

南京新百 (600682)

净利大幅增长，加速转型医疗养老行业

增持 (维持)

2017年09月03日

相关报告

分析师:

李跃博

liyb@xyzq.com.cn

S0190512070003

研究助理:

杨子颢

yangzijie@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件:**南京新百于8月31日发布2017年半年度报告,报告期内公司营业收入为78.18亿元,同比增长12.14%;营业利润2.54亿元,同比增长207.97%;归母扣非净利润8810.34万元,同比增长134.63%;基本每股收益0.08元。
- **公司规模扩张至新领域,利润涨幅较快,经营状况良好。**营收同比稳定上升12.14%,营业成本相应增长8.78%,为49.85亿元。因此毛利率水平良好,为36.24%。销售费用及管理费用分别为16.97/5.84亿元,同比下降6.16%/8.18%。因营收上升,费用率下降,本期净利润发生额与上年同期相比大幅增加,主要原因是由于公司发行股份购买股权后的合并范围的变化、子公司南京新百房地产本期确认收入并结转成本。预计公司年初至下一报告期期末的累计净利润仍将有较大幅度增加。
- **商业百货业务稳定发展。**报告期内,公司百货业务和经营模式未发生变化。百货门店分布在中国境内的南京、安徽以及英国和爱尔兰地区。国内百货的主要经营模式为联营和租赁,辅以部分热销品类的自营销售模式;国外百货的主要经营模式为自有品牌、采购品牌和特约品牌以及线上平台的销售模式。报告期内,百货平台各门店共引进品牌56个,包括自营品牌11个,标杆品牌18个。在管理上,通过滚动修订百货板块发展战略并深化业务管理。整体发展态势良好,将维持地域影响力及盈利能力。
- **战略转型速度加快,并购扩大公司体量,新业务拓展顺利。**为应对宏观经济下滑、克服零售行业不景气等影响,公司加快战略转型的速率。报告期公司非同一控制下并购山东省齐鲁干细胞工程有限公司76%股权,同一控制下并购安康通控股有限公司84%股权、三胞国际医疗有限公司100%的股权,业务版图拓展至养老行业及生物医疗行业。
- **健康养老行业发展潜力较大,构建养老产业体系初具成效。**报告期内,公司通过收购安康通及三胞国际两所子公司拓展养老产业版图。其中,安康通是面向全国的居家养老服务型企业,提供紧急救助与安全预警服务、居家助老与生活服务、健康管理服务。其开发的“养老云软件平台”得到了民政系统的认可。三胞国际为控股公司,本身无实质业务经营,其主要经营资产和业务主体为以色列的Natali、A.S. Nursing和Natali(中国)。前两者主要在以色列国内开展居家养老和远程医疗服务,在国际市场上具有一定知名度。Natali(中国)业务聚焦健康管理服务与高端居家养老服务。子公司业务具有协同效应,国外技术资源可支持国内养老业务高速发展。国内市场中,安康通可以通过用户行为沉淀、数据分析,为Natali(中国)推送目标用户;同时其线下服务团队,也能够为Natali(中国)提供基础服务供应,使“高端定制居家养老服务”有效实现。
- **生物医疗业务受政策鼓励,前景良好。**报告期内公司拓展生物医疗相关业务主要通过并购齐鲁干细胞工程有限公司,子公司位于济南市高新区,主要业务为干细胞保存相关技术及相关事宜咨询。干细胞研究及其转化医学受国家鼓励,具有一定政策优势。子公司运营的山东省脐带血干细胞库是经国家卫生部批准、验收合格的七家脐血库之一,也是山东省唯一合法的脐带血保存机构,具有品牌优势。同时公司拥有专利17项,软件著作权3项,在干细胞技术行业中具有技术领先优势。品牌技术领先有助于公司抢占市场份额,未来发展形势向好。
- **盈利预测与风险评级:**报告期内,公司积极拓展业务范围,实现多主业运营。主业商业规模进一步增加,市场影响力增强。新增项目潜力较大,养老行业存在巨大市场空间,并有国外养老业务积累与技术力量加持,业务发展较快。生物医疗受政府支持,具有专业资质,技术与品牌双优,竞争力较强,盈利能力有望提高。预计公司17-19年EPS分别为0.49/0.58/0.69元,对应目前股价PE为78/65/55倍,维持“增持”评级。
- **风险提示:**宏观经济下滑、养老业务发展不及预期、生物医疗研究不达预期



附表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	8192	10199	12201	14459
货币资金	4153	5547	7224	8799
交易性金融资产	3	5	5	5
应收账款	85	136	137	154
其他应收款	105	143	151	170
存货	3396	3906	4195	4809
非流动资产	10318	9313	9101	8901
可供出售金融资产	907	0	0	0
长期股权投资	439	223	260	277
投资性房地产	396	441	433	429
固定资产	3028	2808	2582	2353
在建工程	21	10	5	3
油气资产	0	0	0	0
无形资产	1689	1872	1900	1940
资产总计	18510	19512	21302	23360
流动负债	11797	11768	12765	13971
短期借款	2405	2509	2508	2491
应付票据	39	57	56	65
应付账款	2756	3415	3581	4106
其他	6597	5787	6620	7309
非流动负债	4271	4481	4611	4678
长期借款	1369	1621	1793	1900
其他	2902	2860	2818	2778
负债合计	16068	16249	17376	18649
股本	828	1112	1112	1112
资本公积	234	297	297	297
未分配利润	1087	1683	2332	3097
少数股东权益	-172	-163	-148	-128
股东权益合计	2443	3263	3927	4712
负债及权益合计	18510	19512	21302	23360

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	400	540	648	765
折旧和摊销	454	314	319	319
资产减值准备	10	12	4	10
无形资产摊销	97	83	88	88
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	418	120	77	20
投资损失	-5	-10	-12	-15
少数股东损益	4	9	15	20
营运资金的变动	1362	-729	654	530
经营活动产生现金流量	2559	7	1778	1611
投资活动产生现金流量	-1608	616	-99	-110
融资活动产生现金流量	-919	771	-2	74
现金净变动	-100	1394	1677	1576
现金的期初余额	4253	4153	5547	7224
现金的期末余额	4153	5547	7224	8799

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	16276	18421	20456	23041
营业成本	10431	11531	12842	14552
营业税金及附加	217	270	310	350
销售费用	3787	4421	4848	5378
管理费用	1066	1400	1555	1774
财务费用	269	120	77	20
资产减值损失	10	-6	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	5	10	12	15
营业利润	500	695	836	982
营业外收入	8	8	9	11
营业外支出	7	8	10	12
利润总额	501	695	835	981
所得税	97	146	172	196
净利润	404	549	663	785
少数股东损益	4	9	15	20
归属母公司净利润	400	540	648	765
EPS(元)	0.36	0.49	0.58	0.69

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长性(%)				
营业收入增长率	2.7%	13.2%	11.0%	12.6%
营业利润增长率	-11.3%	39.0%	20.4%	17.4%
净利润增长率	9.1%	35.0%	20.1%	18.0%
盈利能力(%)				
毛利率	35.9%	37.4%	37.2%	36.8%
净利率	2.5%	2.9%	3.2%	3.3%
ROE	15.3%	15.8%	15.9%	15.8%

资产负债率	86.8%	83.3%	81.6%	79.8%
流动比率	0.69	0.87	0.96	1.03
速动比率	0.41	0.53	0.63	0.69
营运能力(次)				
资产周转率	90.2%	96.9%	100.2%	103.2%
应收帐款周转率	13253.0%	14016.6%	12616.7%	13315.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.36	0.49	0.58	0.69
每股经营现金	2.30	0.01	1.60	1.45
每股净资产	2.35	3.08	3.66	4.35
估值比率(倍)				
PE	105.6	78.2	65.1	55.2
PB	16.1	12.3	10.4	8.7

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
- 增 持: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%;
- 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
			杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
			李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	胡岩	021-38565982	huyanjk@xyzq.com.cn
			曹静婷	021-68982274	caojt@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	卢俊	021-68982297	lujun@xyzq.com.cn
			张馨月	13167227339	zhangxinyue@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-68583167					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	苏蔚	010-66290190	suwei@xyzq.com.cn
			朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
			吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyangjk@xyzq.com.cn
陈姝宏	15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元斌	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23826027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn	王留阳	13530830620	wangliuyang@xyzq.com.cn
张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					

国际机构销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	0755-23826028	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	18817533269	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	021-68982273	caimzh@xyzq.com.cn
王奇	14715018365	kim.wang@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-68583167					
港股机构销售服务团队					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
晁启滨 Evan	(852) 67350150	evan.chao@xyzq.com.hk	段濛濛	13823242912	duanmm@xyzq.com.hk
钟骏 Stephen	(852) 53987752	stephen.chung@xyzq.com.hk	陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk
张蔚瑜 Nikola	(852) 68712096	nikola.cheung@xyzq.com.hk	孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk
周围	13537620185	zhouwei@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852) 3509-5900					
私募及企业业务负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私企销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn	唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn
管庆	18612596212	guanqing@xyzq.com.cn	黄谦	18511451579	huangq@xyzq.com.cn
金宁	18810340769	jinning@xyzq.com.cn	陈欣	15999631857	chenxintg@xyzq.com.cn
彭蜀海	0755-23826013	pengshuhai@xyzq.com.cn	陶醉	0755-23826015	taozui@xyzq.com.cn
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	袁敏	021-20370677	yuanmin@xyzq.com.cn
晏宗飞	021-20370630	yanzongfei@xyzq.com.cn	徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-68583167					
证券与金融业务负责人			张枫	021-38565711	zhangfeng@xyzq.com.cn
证金销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
周子吟	021-38565485	zhouziyin@xyzq.com.cn	吴良彬	021-38565799	wulb@xyzq.com.cn
双星	021-38565665	shuangxing@xyzq.com.cn	黄梅君	021-38565911	huangmj@xyzq.com.cn
张力	021-68982272	zhanglil@xyzq.com.cn	王方舟	021-68982302	wangfangzhou@xyzq.com.cn
罗敬云	021-20370633	luojy@xyzq.com.cn	李晓政	021-38565996	lixzh@xyzq.com.cn
束海平	021-68982266	shu hp@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-68583167					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【法律声明】

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

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。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。