



业绩平稳符合预期，外延进入细胞免疫治疗领域

——南京新百（600682）事件点评

事件：

公司发布17年年报，营业收入179.60亿元，同比增长5.68%；归母净利润7.36亿元，同比增长58.58%；扣非净利润6.78亿元，同比增长62.36%。

主要观点：

1. 业绩平稳符合预期，大健康领域逐步发力

公司发布17年年报，营业收入179.60亿元，同比增长5.68%；归母净利润7.36亿元，同比增长58.58%；扣非净利润6.78亿元，同比增长62.36%。公司2011年加入三胞集团之后，逐步稳步发展自身百货业务外，调整发展战略，逐步向大健康领域迈进，先是大踏步迈出海外并购第一步，收购英国知名连锁百货公司费雷泽百货89%股权，进军海外市场。2013年和2014年，控股股东三胞集团拟把安康通和Natali纳入集团板块，涉足养老产业，并于17年2月完成。

费用端来看，公司销售费用36.49亿元，同比减少4.64%，主要是报告期内公司加大对费用的管控；管理费用13.62亿元，同比增长20.02%，主要是新增合并公司带来的影响。财务费用3.04亿元，同比增长9.94%，主要是汇兑损失带来的影响。

2. 拟收购Dendreon，进入细胞免疫治疗领域。

17年加拿大Valeant公司同三胞集团签署股权转让协议，转让100%Dendreon股份。17年11月南京新百拟发行股份收购世鼎香港100%股权（持有100%Dendreon），从而将Dendreon放到上市公司体内。公司核心产品Provenge是全球第一个获得FDA批准的（2010年4月）的自体活性细胞免疫疗法，主要针对前列腺癌，是前列腺癌主要治疗药物之一。Provenge帮助低肿瘤负荷的患者延长12个月以上的生命，并且整个治疗过程整体上耐受性良好。对使用的自体细胞，免疫原性很低，副作用微弱。公司核心产品Provenge是全球第一个获得FDA批准的（2010年4月）的自体活性细胞免疫疗法，主要针对前列腺癌，是前列腺癌主要治疗药物之一。未来在Dendreon强大研发实力推动下，有助于其他更先进的细胞免疫产品的研发和生产。

2018年04月11日

推荐/首次

南京新百 事件点评

分析师：张金洋

Tel: 010-6654035

zhangjy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S14805160800001

研究助理：祁瑞

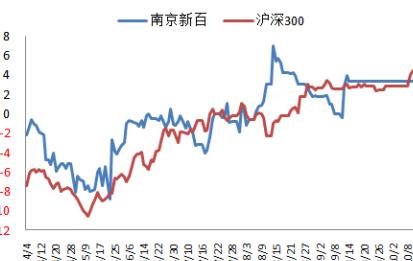
Tel: 010-6654121

qirui@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间（元）	22.84-41.5
总市值（亿元）	370.1
流通市值（亿元）	286.4
总股本/流通A股（万股）	1111197/86066
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	0.63

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

结论:

预计公司 18-19 年, 净利润分别为 14.86 亿元以及 19.57 亿元, EPS 分别为 1.34 元以及 1.76 元, 对应 PE 分别为 25 倍以及 19 倍。给予公司“推荐”评级。

风险提示:

外延标的整合低于预期;

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元				利润表				单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	营业收入	2016A	2017E	2018E	2019E	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	8192	8697	10754	11895	营业收入	16276	17960	22411	24900				
货币资金	4153	4412	5505	6117	营业成本	10431	11181	14348	15488				
应收账款	85	878	1095	1217	营业税金及附加	217	344	429	477				
其他应收款	105	109	136	151	营业费用	3787	3649	4074	4594				
预付款项	153	369	647	947	管理费用	1066	1362	1358	1514				
存货	3396	2733	3507	3786	财务费用	269	304	201	203				
其他流动资产	286	160	-172	-358	资产减值损失	10.47	97.63	1.00	2.00				
非流动资产合计	10318	15831	15437	15044	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00				
长期股权投资	439	430	430	430	投资净收益	4.98	70.68	70.00	80.00				
固定资产	3028	3391	3149	2921	营业利润	500	1115	2070	2702				
无形资产	1689	1984	1786	1607	营业外收入	7.86	1.00	15.00	15.00				
其他非流动资产	118	848	848	848	营业外支出	7.16	22.68	14.00	8.00				
资产总计	18510	24528	26192	26939	利润总额	501	1094	2071	2709				
流动负债合计	11797	11593	15760	15478	所得税	97	248	465	608				
短期借款	2405	2148	5602	5009	净利润	404	846	1606	2101				
应付账款	2756	2759	3492	3770	少数股东损益	4	110	120	144				
预收款项	4725	4065	4088	4113	归属母公司净利润	400	736	1486	1957				
一年内到期的非流	260	312	312	312	EBITDA	1128	1801	2685	3298				
非流动负债合计	4271	4790	1987	1987	EPS (元)	0.48	0.68	1.34	1.76				
长期借款	1369	1637	1637	1637	主要财务比率								
应付债券	1352	1413	0	0		2016A	2017E	2018E	2019E				
负债合计	16068	16383	17747	17465	成长能力								
少数股东权益	-172	136	256	400	营业收入增长	2.67%	10.35%	24.78%	11.11%				
实收资本(或股本)	828	1112	1112	1112	营业利润增长	-11.30%	123.10%	85.56%	30.56%				
资本公积	234	4297	4297	4297	归属于母公司净利润	101.84%	31.71%	101.84%	31.71%				
未分配利润	1087	1669	1455	1173	获利能力								
归属母公司股东权	2614	8009	8189	9074	毛利率(%)	35.91%	37.75%	35.98%	37.80%				
负债和所有者权益	18510	24528	26192	26939	净利率(%)	2.48%	4.71%	7.17%	8.44%				
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润(%)	1.20%	2.16%	3.00%	5.67%			
	2016A	2017E	2018E	2019E		ROE(%)	15.29%	9.19%	18.15%	21.57%			
经营活动现金流	2559	770	1922	2401	偿债能力								
净利润	404	846	1606	2101	资产负债率(%)	87%	67%	68%	65%				
折旧摊销	359	381	415	393	流动比率	0.69	0.75	0.68	0.77				
财务费用	269	304	201	203	速动比率	0.41	0.51	0.46	0.52				
应付帐款的变化	0	-793	-218	-122	营运能力								
预收帐款的变化	0	-660	22	25	总资产周转率	0.90	0.83	0.88	0.94				
投资活动现金流	-1608	-553	48	78	应收账款周转率	156	37	23	22				
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付帐款周转率	6.03	6.51	7.17	6.86				
长期股权投资减少	0	-16	-21	0	每股指标(元)								
投资收益	5	71	70	80	每股收益(最新摊薄)	0.48	0.68	1.34	1.76				
筹资活动现金流	-919	-441	-877	-1868	每股净现金流(最新摊	0.04	-0.20	0.98	0.55				
应付债券增加	0	61	-1413	0	每股净资产(最新摊	3.16	7.20	7.36	8.16				
长期借款增加	0	268	0	0	估值比率								
普通股增加	0	284	0	0	P/E	69.33	48.94	24.90	18.91				
资本公积增加	0	4063	0	0	P/B	10.54	4.62	4.52	4.08				
现金净增加额	32	-224	1093	611	EV/EBITDA	25.52	21.16	14.54	11.48				

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。2016年水晶球第一名团队首席研究员, 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。

研究助理简介

研究助理: 郝瑞

厦门大学生物化学与分子生物学硕士, 曾就职于天士力制药集团股份有限公司。2016年12月加盟东兴证券研究所, 从事医药行业研究, 重点专注于生物药、医疗器械、中药领域。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

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:

看好评好: 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。