

2016年03月23日

南京新百 (600682.SH)

推出员工持股计划，实现管理层与核心骨干利益绑定，养老健康龙头加速发展！

■推出第一期员工持股计划，实现核心高管利益绑定。3月22日，公司公告，推出第一期员工持股计划，本次员工持股计划总金额不超过9000万元，分为9000万份份额（认购“富享6号资管计划”次级份额，资金总额不超过1.8亿，优先级：次级=1:1），存续期24个月，锁定期12个月。按3月21日收盘价28.46元测算，员工持股计划对应股票约632.47万股，占现有股本的0.76%。截止目前，参加员工持股总人数超过200人，其中董事伊垂林持有3418万份（占比38.03%）、董事卜江勇持有4000万份（占比44.51%）。

■政策红利不断释放，央视报道助力公司业务推广，3月21日晚央行等5部委联合印发《关于金融支持养老服务业加快发展的指导意见》，意见中除改进完善养老领域金融服务外，对居家养老、引导社会资本、老人配套设施等发展给予多项政策支持。此外，近期央视《朝闻天下》通过安康通及Natali紧急救助服务场景特别报道了我国养老产业的新发展，报道称，三胞集团旗下企业安康通及Natali是新兴养老产业最典型的民营企业代表！

■CO+Natali+安康通助力公司成就养老健康产业王者。①安康通搭建生活服务平台，以B2G2C业务切入快速获取市场，以B2C业务提升用户价值，预计2017年付费用户有望超300万人，三年付费用户持续翻倍，逐步搭建遍布全国的综合居家服务网络；②Natali是以色列最大的民营医疗护理服务公司（市占率约60%），拓展Aging in Place高端养老服务，收购护理服务公司Nursing Company实现产业链纵深。公司作为A股唯一具备商业模式的居家养老服务标的，精准切入健康服务刚需市场，未来将确定性切入干细胞产业中下游的基因检测、精准治疗、药物研发推广、抗衰老等新兴产业，全面拓展三胞健康产业。

■维持盈利预测，维持买入-A评级。公司是三胞集团的重要资产证券化平台，收购CO及齐鲁干细胞，成为全国最大脐带血造血干细胞库，收购安康通+Natali成就全球领先居家养老服务公司。预计中长期公司合理总市值为1519亿元，其中商业国内物业估值254亿元，House of Fraser估值113亿元，地产业务75亿元，脐带血库估值767亿元，安康通估值100亿元，Natali（以色列+中国+护理）估值210亿元。我们预计公司15-17年EPS分别为0.72元、0.75元、1.36元，对应PE分别为39倍、37倍、21倍，6个月目标价为80元。

■风险提示：收购进展或低于预期

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入	3,353.4	7,825.2	15,494.2	18,435.8	23,809.3
净利润	135.2	400.4	594.2	1,133.0	2,035.5
每股收益(元)	0.16	0.48	0.72	0.75	1.36
每股净资产(元)	1.68	2.13	3.49	13.01	14.11
盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	170.9	57.7	38.9	37.0	20.6
市净率(倍)	16.6	13.1	8.0	2.1	2.0
净利润率	4.0%	5.1%	3.8%	6.1%	8.5%
净资产收益率	9.7%	22.7%	20.5%	5.8%	9.6%
股息收益率	0.2%	0.2%	0.5%	0.5%	1.0%
ROIC	1.4	3.8	2.2	2.1	2.1

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

百货

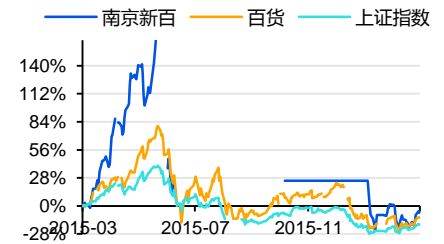
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**80.00元**
股价(2016-03-22) **27.92元**

交易数据

总市值(百万元)	23,118.22
流通市值(百万元)	19,996.04
总股本(百万股)	828.02
流通股本(百万股)	716.19
12个月价格区间	22.58/79.62元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.16	-7.74	129.92
绝对收益	-8.7	-25.61	114.09

刘章明

分析师
SAC 执业证书编号：S1450515050001
liuzm@essence.com.cn
021-68765076

张璐芳

报告联系人
zhanglf2@essence.com.cn
021-68766135

吴晓楠

报告联系人
wuxn@essence.com.cn
021-68762890

相关报告

- 南京新百：三胞健康开启1500亿征程，使生有希望，老有所养！ 2016-01-12
- 南京新百：HOF拖累业绩，净利同比减少198.42%， “百货零售+医疗养老”双主业驱动发展 2015-11-02
- 南京新百：“收购中国脐带血库+HOF债务置换+增资南京证券”三管齐下，全程健康管理产业全面加速 2015-08-07

推出第一期员工持股计划，实现核心高管利益绑定。3月22日，公司公告，推出第一期员工持股计划，本次员工持股计划总金额不超过9000万元，分为9000万份份额（认购“富享6号资管计划”次级份额，资金总额不超1.8亿，优先级：次级=1:1），存续期24个月，锁定期12个月。按3月21日收盘价28.46元测算，员工持股计划对应股票约632.47万股，占现有股本的0.76%。截止目前，参加员工持股总人数超过200人，其中董事仪垂林持有3418万份（占比38.03%）、董事卜江勇持有4000万份（占比44.51%）。公司通过员工持股计划实现利益绑定，充分调动高管及骨干积极性，加速养老健康产业布局。

表 1：参加对象及认购员工持股计划情况

持有人	职务	持有持股计划的份额（万份）	占持股计划的比例（%）
仪垂林	董事	3418	38.03
卜江勇	董事	4000	44.51
傅敦汛	董事、总裁	20	0.22
朱爱华	董事、副总裁	10	0.11
王云健	副总裁	10	0.11
其他符合参与标准的员工		1530	17.02
合计		8988	100

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

政策红利不断释放，央视报道助力公司业务推广，3月21日晚央行等5部委联合印发《关于金融支持养老服务业加快发展的指导意见》，意见中除改进完善养老领域金融服务外，对居家养老、引导社会资本、老人配套设施等发展给予多项政策支持。此外，近期央视《朝闻天下》通过安康通及Natali紧急救助服务场景特别报道了我国养老产业的新发展，报道称，三胞集团旗下企业安康通及Natali是新兴养老产业最典型的民营企业代表！央视对新百养老业务的关注与宣传是对“互联网+大养老”居家养老服务模式的高度认可，再次验证了公司医疗养老大系统推进的先进性和供给侧改革的前瞻性。未来将对安康通拓展全国各地政府业务，大规模积累C端客户有着十分正面积积极的推动作用！

表 2：《关于金融支持养老服务业加快发展的指导意见》有关条目

条目	政策内容	简评
第四条	立足区域养老服务业发展和居民养老需求实际，对居家养老、社区养老和机构养老等不同养老服务形式，积极探索和创新与之相适应的金融产品和服务方式	结合我国9073的养老结构，通过因地制宜、分类服务，为居家养老提供有针对性的金融服务
第十四条	支持各地采取政府和社会资本合作（PPP）模式建设或发展养老机构，鼓励金融机构为社会资本参与养老服务业提供融资支持，引导社会资本通过建立养老产业投资基金加大投入	通过协同产业资本共同推进养老多元化发展，改变当前过度依靠政府的不合理局面
第十八条	鼓励金融机构优化网点布局并进行亲老适老化改造，加强助老设备、无障碍设施建设，开辟老年客户服务专区，提供敬老服务专窗、绿色通道等便捷服务	该举措将提高居家养老的便利性，为老年客户营造便捷、安全、舒适的服务环境。

资料来源：中国政府网，安信证券研究中心

图 1：央视《朝闻天下》关注养老产业布局



资料来源：新闻截图，安信证券研究中心

图 2：公司居家养老服务模式获央视认可



资料来源：新闻截图，安信证券研究中心

CO+ Natali+安康通助力公司成就养老健康产业王者，中国养老服务产业 90% 市场来自居家服务，南京新百整合 Natali+安康通已成国内唯一具备商业模式的居家养老服务公司。①安康通搭建生活服务平台，提供紧急救助与安全预警、健康管理及远程医疗、居家助老与生活服务、慢病康复与康复理疗服务。以 B2G2C 业务切入快速获取市场，以 B2C 业务提升用户价值，预计 2017 年付费用户有望超 300 万人，三年付费用户持续翻倍，逐步搭建遍布全国的综合性居家服务网络；②Natali 是以色列最大的民营医疗护理服务公司（市占率约 60%），在远程医疗与紧急救助基础上拓展 Aging in Place 高端养老服务，收购护理服务公司 Nursing Company 实现产业链纵深，加速 Natali 中国高端居家养老将落地。公司作为 A 股唯一具备商业模式的居家养老服务标的，转型进程步履稳健，借助 CO+Natali+安康通，精准切入健康服务刚需市场，未来将确定性切入干细胞产业中下游的基因检测、精准治疗、药物研发推广、抗衰老等新兴产业，全面拓展三胞健康产业。

维持盈利预测，维持买入-A 评级。公司是三胞集团的重要资产证券化平台，收购 CO 集团及齐鲁干细胞，成为全国最大的脐带血造血干细胞库，收购安康通+Natali 成就全球领先的居家养老服务公司，加快布局全程健康管理产业。预计中长期公司合理总市值为 1519 亿元，其中商业国内物业估值 254 亿元，House of Fraser 估值 113 亿元，地产业务 75 亿元，脐带血库估值 767 亿元，安康通估值 100 亿元，Natali（以色列+中国+护理）估值 210 亿元。我们预计公司 15-17 年 EPS 分别为 0.72 元、0.75 元、1.36 元，对应 PE 分别为 39 倍、37 倍、21 倍，6 个月目标价为 80 元，维持买入-A 评级。

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

刘章明声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号3楼

邮编： 200122

北京市

地址： 北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编： 100034