



净利同比增长明显，未来或将更加聚焦医药主业

——南京新百（600682）中报点评

2017年08月31日

推荐/维持

南京新百

财报点评

张金洋	分析师	执业证书编号：S1480516080001
	zhangjy@dxzq.net.cn	010-66554035
陈顺	联系人	
	chenshun@dxzq.net.cn	010-66554087

事件：

公司于8月30日晚发布2017年中报，上半年实现营业收入78.17亿元（+12.14%）；归母净利0.89亿元（去年同期-2.43亿）；扣非后归母净利润0.88亿元（去年同期-2.54亿）。

观点：

1、房地产业务加快结算+齐鲁干细胞、安康通并表，同比盈利，净利出现较大改善

上半年营收分业务板块来看，商业（百货）实现营收57.85亿，同比-10.32%，房地产加快结算，实现营收8.9亿，同比+694.64%，宾馆餐饮业1670.13万元，同比+9.38%；2017年上半年由于新增齐鲁干细胞、Sanpower International Healthcare Group、安康通并表影响，新增健康护理收入3.16亿，健康养老1.66亿，科研服务4.94亿；营收分地区来看，公司所在地江苏省实现营收17.71亿，同比+72.25%，江苏地区仍然是公司整体营收增长的主要来源。从利润（主营业务利润）贡献来看，房地产业务贡献3.16亿，齐鲁干细胞贡献3.75亿，Sanpower International Healthcare贡献1.15亿。由于齐鲁干细胞、安康通从3月底正式并表，上半年利润实际并表3个月。全年看，随着房地产确认收入结转成本，以及齐鲁干细胞、安康通并表时间变长，预计净利较去年同期相比会有比较大的增长。

2、战略调整，出售亏损百货资产，未来将更加聚焦医药产业

公司之前公告将其全资子公司淮南新街口百货100%股权出售，根据公司公告披露的淮南新街口百货的财务数据，淮南新街口百货2016年实现营收7539.89万元，净利亏损2281.68万元，2017年1-3月实现营收2745.23万元，净利亏损441.55万元。此次公司将其以100万元价格出售，转移亏损资产相关的权力、义务，此举可视为公司传统百货业务在新商业模式冲击，面临严峻挑战下作出的业务调整，预计公司未来大概率将通过不断出售、剥离亏损的百货资产，来减轻公司财务负担，以进一步提升公司整体业绩。

此次出售亏损的百货资产，可视为公司在内、外部经营环境发生变化做出的战略调整，表明公司在后续发展中将更加聚焦医药产业。随着公司在2017年一季度将齐鲁干细胞、三胞国际、安康通等脐带血库及养老资产的注入到上市公司，公司在医疗及养老等大健康领域的战略布局逐渐明晰。预计在剥离相关亏损资产后，公司将更加专注医疗大健康产业。干细胞领域，公司目前持有齐鲁干细胞76%的股权、康盛人生集团20%（康盛人生为新加坡上市公司，拥有超过15年脐带血库运营经验，目前在东南亚多个国家和地区开展脐带血存储业务），并成立并购基金拟用来收购中国脐带血库企业集团（CO集团），若完成其将成为全球最大的干细胞企业；养老领域，公司旗下有安康通（国内拥有400万客户，公司持有100%的股权）、三胞国际、Natali，Natali

（以色列企业，收购后为三胞国际所持有）。随着一系列收购以及参与基金投资的完成，公司借助安康通和三胞国际将向社会提供优质的居家养老和健康管理服务，引入国外先进的“居家养老”服务经验，从而更好的满足居民日益增长的养老服务需求，构筑预防-治疗-康复-健康监测-行为指导的全程健康管理体系，进一步打造健康医疗服务闭环，满足居民更高层级的健康养老需求。医疗养老事业将为公司打开成长空间，为公司可持续发展注入新的动力。

结论：

我们预计公司 2017-2019 年的营业收入分别为 163.17 亿元、175.22 亿元和 184.57 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 6.01、8.06 和 10.18 亿元，对应增速分别为 50.31%、34.03%及 26.37%，对应每股收益分别为 0.54 元、0.72 元和 0.92 元，对应 PE 分别为 70X、52X、41X。公司坚定转型生物医药、医疗养老等领域，未来将更加聚焦，更加专注于医疗养老、大健康产业。我们看好公司长期发展，维持“推荐”评级。

风险提示：收购整合不及预期

主要财务数据指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	15,852.95	16,275.69	16,316.66	17,521.91	18,457.37
增长率（%）	102.59%	2.67%	0.25%	7.39%	5.34%
归母净利润（百万元）	366.50	399.86	601.04	805.55	1,017.96
增长率（%）	-8.46%	9.10%	50.31%	34.03%	26.37%
净资产收益率（%）	15.40%	15.29%	19.59%	23.21%	25.58%
每股收益（元，摊薄）	0.33	0.36	0.54	0.72	0.92
PE	115.14	105.54	70.21	52.39	41.45
PB	13.21	12.02	13.76	12.16	10.60

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		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	7958	8192	8028	10565	13402	营业收入	15853	16276	16317	17522	18457
货币资金	4253	4153	4164	6832	9596	营业成本	10304	10431	10180	10809	11298
应收账款	124	85	85	91	96	营业税金及附加	83	217	217	233	246
其他应收款	131	105	105	113	119	营业费用	3880	3787	3834	4118	4319
预付款项	243	153	65	-28	-126	管理费用	1103	1066	1093	1174	1200
存货	3016	3396	3314	3519	3678	财务费用	348	269	240	180	120
其他流动资产	183	286	286	28	28	资产减值损失	7.29	10.47	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	9636	10318	9576	9567	9434	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	10	439	439	439	439	投资净收益	436.54	4.98	0.00	0.00	0.00
固定资产	2855	3028	2924	2985	3121	营业利润	564	500	752	1008	1275
无形资产	1820	1689	1520	1351	1182	营业外收入	7.46	7.86	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	118	155	155	155	营业外支出	63.78	7.16	0.00	0.00	0.00
资产总计	17595	18510	17604	20132	22836	利润总额	507	501	752	1008	1275
流动负债合计	9946	11797	9630	11748	13933	所得税	148	97	146	196	247
短期借款	2711	2405	0	0	0	净利润	359	404	606	813	1028
应付账款	2639	2756	2652	2816	2944	少数股东损益	-7	4	5	7	10
预收款项	2912	4725	6542	8494	10550	归属母公司净利润	367	400	601	806	1018
一年内到期的非流	211	260	0	0	0	EBITDA	3107	2816	1365	1597	1828
非流动负债合计	5481	4271	5073	5073	5073	BPS (元)	0.33	0.36	0.54	0.72	0.92
长期借款	1743	1369	1369	1369	1369	主要财务比率					
应付债券	1618	1352	1600	1600	1600						
负债合计	15427	16068	14703	16821	19006	成长能力					
少数股东权益	-212	-172	-167	-160	-150	营业收入增长	102.59	2.67%	0.25%	7.39%	5.34%
实收资本(或股本)	828	828	1112	1112	1112	营业利润增长	7.58%	-11.30	50.39%	34.08%	26.51%
资本公积	234	234	234	234	234	归属于母公司净利润	50.31%	34.03%	50.31%	34.03%	26.37%
未分配利润	897	1087	1087	1087	1087	获利能力					
归属母公司股东权	2379	2614	3068	3470	3979	毛利率(%)	35.00%	35.91%	37.61%	38.31%	38.79%
负债和所有者权	17595	18510	17604	20132	22836	净利率(%)	2.27%	2.48%	3.71%	4.64%	5.57%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	2.08%	2.16%	3.41%	4.00%	4.46%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	15.40%	15.29%	19.59%	23.21%	25.58%
经营活动现金流	2441	2559	1882	3651	3693	偿债能力					
净利润	359	404	606	813	1028	资产负债率(%)	88%	87%	84%	84%	83%
折旧摊销	2195	2047	0	409	433	流动比率					
财务费用	348	269	240	180	120	速动比率					
应收账款减少	0	0	0	-6	-5	营运能力					
预收帐款增加	0	0	1817	1952	2056	总资产周转率	1.00	0.90	0.90	0.93	0.86
投资活动现金流	-112	-1608	384	-400	-300	应收账款周转率	140	156	192	199	197
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.15	6.03	6.03	6.41	6.41
长期股权投资减少	0	0	907	0	0	每股指标(元)					
投资收益	437	5	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.33	0.36	0.54	0.72	0.92
筹资活动现金流	94	-919	-2255	-583	-629	每股净现金流(最新)	2.93	0.04	0.01	2.40	2.49
应付债券增加	0	0	248	0	0	每股净资产(最新摊)	2.87	3.16	2.76	3.12	3.58
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	470	0	284	0	0	P/E	115.14	105.54	70.21	52.39	41.45
资本公积增加	-172	0	0	0	0	P/B	13.21	12.02	13.76	12.16	10.60
现金净增加额	2423	32	10	2668	2764	EV/EBITDA	10.77	11.60	30.05	24.01	19.46

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

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。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。

联系人简介

陈顺

2016年水晶球第一名团队核心成员，公募榜单第一名，非公募榜单第二名。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，2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。

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。