



撤回重组方案为权宜之计，转型医疗养老决心不改

——南京新百(600682)事件点评

事件：

公司鉴于目前市场环境和政策的不确定性，于8月30日发布公告向证监会撤回收购中国脐带血库(CO集团)的重大资产方案，并于次日召开临时股东大会审议通过了以定增方式收购山东脐带血库及安康通等养老资产的草案，据草案，公司拟以18.61元的价格非公开发行股份购买山东脐带血库76%的股权、安康通84%的股权、三胞国际100%股权。本次交易完成后，南京新百将持有山东脐带血库76%的股份、安康通100%的股份、三胞国际旗下Natali、Natali(中国)及A.S.Nursing Company的股权。9月1日晚公司同时发布公告拟参与设立生物医疗产业并购基金和医疗服务产业并购基金。近日公司公告了两只基金的详细信息，两只基金都将作为公司在医疗健康板块的发展平台。

主要观点：

1. 撤回重组方案或为权宜之计，CO集团收购事项仍将积极推进

公司于公司在8月30日晚发布公告称鉴于在当前市场环境和政策的不确定性，决定撤回了收购中国脐带血库资产重组计划申请，公司在撤回收购CO集团重大资产重组申请的次日召开临时股东大会通过收购山东脐带血库及安康通等养老资产的事项，根据我国监管惯例，同一时间在证监会进行审核的同类项目只能有一个，结合公司近段时间的一系列动作，我们认为公司此次撤回重组方案是在中概股回归政策不确定下的权宜之计，改变收购的顺序先推进确定性较强的山东脐带血库及安康通等养老资产，逐步完成干细胞、养老产业的布局。此次重组计划虽终止但公司表示后续将根据相关政策积极推进参与CO集团的收购计划。与此同时，CO集团大股东金卫医疗也在港交所发布公告称公司与南京新百初步商议探讨CO集团股份收购的替代方案；且金卫医疗已与公司控股股东三胞集团达成了诚意金协议，三胞集团将向其支付3亿元人民币的诚意金，促使替代方案落地推进CO集团收购事宜。结合公司最近一系列动作及控股股东三胞集团、交易对手金卫医疗后续的表态，我们判断公司撤回CO重组方案并非是收购脐带血库事项的结束，而只是在时间安排上作了调整，先推进确定性强的山东脐带血库收购的定增方案，并同时有可能通过替代方案收购CO集团股权，此次调整旨在

2016年09月23日

推荐/首次

南京新百

事件点评

徐昊

010-66554017

xuhao@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480514070003

张金洋

010-66554035

zhangjy@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480516080001

陈顺

010-66554087

chenshun@dxzq.net.cn

史琨

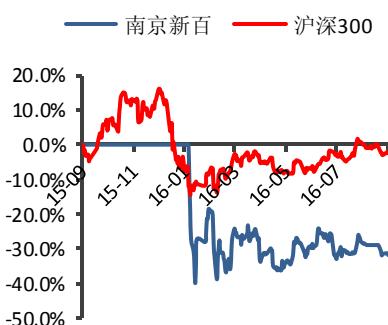
010-66554063

shikun@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	37.41-21.44
总市值(亿元)	211.23
流通市值(亿元)	182.71
总股本/流通A股(万股)	82802/71622
流通B股H股(万股)	/
52周日均换手率	1.33

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

促使干细胞、养老产业整体布局尽快落地。

2、设立生物医疗+医疗服务产业并购基金,借外力加速布局

公司于近日公告披露了产业基金的详细信息: (1) 南京新百拟与三胞集团、盈鹏资产、君政投资共同设立医疗服务产业并购基金,该并购基金的规模拟定为 40 亿元。其中南京新百出资拟不高于 4 亿元,三胞集团出资拟不高于 11 亿元,盈鹏资产、君政投资及其推荐的主体认购出资拟不低于 25 亿元。(2)与三胞集团、盈鹏资管、南京银行等签订合作协议,设立生物医疗产业并购基金,规模拟定为 60 亿元。其中,南京新百出资拟不高于 6 亿元,三胞集团出资拟不高于 14 亿元,其他主体出资拟不低于 40 亿元。两个并购基金的经营期限为 2 年,定位于公司在医疗健康板块的发展平台。公司通过参与设立这两只基金,将生物医疗及医疗服务等相关技术的应用和健康产业的优质标的资产,例如脐带血库和医院,与旗下医疗养老业务相结合,实现相互协同、相互促进,使现有的医疗养老服务板块得到拓展,双主业发展战略得到实质推进。我们认为公司在撤回重大重组申请后立马参与设立生物医疗+医疗服务产业并购基金,联合三胞集团和其他主体,在资金及资本运作层面的获得有利支撑,为加速布局干细胞、养老产业提供了强有力的支持。

结论:

因山东脐带血库及安康通等养老资产收购尚未完成,暂不考虑其并表的影响,我们预计公司 2016 年-2018 年的营业收入分别为 17.30 亿元、18.27 亿元和 19.46 亿元,归属于上市公司股东净利润分别为 4.47 亿元、5.19 亿元和 6.17 亿元,每股收益分别为 0.54 元、0.63 元和 0.75 元,对应 PE 分别为 49X、41X、33X。公司坚定转型医疗养老,未来或将实现“现代商业+医疗养老”双轮驱动,我们看好公司长期发展,首次覆盖,给予“推荐”评级。

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	7,825.23	15,852.95	17,295.00	18,273.00	19,458.53
增长率(%)	133.35%	102.59%	9.10%	5.65%	6.49%
净利润(百万元)	400.39	366.50	447.24	519.37	617.70
增长率(%)	196.06%	-8.46%	22.03%	16.13%	18.93%
净资产收益率(%)	22.65%	15.40%	17.88%	18.81%	20.12%
每股收益(元,摊薄)	0.48	0.44	0.54	0.63	0.75
PE	52.76	57.63	47.23	40.67	34.20
PB	5.17	8.88	8.44	7.65	6.88

公司盈利预测表

资产负债	单位:百万元					利润表					单位:百万元					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
流动资产合计	4735	7958	8668	9704	13185	营业收入	7825	15853	17295	18273	19459					
货币资金	1816	4253	4640	5573	8757	营业成本	5318	10304	11160	11810	12571					
应收账款	103	124	135	142	152	营业税金及附加	82	83	91	96	102					
其他应收款	83	131	143	151	161	营业费用	1151	3880	4151	4386	4670					
预付款项	198	243	291	342	397	管理费用	568	1103	1124	1188	1265					
存货	2503	3016	3267	3457	3680	财务费用	173	348	240	180	120					
其他流动资产	12	183	183	28	28	资产减值损失	19.92	7.29	0.00	0.00	0.00					
非流动资产合计	9308	9636	9446	9435	9300	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00					
长期股权投资	0	10	10	10	10	投资净收益	11.34	436.54	0.00	0.00	0.00					
固定资产	3139	2855	2762	2833	2980	营业利润	524	564	529	614	731					
无形资产	1705	1820	1638	1456	1274	营业外收入	5.24	7.46	0.00	0.00	0.00					
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	5.90	63.78	0.00	0.00	0.00					
资产总计	14043	17595	18114	19139	22486	利润总额	523	507	529	614	731					
流动负债合计	7071	9946	10760	11535	14584	所得税	89	148	90	104	124					
短期借款	2417	2711	2071	0	0	净利润	434	359	439	509	607					
应付账款	2512	2639	2819	2983	3176	少数股东损益	34	-7	-8	-10	-11					
预收款项	587	2912	5449	8129	10983	归属母公司净利	400	367	447	519	618					
一年内到期的	245	211	0	0	0	EBITDA	2575	3107	1144	1204	1286					
非流动负债合计	5398	5481	5073	5073	5073	EPS(元)	0.48	0.44	0.54	0.63	0.75					
长期借款	720	1743	1743	1743	1743	主要财务比率										
应付债券	2509	1618	1600	1600	1600	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E						
负债合计	12469	15427	15833	16608	19657	成长能力										
少数股东权益	-194	-212	-220	-230	-241	营业收入增长	133.35%	102.59%	9.10%	5.65%	6.49%					
实收资本(或	358	828	828	828	828	营业利润增长	201.68%	7.58%	-6.11%	15.97%	19.11%					
资本公积	406	234	234	234	234	归属于母公司净	22.03%	16.13%	22.03%	16.13%	18.93%					
未分配利润	764	897	897	897	897	获利能力										
归属母公司股	1767	2379	2501	2761	3070	毛利率(%)	32.03%	35.00%	35.47%	35.37%	35.40%					
负债和所有者	14043	17595	18114	19139	22486	净利率(%)	5.54%	2.27%	2.54%	2.79%	3.12%					
现金流量	单位:百万元					总资产净利润(%)	2.85%	2.85%	2.08%	2.47%	2.71%					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	22.65%	15.40%	17.88%	18.81%	20.12%					
经营活动现金	1337	2441	2391	3844	3914	偿债能力										
净利润	434	359	439	509	607	资产负债率(%)	89%	88%	87%	87%	87%					
折旧摊销	1878	2195	0	411	435	流动比率	0.67	0.80	0.81	0.84	0.90					
财务费用	173	348	240	180	120	速动比率	0.32	0.50	0.50	0.54	0.65					
应付帐款的变	0	0	-11	-8	-9	营运能力										
预收帐款的变	0	0	2537	2680	2854	总资产周转率	0.85	1.00	0.97	0.98	0.93					
投资活动现金	-1188	-112	-175	-400	-300	应收账款周转率	137	140	134	132	132					
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付帐款周转率	5.55	6.15	6.34	6.30	6.32					
长期股权投资	0	0	316	0	0	每股指标(元)										
投资收益	11	437	0	0	0	每股收益(最新摊	0.48	0.44	0.54	0.63	0.75					
筹资活动现金	816	94	-1829	-2511	-429	每股净现金流(最	2.69	2.93	0.47	1.13	3.85					
应付债券增加	0	0	-18	0	0	每股净资产(最新	4.93	2.87	3.02	3.33	3.71					
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率										
普通股增加	0	470	0	0	0	P/E	52.76	57.63	47.23	40.67	34.20					
资本公积增加	-6	-172	0	0	0	P/B	5.17	8.88	8.44	7.65	6.88					
现金净增加额	964	2423	387	933	3185	EV/EBITDA	5.13	7.45	19.14	15.69	12.22					

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师: 张金洋

医药生物行业小组组长, 3年证券行业研究经验, 3年医药行业实业工作经验。2015年新财富第七名团队核心成员, 2015年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士, 和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016年7月加盟东兴证券研究所, 整体负责医药行业投资研究工作。

分析师: 徐昊

会计学硕士, 2008年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013年加入东兴证券从事食品饮料行业研究, 8年食品饮料行业研究经验。

联系人简介

联系人: 陈顺

西南财经大学金融学硕士, 理工金融复合背景, 1年券商资管实习经验, 1年卖方研究所工作经验。2016年8月加盟东兴证券研究所, 从事医药行业研究, 重点专注于中药、血制品等细分领域, 关注跨界转型大健康带来的投资机会。

联系人: 史琨

投资银行与金融学硕士, 2015年加入东兴证券从事商贸零售行业研究, 获2015年度“今日投资”商贸零售行业最佳选股分析师第三名

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。