

商业贸易

2018年05月24日

# 南京新百 (600682)

## ——重组收购 FDA 核准的首个细胞免疫疗法获有条件过会，打造生物医疗健康龙头

报告原因：有信息公布需要点评

### 增持 (维持)

市场数据:	2018年05月23日
收盘价(元)	33.28
一年内最高/最低(元)	41.5/33.28
市净率	4.6
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	28643
上证指数/深证成指	3168.96/10631.12

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2018年03月31日
每股净资产(元)	7.26
资产负债率%	66.82
总股本/流通A股(百万)	1112/861
流通B股/H股(百万)	-/-

#### 一年内股价与大盘对比走势:



#### 相关研究

《南京新百(600682)点评:合并山东干细胞库增厚业绩,整体符合预期》2018/05/01  
 《南京新百(600682)点评:17年归母净利润增速58.58%,医疗养老转型逐步落地》2018/04/11

#### 证券分析师

王立平 A0230511040052  
 wanglp@swsresearch.com

#### 联系人

王昊哲  
 (8621)23297818x7480  
 wanghz@swsresearch.com

#### 投资要点:

- **南京新百向控股股东三胞集团有限公司非公开发行股份收购其持有的世鼎生物技术(香港)有限公司100%的股权重大重组暨关联交易事项获得中国证监会上市公司并购重组委员会审核有条件通过。**本次拟收购的世鼎香港间接全资拥有的Dendreon是一家致力于研究肿瘤细胞免疫治疗的生物医药公司,主营业务为其研发的肿瘤细胞免疫治疗产品PROVENGE,17年营收为23.4亿元,归母净利为4.5亿元,归母所有者权益为59.7亿元。本次收购标的资产为世鼎香港100%的股权,股份对价合计为59.7亿元,向三胞集团非公开发行的股票数量合计为1.8亿股。同时向符合条件的不超过10名特定投资者发行股份募集配套资金不超过25.5亿元,配套融资主要用于PROVENGE在中国上市项目、PROVENGE在早期前列腺癌的应用项目、抗原PA2024国产化项目三个项目的建设运营及支付本次交易的中介费用。
- **重组有助于巩固公司在医疗养老领域的投资经验及资源储备,同时增强公司可持续发展能力。**普列威(Provenge)作为世界首个、也是唯一一个FDA批准的前列腺癌细胞免疫疗法,此次收购完成后,南京新百将成为中国A股第一个拥有FDA批准的细胞免疫治疗的龙头上市公司,标志着其所承载的生物医疗大健康巨舰正式扬帆起航。本次交易将给公司带来三方面的积极影响:(1)结合Dendreon的研发经验、生产能力和多年上市的市场经验,公司有望打造一个广阔的细胞治疗平台,巩固上市公司在医疗养老领域的发展;(2)收购Dendreon可以整合上市公司资源,协同现有医疗养老产业业务,并借助PROVENGE的品牌效应,进军美国和中国的细胞免疫治疗领域;(3)有利于增厚公司业绩及盈利水平,未来可为公司提供优质的现金流和稳定的盈利增长点。
- **计划转让HOF控股权,聚焦医疗养老核心主业。**公司董事会已审议通过了英国百货公司HOF的剥离,完成后上市公司零售业态仅剩2座国内的百货商场。医疗业务的注入将大幅提升公司毛利率净利率水平,全新的上市公司将完美契合国内人口老龄化的大趋势,通过向目标人群提供病有所医、老有所养的国际先进专业服务,实现从零售服务向医疗服务的跨越转型。
- **本次重大资产重组监管机构额的快速落地的体现了Dendreon自身优秀的产品属性以及公司管理层向医疗养老转型的执行力,维持盈利预测,维持“增持”评级。**我们预计2018年HOF剥离以及Dendreon的注入将大幅提升公司整体的毛利率水平,同时收入端将相应下滑,但盈利能力将大幅增强。预计2018-2020年营收为162.33/110.48/118.31亿元,归母净利润为13.75/19.80/21.59亿元,对应EPS为1.06/1.53/1.67,对应PE为31/22/20倍。维持盈利预测,维持“增持”评级。

#### 财务数据及盈利预测

	2017	2018Q1	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	17,960	3,636	16,233	11,048	11,831
同比增长率(%)	10.35	11.12	-9.60	-31.90	7.10
净利润(百万元)	736	92	1,375	1,980	2,159
同比增长率(%)	84.12	-	86.73	44.02	9.03
每股收益(元/股)	0.66	0.08	1.06	1.53	1.67
毛利率(%)	37.8	36.0	43.0	48.5	49.6
ROE(%)	9.2	1.1	9.3	11.8	11.4
市盈率	50		31	22	20

注：“市盈率”是指目前股价除以当年业绩;“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

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

## 财务摘要

百万元, 百万股	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	15,853	16,276	17,960	16,233	11,048	11,831
营业收入同比增长率 (yoy)	102.59%	2.67%	10.35%	-9.60%	-31.90%	7.10%
减: 营业成本	10,304	10,431	11,181	9,249	5,693	5,968
毛利率 (%)	35.00%	35.91%	37.75%	43.00%	48.50%	49.60%
减: 营业税金及附加	83	217	344	310	211	226
主营业务利润	5,466	5,628	6,435	6,674	5,144	5,637
主营业务利润率 (%)	34.48%	34.58%	35.83%	41.11%	46.56%	47.65%
减: 销售费用	3,880	3,787	3,649	2,443	1,115	1,251
减: 管理费用	1,103	1,066	1,362	1,417	721	743
减: 财务费用	348	269	304	305	222	256
经营性利润	134	505	1,120	2,509	3,086	3,387
经营性利润同比增长率 (yoy)	-74.76%	276.11%	121.62%	123.99%	23.00%	9.75%
经营性利润率 (%)	0.85%	3.11%	6.24%	15.46%	27.93%	28.63%
减: 资产减值损失	7	10	98	6	0	-2
加: 投资收益及其他	437	5	71	-425	-93	-93
营业利润	564	500	1,115	2,078	2,993	3,295
加: 营业外净收入	-56	1	-22	1	-2	-1
利润总额	507	501	1,094	2,079	2,991	3,294
减: 所得税	148	97	248	626	771	847
净利润	359	404	846	1,453	2,220	2,447
少数股东损益	-7	4	110	78	240	288
归属于母公司所有者的净利润	367	400	736	1,375	1,980	2,159
净利润同比增长率 (yoy)	-8.46%	9.10%	84.12%	86.73%	44.02%	9.03%
全面摊薄总股本	828	828	1,112	1,292	1,292	1,292
每股收益 (元)	0.45	0.48	0.68	1.06	1.53	1.67
归属母公司所有者净利润率 (%)	2.31%	2.46%	4.10%	-	-	-
ROE	15.40%	15.29%	9.19%	9.30%	11.80%	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，资格证书编号为：ZX0065。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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>

### 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。