

商业贸易

2019年06月06日

南京新百 (600682)

——业绩拐点已至，生物医疗养老业务壮大发展

报告原因：强调原有的投资评级
增持 (维持)
市场数据： 2019年06月05日

收盘价(元)	9.83
一年内最高/最低(元)	36/8.23
市净率	0.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	9851
上证指数/深证成指	2861.42/8746.05

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2019年03月31日

每股净资产(元)	10.56
资产负债率%	35.96
总股本/流通A股(百万)	1293/1002
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究
证券分析师

 赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

研究支持

 王昊哲 A0230519010002
wanghz@swsresearch.com

联系人

 夏旭
(8621)23297818×66500571
xiaxu@swsresearch.com

投资要点：

- **打造细胞免疫治疗、干细胞脐带血、养老健康，三位一体的生物医疗养老大健康龙头。**(1)公司收购的美国丹瑞公司拥有全球首个FDA批准的细胞免疫治疗药物，2018年收入21.9亿元，扣非归母净利润5.34亿元，全年并表。公司将致力于打造中国细胞免疫治疗龙头与创新研发平台。(2)齐鲁干细胞2018年收入12.9亿元，扣非归母净利润5.82亿元，脐血干细胞存储量达40万份。(3)健康养老业务中，安康通扣非归母净利润3506万元，三胞国际(Natali, Natali中国与AS Nursing)扣非归母净利润9771万元。安康通作为中国最大的居家养老企业龙头，目前已在全国20个省、49个地市，181个区县开展落地养老服务业务，累计为各地政府建立智慧养老指挥中心66个，线下服务站点203个。生物医疗养老板块企业均超额完成业绩承诺，业绩表现强劲。
- **2018年是公司转型的拐点，英国HOF剥离导致全年大幅亏损，2019Q1恢复快速增长，拐点明显：**公司一次性剥离英国HOFUKI不再纳入公司财务报表合并范围，经调整后，2018年，公司实现营业收入145.41亿元，同比下降24.01%；实现归属于上市公司股东的净利润-8.86亿元，同比下降193.88%(计提减值损失13.85亿，坏账损失4.91亿)。19年一季度营收20.36亿元，同比下降51.7%(调整后，主要由于HOF出表)，归属于上市公司股东的净利润3.26亿元，同比增长43.5%(调整后)，主要原因系公司合并范围发生变化，子公司HOFUKI不再纳入公司财务报表合并范围。
- **剔除HOF因素，公司生物医疗养老板块与国内百货板块强劲发展，业绩体量大、支撑强。**(1)生物医疗养老板块，2018年合计收入约47亿元，归母净利润约11亿元。(2)国内百货板块2018年收入超20亿元，业绩增长稳健，为公司提供稳定现金流；核心店面位于南京市新街口核心地段，“新百”品牌深受消费者认可，以商品为核心，以体验为目标，以创新为抓手，着力提升运营能力和效率，逐步实现百货经营的年轻化、时尚化。(3)HOF一次性处置剥离后，业绩有望恢复强劲表现。
- **新增2021年盈利预测，维持“增持”评级。**我们假设：地产项目到2020年完成全部销售结转，百货业态营收保持稳定，丹瑞的市场开拓将贡献主要收入增长，养老业务增速维持在10%-20%区间，预计2019-2021年营收规模为101.42/107.40/102.37亿元，归母净利润为15(下调33%)/19(下调13%)/21(新增)亿元，对应PE为9/7/6倍。下调19-20年盈利预测，公司转型生物医药公司后，虽拥有百货资产，但已不再适用百货行业估值，维持“增持”评级。
- **风险提示：**商业贸易板块竞争加剧、健康养老人才短缺和成本增加、干细胞领域政策风险。

财务数据及盈利预测

	2018	2019Q1	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	14,541	2,036	10,142	10,740	10,237
同比增长率(%)	-24.0	-51.7	-30.3	5.9	-4.7
净利润(百万元)	-886	326	1,487	1,913	2,099
同比增长率(%)	-193.88	43.5	267.8	28.6	9.7
每股收益(元/股)	-0.69	0.25	1.15	1.48	1.62
毛利率(%)	44.1	46.5	39.5	43.8	44.3
ROE(%)	-6.7	2.4	10.3	11.7	11.4
市盈率	-14		9	7	6

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	16,276	17,960	14,541	10,142	10,740	10,237
营业收入同比增长率 (yoy)	2.67%	10.35%	-24.01%	-30.30%	5.90%	-4.70%
减: 营业成本	10,431	11,181	8,128	6,137	6,039	5,706
毛利率 (%)	35.91%	37.75%	44.11%	39.50%	43.80%	44.30%
减: 税金及附加	217	344	582	101	107	102
主营业务利润	5,628	6,435	5,832	3,904	4,593	4,429
主营业务利润率 (%)	34.58%	35.83%	40.10%	-33.05%	17.65%	-3.57%
减: 销售费用	3,787	3,649	2,324	827	879	687
减: 管理费用	1,066	1,362	1,250	609	674	647
减: 财务费用	269	304	225	125	119	88
经营性利润	505	1,120	2,032	2,342	2,921	3,007
经营性利润同比增长率 (yoy)	276.11%	121.62%	81.45%	15.26%	24.72%	2.94%
经营性利润率 (%)	3.11%	6.24%	13.98%	23.09%	27.19%	29.37%
减: 资产减值损失	10	98	2,012	8	-1	-2
加: 投资收益及其他	5	71	-71	0	0	0
营业利润	500	1,115	-267	2,099	2,672	2,736
加: 营业外净收入	1	-22	-12	-10	-15	-12
利润总额	501	1,094	-279	2,089	2,657	2,723
减: 所得税	97	248	521	522	664	545
净利润	404	846	-800	1,567	1,993	2,179
少数股东损益	4	110	86	80	80	80
归属于母公司所有者的净利润	400	736	-886	1,487	1,913	2,099
净利润同比增长率 (yoy)	9.10%	84.12%	-193.88%	267.83%	28.64%	9.73%
全面摊薄总股本	828	1,112	1,293	1,293	1,293	1,293
每股收益 (元)	0.48	0.68	-0.69	1.15	1.48	1.62
归属母公司所有者净利润率 (%)	2.46%	4.10%	-6.09%	-	-	-
ROE	15.29%	9.19%	-6.69%	10.30%	11.70%	11.40%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。