税	148	137	173	238
流动负债	6734	9564	5183	7410	净利润	359	410	520	713
短期借款	2417	2711	387	0	少数股东损益	-7	-8	-11	-15
应付账款	2569	2679	2772	3024	归属母公司净利润	367	419	531	727
其他	1748	4175	2025	4386	EBITDA	1296	1466	1544	1726
非流动负债	4746	5034	5034	5034	EPS (元)	0.44	0.51	0.64	0.88
长期借款	3229	3362	3362	3362					
其他	1517	1672	1672	1672					
负债合计	11481	14598	10217	12444					
少数股东权益	-194	-212	-221	-231					
归属母公司股东权益	1767	2379	2798	3329					
负债和股东权益	13054	16765	12794	15541					
现金流量表									
经营活动现金流	2461	-1193	3983	-1001	ROE	15.4%	15.0%	15.9%	17.9%
净利润	359	410	520	713	ROIC	11.5%	13.9%	10.6%	29.6%
折旧摊销	461	690	690	651	资产负债率	86.2%	78.8%	79.2%	72.3%
财务费用	334	230	161	125	净负债比率	280.2%	145.4%	108.5%	88.2%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	0.8	0.8	1.0	1.3
营运资金变动	-454	498	-1217	830	速动比率	0.5	0.1	0.6	0.6
其它	1761	-3020	3829	-3319	总资产周转率	0.9	1.3	1.1	1.3
投资活动现金流	-112	5	5	5	应收账款周转率	128.3	134.1	127.7	133.0
资本支出	0	0	0	0	应付帐款周转率	3.6	3.9	3.9	3.9
长期投资	0	0	0	0	每股收益	0.4	0.5	0.6	0.9
其他	-112	5	5	5	每股经营现金	3.0	-1.4	4.8	-1.2
筹资活动现金流	94	-2554	-548	-125	每股净资产	2.6	3.1	3.7	4.6
短期借款	0	-2324	-387	0	P/E	59	51	41	30
长期借款	0	-230	-161	-125	P/B	9.0	7.7	6.5	5.3
其他	94	0	0	0	EV/EBITDA	18.0	16.8	13.5	12.7
现金净增加额	2443	-3742	3440	-1121					

资料来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出自为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>