

【南京新百（600682）】收购亚太脐血库龙头，干细胞产业链延伸是长期看点—周羽

2016-07-01 中信研究

拟收购亚太私人脐血库康盛人生集团20%股权，对应2015FY 13X PE。南京新百董事会审议通过拟以8662.29万新元（约合4.28亿人民币）收购康盛人生集团（Cordlife Group）20%股权。本次交易合计收购康盛人生5187万股，收购价格1.67新元/股（较6月30日收盘价1.265新元溢价32%），对应2015FY（财年截止6月底）13XPE。总对价8662.29万新元将以现金分期支付。

康盛人生（P8A.SI）是亚太地区私人脐带血库龙头之一。康盛人生集团成立于2001年，主营脐带血存储和脐带膜存储（包括间质干细胞MSCs和上皮干细胞EpSCs等）。目前在澳洲、新加坡、香港、印尼、印度及菲律宾拥有及运营全面处理和冷链储存设备，其中，新加坡、香港和印度的处理和储存设备获得AABB（美国血库协会）认证。目前，在新加坡、印尼及菲律宾脐血库存储行业市场份额第一，在新加坡血库存储容量超过65万份（新加坡总人口约553万），与ThomsonMedical、Parkway East Hospital等私人医院/诊所长期合作；在香港、印度位居前三；在中国持有CO集团10.02%股权。

康盛人生亚太地区业务持续拓展，2011-15FY收入CAGR22.4%高增长。2011年以来康盛人生通过在香港、印尼、印度及菲律宾等地域版图拓展保持高增长，2011-15FY收入CAGR22.4%，归属净利润CAGR39.9%。2015FY新增存储21,085份，同比+32.8%；收入5758万新元，同比+17.3%；归属净利润3246万新元，同比+6.4%。

干细胞产业链延伸及养老服务推广是南京新百长期市值看点。迄今南京新百已公告拟收购CO集团100%/齐鲁干细胞76%/康盛人生20%/安康通84%/三胞国际（Natali）100%股权。存储业务提供现金流及利润同时，有望向基因诊断、检测、筛查、药物应用等中下游产业链延伸（山东血库临床收入占比2016年预计近10%），受益生物医疗长期景气。养老产业，Natali（中国）及安康通将以以色列标准化养老服务引入中国，通过大众/高端市场定位互补，以轻服务模式全国推广，付费用户2015年底50万人，未来三年望CAGR60%+，用户数及ARPU增加带动价值提升。

风险因素：干细胞产业延伸及养老拓展低于预期；交易进程风险。

盈利预测、估值及投资评级。不考虑未完成并购，维持公司2016-2018年EPS预测0.45/0.49/0.53元。考虑本次收购康盛人生20%股权，上调2016-2018年备考净利润预测至9.5/11.1/13.1亿元（原预测9.1/10.7/12.7亿元），备考EPS预测

0.59/0.69/0.81元，2016年干细胞/养老/商业/地产分别贡献EPS 0.31/0.05/0.04/0.19元。当前股价对应备考市值458亿元（对应2016年备考PE48x），建议中长期关注干细胞产业链延伸及养老服务推广，维持“买入”评级。

注：本文节选自中信证券研究部已于当日发布的《晨会》报告，具体分析内容（包括相关风险提示等）请详见《晨会》报告。

特别声明

特别提示：

中信证券研究部定位为面向机构投资者的卖方研究团队，本资料仅适用于专业投资机构。普通的个人投资者若使用本资料，有可能会因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料所载的证券市场研究信息通常基于特定的假设条件，提供中长期的价值判断，或者依据“相对指数表现”给出投资建议，并不涉及对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的判断，因此不能等同于带有针对性的、指导具体投资的操作意见。普通的个人投资者如需使用本资料，须寻求专业投资顾问的指导及相关的后续解读服务。若因不当使用相关信息而造成任何直接或间接损失，中信证券股份有限公司对此不承担任何形式的责任。本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，还请见谅！感谢您给予的理解和配合。若有任何疑问，敬请发送邮件至信箱kehu@citics.com。

法律声明：

本资料所载的证券市场研究信息是由中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”）的研究部编写，仅面向专业机构投资者，仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流。中信证券不因任何订阅本公众号的行为而将订阅人视为中信证券的客户。本资料均摘编自中信证券研究部已经发布的研究报告，若因对报告的摘编而产生歧义，应以报告发布当日的完整内容为准。须关注的是，本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可根据中信证券研究部后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。本资料所指的证券或金融工具的价格、价值及收入可跌可升。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本资料仅供订阅人参考之用，不是或不应被视为出售、购买或认购证券或其它金融工具的要约或要约邀请。订阅人不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。中信证券并不对使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

本订阅号中信研究（原始ID：gh_294e097afc75）是由中信证券研究部建立并维护的官方订阅号。若未经中信证券官方核准，其他任何明示或暗示以中信证券名义建立的证券市场研究信息的订阅号均不是官方订阅号，订阅人在阅读、使用相关订阅号信息前还请务必向中信证券销售人员或投资顾问进行核实。本订阅号中的所有资料版权均属中信证券。订阅人及其他任何机构或个人未经中信证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本订阅号中的内容。中信证券未曾对任何网络、平面媒体做出过“允许报道相关内容”的日常授权。除经中信证券认可的媒体约稿等情况外，其他一切转载行为均属违法。如因侵权行为给中信证券造成任何直接或间接的损失，中信证券保留追究一切法律责任的权利。

订阅人若有任何疑问，或欲获得完整报告内容，敬请联系中信证券的机构销售