

# 【天风商社】南京新百：定增过会，大健康龙头正式起航！

2016-12-06 刘章明团队 章明现代消费服务观察

非公开事项过会，大健康龙头正式起航，12月5日，公司公告，公司发行股份购买资产并募配事项获证监会审核通过。公司以18.61元的价格非公开发行2.84亿股股份购买山东济带血库76%的股权、安康通84%的股权、三胞国际100%股权，标的资产合计作价52.9亿元。此外，向不超过10名其他特定投资者以32.98元/股发行不超过1061万股募集配套资金3.5亿元。方案变更后实控人不变，三胞集团、中森泰富、广州金鹏为一致行动人，合计持股3.59亿股，占比31.95%。山东库原股东银丰生物、新余创立恒远分别持有新百股份8.61%、6.46%。本次交易标的16-18年对赌业绩合计分别为2.87亿/3.73亿/4.93亿(其中安康通16-20年对赌业绩分别为0.08亿/0.19亿/0.31亿/0.48亿/0.69亿；齐鲁干细胞16-18年对赌业绩分别为2.1亿/2.7亿/3.6亿；三胞国际（包含Natali、A.S.Nursing和Natali中国）16-20年对赌业绩分别为0.69亿/0.84亿/1.02亿/1.32亿/1.78亿元）。

图表 1：定增前后公司股权变化图



来源：公司公告，天风证券研究所。

章明现代消费服务观察

安康通致力于打造居家养老生活服务平台，为广大老年人尤其是纯老年人家庭提供7\*24小时居家养老和家庭健康方面的产品和服务。安康通以自主运营的居家呼叫中心、自主研发的信息管理系统以及专业化的家庭服务团队为基础，整合社会资源，主要业务包括紧急救助与安全预警、健康管理与远程医疗、居家助老与生活服务和慢病康复与康复理疗服务。公司在用户方面采取B2G2C和B2C两种模式在进行推广。B2G2C主要是解决政府对于所在地区内具备一定养老义务的老人提供打包式的一体化服务，也就是与政府签订合作协议，通过公建民营、公办民营、PPP等模式共同搭建养老服务平台；B2C类是公司直接向终端老年人客户的子女进行营销，老人只作为服务的使用者，子女作为付费者和服务监督者。B2C模式能够有效提高单用户收入，延伸产品线，打造中高端品牌服务。

财务方面，安康通2015年营收2067.61万元，净利-561.41万元，16年1-3月营收1280.37万元，净利213.42万元；安康通2013年纳入三胞集团以来积极调整经营战略，原股东基于公司经营能力和未来的发展前景做出业绩承诺，2016-2020年扣非后归母净利分别不低于790万、1900万、3100万、4800万、6850万，2017-2020年分别增长140.51%、63.16%、54.84%、42.74%。

图3：安康通16年1-3月营收1280.37万元，净利213.42万元



资料来源：公司公告，天风证券研究所

章明现代消费服务观察

齐鲁干细胞以脐带血造血干细胞存储为主营业务，公司与山东大学齐鲁医院共同组建的山东省脐带血造血干细胞库，是卫生部批准的国内首批脐带血干细胞库之一，山东省内唯一合法的脐带血造血干细胞保存机构。公司的盈利模式以收取采集及储存费用为主，现金流良好：主要以自体库运营时，向客户提供脐带血采集、运输、制备、检测及存储及相关服务取得收入；而公共库则以公益为目的，当患者通过公共库配型成功，或科研机构选用公共库内所存脐带血造血干细胞作为科研用途时，血库收取一定的费用，用以弥补其检测和储存成本。

表 1: 齐鲁干细胞主要经营数据

项目	2016 年 1-3 月	2015 年度	2014 年度
覆盖医院数量 (家) <sup>1</sup>	459	450	398
医院覆盖率 <sup>2</sup>	38.4%	37.6%	33.3%
医院新生儿分娩量 (个)	241790	814716	983328
气血采集数量 <sup>3</sup>	9702	25926	25515
渗透率 <sup>3</sup>	4.01%	3.18%	2.59%

资料来源：公司公告，天风证券研究所；注：1、覆盖医院数量指齐鲁干细胞已采集过脐带血的医院；2、医院覆盖率的计算为覆盖医院数量除以当地具有助产资质的医院数量；3、渗透率的计算为采集脐带血的数量除以覆盖医院新生儿分娩量。

表 2: 截至 2016 年 3 月 31 日，齐鲁干细胞运营的脐血库脐带血造血干细胞储存累计数量

项目	数量	占比
自体库	2016 年 3 月 31 日	85.78%
	2015 年 12 月 31 日	86.38%
	2014 年 12 月 31 日	91.38%
公共库	2016 年 3 月 31 日	14.22%
	2015 年 12 月 31 日	13.62%
	2014 年 12 月 31 日	8.62%
总计	2016 年 3 月 31 日	100%
	2015 年 12 月 31 日	100%
	2014 年 12 月 31 日	100%

资料来源：公司公告，天风证券研究所；

财务方面，齐鲁干细胞2015年营收3.59亿元，净利1.59万元，16年1-3月营收1.29亿元，净利6637.73万元，齐鲁干细胞承诺16-18年扣非净利分别不低于2.1亿元、2.7亿元、3.6亿元。

**Natali**分为**Natali Israel**和**Natali**中国两个部分运营，**Natali**以色列目前依托五大运营平台，为以色列家庭或机构提供远程医疗和远程照护、紧急按钮&家庭护理、社区健康服务及居家养老等四类医疗健康服务；**Natali**中国在国内复制**Natali**以色列成功的居家养老服务模式，面向市场提供紧急救助、医疗服务、高端居家养老、健康管理和心理咨询等服务，推出社区健康管理、员工福利平台和机构增值服务三条业务线，通过**B2B2C**的方式获取高端居家养老业务深入目标用户家庭的入口。五大类服务中仍将保持**Natali**以色列的业务组合设置以紧急救助和远程医疗为基础，拓展高端养老服务组合及健康管理和心理咨询服务。

财务方面，三胞国际2015年营收2.59亿元，净利2165.52万元，2014亏损主要系三胞国际有1359.75万元非经常性损益，主要原因为14年三胞国际收购Natali时，Natali承担了约合人民币1813.00万的收购费用。2015年有1.92万元非经常性损益，主要是处置非流动资产产生的损益；2016年三胞国际无非经常性损益。三胞国际承诺16-20年扣非净利分别不低于6900万元、8400万元、1.02亿元、1.32亿元、1.78亿元。

成立65.68亿并购基金继续收购CO，拓展医疗健康服务体系。此前，公司与三胞投资（控股股东）、盈鹏资产（关联方）、国泰君安好景等共同成立盈鹏蕙康医疗产业投资合伙企业，总出资额为65.68亿元（其中公司拟出资4亿元），主要投资目标为收购CO集团不低于65.4%股份。公司曾终止定增收购CO方案，但进军大健康产业初心未变，通过参与盈鹏蕙康并购基金，公司将间接参与收购CO控股权，助力公司继续以脐带血切入生物医疗+医养结合。公司变更方案重启CO收购，一方面，用少量投资锁定具有龙头地位和显著发展潜力的脐带血干细胞储存企业，同时切入干细胞产业链上游，获取干细胞医学领域的战略机会；另一方面，与旗

下医疗养老业务相互促进协同，推动形成初生儿造血干细胞储存、病患医疗保障、老年医护服务的全程健康管理体系，拓展公司现有医疗健康服务体系。

布局居家养老+精准医疗，大健康龙头扬帆起航。公司具备强资源禀赋与产业链延伸潜力，居家养老展望全国90%养老市场，脐带血库剑指精准医疗。养老业务方面，公司以安康通搭建生活服务平台，以Natali实现产业链纵深，以Nursing建立标准化服务体系，满足老龄化社会中包括紧急救助、远程医疗、生活服务、健康管理等在内的全方位养老服务需求。以B2G2C业务切入快速获取大众市场，以B2C业务提升用户价值。公开资料报道，安康通2015年底的付费用户达到100万，今年以来，公司参与太原、宿迁、邳州等地12349民政服务平台项目招标并竞标成功，三个城市分别为安康通带来了63万、83万、33万用户基数。预计2017年底安康通付费用户超300万人，Natali中国高端居家养老业务将快速落地，Nursing服务加快复制；精准医疗方面，从干细胞存储切入，布局干细胞产业链上游，拓展基因检测、干细胞药物的研发与应用，全面建设精准医疗健康服务体系。前期与以色列国家层面合作将Natali作为唯一企业签约项目推进，收购Cordlife，再次表明公司在大健康领域的强资源禀赋，不排除未来将继续寻找战略资源，展开顶级合作及并购！公司未来将会依托脐带血库业务，发展生物医疗技术，积极拓展养老产业，结合医院资源，最终实现医养结合、闭环的大健康发展战略。

给予买入评级。公司是三胞集团重要资产证券化平台，收购CO集团、齐鲁干细胞及Cordlife，剑指全球干细胞第一企业，收购安康通+Natali成就全球领先居家养老服务公司。假设定增与今年底完成，我们预计16-18年EPS分别为0.35元、0.75元、1.08元，当前股价对应PE分别为76x、35x、25x，维持买入评级。

天风商社团队领先市场，率先发掘现代服务产业投资机会，重点覆盖电商、教育、养老、旅游、医美、服务外包等新兴服务产业。在中国经济结构转型过程中，驱动未来经济增长的引擎来自于现代服务业，我们希望能够对产业和投资贡献自身力量。欢迎教育、养老等新兴服务产业的专家、投资人及媒体添加二维码或 zalman2222关注我们的公众号，进行资源的实时对接和共享！

#### 【团队成员】

刘章明 18502103577 / 张璐芳 18817312732

吴晓楠 18818273057/ 杨清朴15618730582

孙海洋13761294117

