



# 大股东三胞集团收购Dendreon100%股权， 为公司完善干细胞+精准医疗+居家养老 全产业链布局奠定坚实基础

——南京新百（600682）事件点评

2017年01月11日

推荐/维持

南京新百

事件点评

事件：

公司近日发布2016年业绩快报，2016年全年公司实现营收162.53亿元，+2.53%，实现归母净利润3.87亿元，+5.67%。1月9日，公司大股东三胞集团与全球生物医药界知名企业Valeant公司在旧金山达成股权收购协议，收购后者旗下美国生物医药公司Dendreon 100%股权，本次收购交易金额为8.19亿美元。

主要观点：

## 1. 净利润在四季度集中体现源于旗下子公司英国HOF百货较强的周期性

根据公司之前披露的财务数据及快报公告的归母净利润测算，公司Q1-Q4归母净利润分别为-1.77、-0.91、-1.77及8.32亿元。净利润在四季度集中体现主要原因是旗下子公司英国HOF百货（根据15年年报，HOF公司2015年全年营业收入126.02亿元，占总收入的79.49%）具有明显的商业周期，1-3季度为传统淡季，4季度为旺季，故其利润集中在四季度体现，此外公司16年也通过优化品牌组合、引入更多知名品牌以及加大电商推广力度等一系列措施

张金洋

010-66554035

zhangjy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516080001

陈顺

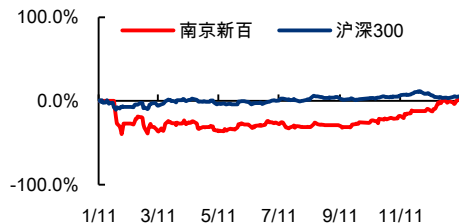
010-66554087

chenshun@dxzq.net.cn

### 交易数据

52周股价区间（元）	38.88-37.53
总市值（亿元）	321.93
流通市值（亿元）	282.21
总股本/流通A股（万股）	82802/72584
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	1.01

### 52周股价走势图



资料来源：wind，东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《南京新百（600682）事件点评：撤回重组方案为权宜之计，转型医疗养老决心不改》2016-09-23

---

来提高运营效率,同时通过严控费用来提升盈利,实现营收和净利的双增长。(2015年HOF全年的净利润为-0.14亿元,16年实现盈利)

## **2.山东脐带血库等资产收购即将完成、CO集团收购事项仍将积极推进,公司成为全球干细胞第一企业决心不改**

公司在9月初在中概股回归政策不确定下的大背景下,出于权宜考虑改变收购的顺序,撤回了CO集团(中国脐带血库企业集团)收购的重组方案,先推进确定性较强的山东脐带血库及安康通等养老资产的收购事项,根据公司公告,该定增事项已于12月5日获证监会审核通过,如果相关事项推进顺利,预计在2017年一季度初完成相关资产的交割。而对于CO集团收购事项,预计仍将积极推进:在公司撤回CO收购重组方案后,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。且公司在 9 月与三胞集团、盈鹏资管等主体设立生物医疗+医疗服务产业并购基金（规模分别为 60 亿和 40 亿），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。我们认为公司剑指全球干细胞第一企业的决心不改，预计公司将更加积极推动 CO 集团收购事项落地，加快干细胞和养老产业布局。

### 3.三胞集团收购 Valeant 旗下 Dendreon100%股权，进军精准医疗，为公司完善干细胞+精准医疗+居家养老全产业链布局奠定坚实基础

1) 三胞集团收购 Dendreon100%股权，成为全球首个也是唯一一个被 FDA 认证的前列腺癌细胞免疫疗法 Provenge 的拥有者。美国 FDA 于 2010 年 4 月 29 日正式批准，将 Dendreon 公司的 Provenge 用来治疗无症状或具有轻微症状的转移性去势抵抗性（激素难治性）前列腺癌，成为首个被美国 FDA 批准上市的前列腺癌自体免疫细胞疗法，也是目前治疗晚期前列腺癌的唯一细胞免疫疗法。Provenge 是利用患者自身的免疫系统与恶性肿瘤抗争，通过对人体自身的免疫细胞的重新程序化，使其识别并攻击晚期前列腺癌细胞，从而治疗前列腺癌。Provenge 是世界上第一次系统地从临床上验证了免疫系统可以有效地遏制肿瘤，根据临床结果，患者接受 Provenge 免疫疗法的中位生存期为 25.8 个月，而与之相对照的未接受该药治疗患者的中位生存期则只有 21.7 个月，生存中值提高约 4.1 个月，大多数病人能够延长 12 个月以上，尤其在肿瘤负担轻的前列腺癌患者身上使用效果更好。与其他治疗前列腺癌的小分子口服药相比，疗效相当，但安全性更好，副作用很小，可明显改善患者生活质量。Provenge 治疗包含 3 次总体注射，总治疗费用达 93000 美元，目前已进入美国医保覆盖范围，包括 Medicare、Medicaid 和商业保险，美国国家老年人医疗保险制度可以全额报销，75% 的人群符合条件，其他患者可以报销 80% 以上。

2) Provenge 已在美国和欧盟国家获批上市, 收购完成后将逐渐引入中国及亚洲市场。大股东三胞集团在完成此次收购后, 将逐渐将 Provenge 引入包括中国在内的亚洲市场, 目前中国暂无细胞治疗产品的标准, 三胞集团也正在积极与监管部门进行沟通, 未来或将为中国引进一条世界最先进的细胞治疗生产线, 引入质量和生产管理体系, 推动国内细胞治疗标准制定和行业规范发展。

3) 此次收购为公司未来完善干细胞+精准医疗+居家养老全产业链布局, 充分发挥各板块业务间的协同效应奠定坚实基础。公司作为三胞集团旗下上市公司之一, 是承载大股东在新健康产业领域布局的重要平台。三胞集团先后收购了居家养老企业安康通 ( 国内 ) 及 Natali ( 以色列企业, 收购后为三胞国际所持有 ), 且在 2016 年通过定增方式注入公司体内 ( 方案已过会, 预计 2017 年二季度完成交割 )。而公司在 16 年也是动作频频, 收购了山东脐带血库 76% 股权, 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。脐带血存储带来的基因大数据是精准医疗的基础, 此次收购的 Provenge 未来将让公司从基础的脐带血存储业务延伸到了精准治疗等实际应用, 而目前公司旗下养老企业安康通拥有 400 万老年用户, 而前列腺癌的高发人群就是老年男性, Provenge 引入无疑将串联起公司在新健康领域的各块业务, 充分发挥协同作用。我们认为公司作为三胞集团新健康产业的承接主体, 未来必将在干细胞和精准医疗领域寻求更大突破和进行更完善的布局, 预计此次大股东收购的 Dendreon100% 股权在未来也会择机注入上市公司体内, 逐步完善公司在干细胞+精准医疗+居家养老全产业链布局。

### 结论:

假设山东脐带血库及安康通等养老资产收购在 2017 年一季度末完成资产交割, 我们预计公司 2016 年-2018 年的营业收入分别为 162.53 亿元、180.83 亿元和 193.72 亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为 3.87 亿元、7.14 亿元和 9.26 亿元, 每股收益分别为 0.47 元、0.86 元和 1.12 元, 对应 PE 分别为 83X、45X、35X。

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, 维持“推荐”评级。

风险提示: 收购整合不及预期

#### 财务指标预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 ( 百万元 )	7,825.23	15,852.95	16,253.40	18,083.00	19,371.83
增长率 ( % )	133.35%	102.59%	2.53%	11.26%	7.13%
净利润 ( 百万元 )	400.39	366.50	387.03	713.57	926.45
增长率 ( % )	196.06%	-8.46%	5.60%	84.37%	29.83%
净资产收益率 ( % )	22.65%	15.40%	15.66%	25.23%	28.15%
每股收益(元, 摊薄)	0.48	0.44	0.47	0.86	1.12
PE	80.40	87.84	83.18	45.12	34.75
PB	7.88	13.53	13.03	11.38	9.78

附:

Dendreon 公司

由斯坦福大学免疫学家 Edgar Engleman 和斯坦福大学免疫学家 Samuel Strober 在 1992 年成立, 进行 Provenge 的研发、生产和销售。Dendreon 公司曾经是全美最风光的生物技术上市公司, 在 2010 年 5 月, Provenge 被批准上市时, 公司股价一路攀升至每股 54 美元。但因营销失利等因素, 2014 年底, Dendreon 公司宣布破产。2015 年 2 月, Provenge 的权利被 Valeant 公司买断。

Valeant 公司 ( NYSE:VRX )

加拿大知名药企, 在美国上市, 以收购大量优质资产为特色, 其收购的企业包括博士伦、Salix 等。



## 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				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	4735	7958	8178	9495	13102	<b>营业收入</b>	7825	15853	16253	18083	19372
货币资金	1816	4253	4360	5480	8809	<b>营业成本</b>	5318	10304	10511	11442	12135
应收账款	103	124	127	141	151	营业税金及附加	82	83	85	95	102
其他应收款	83	131	134	149	160	营业费用	1151	3880	3901	4340	4649
预付款项	198	243	288	338	391	管理费用	568	1103	1060	1179	1263
存货	2503	3016	3077	3349	3552	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
<b>非流动资产合计</b>	9308	9636	9446	9435	9300	公允价值变动收益	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	<b>营业利润</b>	524	564	457	848	1103
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
<b>资产总计</b>	14043	17595	17624	18931	22402	<b>利润总额</b>	523	507	457	848	1103
<b>流动负债合计</b>	7071	9946	10300	11260	14279	所得税	89	148	78	144	188
短期借款	2417	2711	1931	0	0	<b>净利润</b>	434	359	379	704	915
应付账款	2512	2639	2655	2890	3066	少数股东损益	34	-7	-8	-10	-11
预收款项	587	2912	5296	7948	10789	归属母公司净利润	400	367	387	714	926
一年内到期的非	245	211	0	0	0	EBITDA	2575	3107	1071	1438	1658
<b>非流动负债合计</b>	5398	5481	5073	5073	5073	<b>EPS (元)</b>	0.48	0.44	0.47	0.86	1.12
长期借款	720	1743	1743	1743	1743	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	2509	1618	1600	1600	1600		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>负债合计</b>	12469	15427	15373	16333	19352	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	-194	-212	-220	-230	-241	营业收入增长	133.35%	102.59%	2.53%	11.26%	7.13%
实收资本(或股	358	828	828	828	828	营业利润增长	201.68%	7.58%	-18.98%	85.63%	30.11%
资本公积	406	234	234	234	234	归属于母公司净利	5.60%	84.37%	5.60%	84.37%	29.83%
未分配利润	764	897	897	897	897	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	1767	2379	2471	2828	3291	毛利率(%)	32.03%	35.00%	35.33%	36.73%	37.36%
<b>负债和所有者权</b>	14043	17595	17624	18931	22402	净利率(%)	5.54%	2.27%	2.33%	3.89%	4.73%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元						总资产净利润(%)	2.85%	2.08%	2.20%	3.77%	4.14%
						ROE(%)	22.65%	15.40%	15.66%	25.23%	28.15%
<b>经营活动现金流</b>	1337	2441	2221	3988	4212	<b>营运能力</b>					
净利润	434	359	379	704	915	资产负债率(%)	89%	88%	87%	86%	86%
折旧摊销	1878	2195	0	411	435	流动比率	0.67	0.80	0.79	0.84	0.92
财务费用	173	348	240	180	120	速动比率	0.32	0.50	0.50	0.55	0.67
应收账款减少	0	0	-3	-14	-10	<b>总资产周转率</b>					
预收帐款增加	0	0	2384	2652	2841	总资产周转率	0.85	1.00	0.92	0.99	0.94
<b>投资活动现金流</b>	-1188	-112	-175	-400	-300	应收账款周转率	137	140	130	135	133
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.55	6.15	6.14	6.52	6.51
长期股权投资减	0	0	316	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	11	437	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.48	0.44	0.47	0.86	1.12
<b>筹资活动现金流</b>	816	94	-1939	-2468	-583	每股净现金流(最新	2.69	2.93	0.13	1.35	4.02
应付债券增加	0	0	-18	0	0	每股净资产(最新摊	4.93	2.87	2.98	3.42	3.97
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	470	0	0	0	P/E	80.40	87.84	83.18	45.12	34.75
资本公积增加	-6	-172	0	0	0	P/B	7.88	13.53	13.03	11.38	9.78
<b>现金净增加额</b>	964	2423	107	1120	3329	EV/EBITDA	6.99	11.02	30.90	20.90	16.12

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。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。

## 联系人简介

---

### 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。

## 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。