

商业贸易

2018年07月20日

# 南京新百 (600682)

## ——并购募资顺利过会，向医疗养老转型大踏步前进

报告原因：有信息公布需要点评

### 增持 (维持)

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%的股权并募集配套资金暨关联交易事项，已于2018年7月19日取得中国证监会的核准文件，核准南京新百向三胞集团发行1.8亿股股份购买相关资产，且非公开发行股份募集配套资金不超过25.5亿元。本次重大资产重组的标的资产世鼎香港的主要经营性资产为美国生物医药公司Dendreon，其主营业务是肿瘤细胞免疫治疗产品的研发、生产和销售，旗下产品Provenge是美国FDA批准的首个肿瘤细胞免疫治疗产品，也是唯一的针对前列腺癌的细胞免疫治疗产品。本次发行股份购买资产的发行价格为33.11元/股，募集的配套融资主要用于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。
- 本次重组事项有助于公司从实体百货零售业向医疗养老领域转型，并加大在医疗和养老相关产业的布局，符合公司重点关注医疗养老领域的发展战略。肿瘤细胞免疫疗法是目前热门的生物制药研发领域，拥有广阔前景，作为市场上唯一的前列腺癌细胞免疫治疗产品，Provenge具有极高的不可替代性和市场空间，我国对前列腺癌的早期诊断率较低，和美国相比患者死亡率较高，引进Provenge后可以满足患者的治疗需求，有利于业务发展。本次交易主要有三个目的：(1)借助Dendreon的研发经验和生产能力，以及国际领先的肿瘤细胞免疫产品Provenge，公司有望打造一个广阔的细胞治疗平台，从而推动在医疗养老领域的发展；(2)Dendreon与公司现有业务线条存在较强的客户协同和业务协同，本次收购可以通过资源整合帮助公司进军中美两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。
- 南京新百与王府井集团股份有限公司达成了战略合作意向，同意在零售业务等方面开展深入合作。王府井在零售业务等方面具有丰富的经验，双方达成战略合作意向将有助于南京新百未来继续集中优势资源发展大健康主业，符合公司的整体战略发展方向和转型目标。
- 我们看好公司的发展战略，本次重组顺利通过审核进一步推进了公司向医疗养老领域的转型进程，维持盈利预测，维持“增持”评级。我们预计2018年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16/11/10倍。维持盈利预测，维持“增持”评级。

市场数据： 2018年07月19日

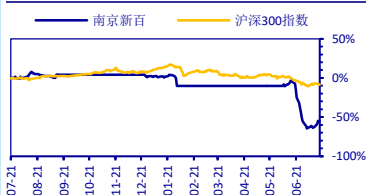
收盘价(元)	16.49
一年内最高/最低(元)	41.5/12.73
市净率	2.3
息率(分红/股价)	0.55
流通A股市值(百万元)	14368
上证指数/深证成指	2772.55/9148.78

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)	1112/871
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：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》2018/05/24

《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

证券分析师

王立平 A0230511040052  
wanglp@swsresearch.com

联系人

王昊哲  
(8621)23297818×7480  
wanghz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

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	25		16	11	10

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 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。