

南京新百 (600682)

——收购康盛人生 20%股权，全球生命银行领先

| | |
|-------|--------|
| 行业名称 | 商业贸易 |
| 投资建议 | 买入 |
| 当前价格: | 28.47元 |
| 目标价格: | 35.01元 |

投资要点:

➢ 收购Cordlife 20%股权，加速东南亚布局

公司公告，拟以1.67新元/股价格现金收购Wells Spring Pte Ltd、Providence Investment Pte Ltd和Coop International Pte Ltd合计持有的新交所上市公司“康盛人生”5187万股（20%股权），交易对价合计8662.29万新元（以当前汇率折算，约合人民币4.27亿）。该交易有助于将脐带血业务范围拓展至东南亚市场，进一步抢占全球市场份额，不断做大业务规模。

➢ Cordlife: 亚洲领先脐带血存储商。摘要内容

康盛人生（Cordlife Group Limited）成立于2001年，系亚洲第一家私人脐带血库，深耕东南亚市场15年，Cordlife发展起较为完善的网络布局，旗下脐血库和分支机构覆盖新加坡、香港、印度、菲律宾、印度尼西亚、马来西亚和泰国等地，脐带血和脐带膜样本累计存储量超20万份。在技术层面，Cordlife可从脐带膜中提取和培植间质干细胞(MSCs)和上皮干细胞(EpSCs)，大大丰富干细胞存储种类。

➢ 牌照锦上添花，剑指全球干细胞龙头

公司此前公告收购CO集团及齐鲁干细胞一举获得全国7张脐带血库牌照中的4张，本次交易完成后，一方面，公司将进一步拓展东南亚市场，合计揽入8个国家和地区的脐带血库牌照，存储脐带血干细胞将超100万份，稳居全球最大脐带血库地位！另一方面，脐带血干细胞作为干细胞研究与临床治疗的重要上游领域，未来将充分把握科技进步所带来的无限想象空间。脐带血库作为基因检测推广的重要渠道和数据累积的基础，将充分把握精准医疗的主流发展趋势，叠加干细胞药物的研发与成熟，未来公司或将打造全球干细胞第一企业。

➢ 给予“买入”评级

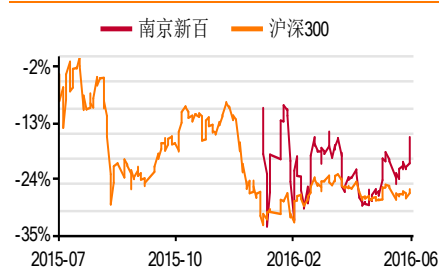
公司是三胞集团重要资产证券化平台，收购CO集团、齐鲁干细胞及Cordlife，剑指全球干细胞第一企业，收购安康通+Natali成就全球领先居家养老服务公司。预计16-18年EPS分别为0.77元、1.40元、2.07元，当前股价对应PE分别为37x、20x、14x。

➢ 风险提示：国内整体消费环境低迷

基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通股本（百万股） | 828/716 |
| 流通A股市值（百万元） | 20,390 |
| 每股净资产（元） | 2.59 |
| 资产负债率（%） | 88.03 |
| 一年内最高/最低（元） | 37.54/21.51 |

一年内股价相对走势



刘章明 分析师
 执业证书编号: s1110516060001
 电话:
 邮箱: liuzm@sh.tfzq.com

相关报告

| 财务数据和估 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入（百万元） | 7,825.23 | 15,852.95 | 18,435.76 | 23,809.26 | 29,695.26 |
| 增长率（%） | 133.35% | 102.59% | 16.29% | 29.15% | 24.72% |
| EBITDA（百万元） | 895.53 | 1,356.88 | 2,150.92 | 3,201.71 | 4,316.15 |
| 净利润（百万元） | 400.39 | 366.50 | 1,158.46 | 2,109.11 | 3,108.31 |
| 增长率（%） | 196.06% | -8.46% | 216.09% | 82.06% | 47.38% |
| EPS（元/股） | 0.48 | 0.44 | 0.77 | 1.40 | 2.07 |
| 市盈率（P/E） | 58.88 | 64.32 | 36.89 | 20.26 | 13.75 |
| 市净率（P/B） | 13.34 | 9.91 | 11.02 | 7.68 | 5.31 |
| EV/EBITDA | 9.61 | 23.36 | 21.37 | 11.70 | 9.14 |

数据来源：公司公告，天风证券研究所



报告信息

收购 Cordlife 20%股权，加速东南亚布局

公司公告，拟以 1.67 新元/股价格现金收购 Wells Spring Pte Ltd、Providence Investment Pte Ltd 和 Coop International Pte Ltd 合计持有的新交所上市公司“康盛人生”5187 万股（20%股权），交易对价合计 8662.29 万（约合人民币 4.27 亿）。考虑公司拟收购标的 CO 持有康盛人生 9.8%股权，全部收购完成后，公司将持有康盛人生近 30%股权。该交易有助于将脐带血业务范围拓展至东南亚市场，进一步抢占全球市场份额，不断做大业务规模。

图表 1:《股权买卖协议》主要内容

| 交易对方 | 本次交易出售股份 (万股) | 交易出售股份 占比 | 每股价格 (新元) | 交易作价 (万新元) |
|-------------------------------|------------------|--------------|--------------|---------------|
| Wells Spring Pte Ltd | 2,520 | 9.71% | 1.67 | 4,208.40 |
| Providence Investment Pte Ltd | 74 | 0.28% | 1.67 | 122.75 |
| Coop International Pte Ltd | 2,594 | 9.99% | 1.67 | 4,331.15 |
| 合计 | 5,187 | 20.00% | 1.67 | 8,662.29 |

来源：公司公告，天风证券研究所

Cordlife: 亚洲领先脐带血存储商。

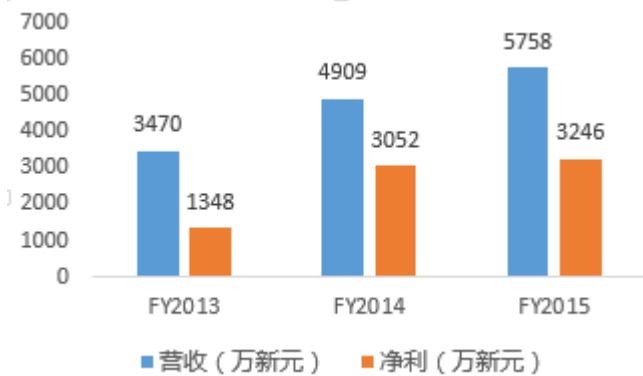
康盛人生（Cordlife Group Limited）成立于 2001 年，系亚洲第一家私人脐带血库，深耕东南亚市场 15 年，Cordlife 发展起较为完善的网络布局，旗下脐血库和分支机构覆盖新加坡、香港、印度、菲律宾、印度尼西亚、马来西亚和泰国等地，脐带血和脐带膜样本累计存储量超 20 万份。在技术层面，Cordlife 可从脐带膜中提取和培植间质干细胞(MSCs)和上皮干细胞(EpSCs)，大大丰富干细胞存储种类。凭借先进技术与设备，新加坡血库及香港、印度、菲律宾等分支均获美国 AABB 认证及 ISO 认证，其中新加坡血库于 2015 年同时获得 AABB 和 FACT 认证，全球仅有 6 间，亚洲唯一。在财务方面，2013-2015 财年（截至 6 月末），Cordlife 收入分别为 3470 万、4909 万、5758 万新元，年复合增长率达 28.82%；净利润分别为 1348 万、3052 万、3246 万新元，按今日汇率测算，FY13-15 净利润分别为 6656 万元、1.51 亿元、1.6 亿元，14-15 年业绩增幅较大主要系标的公司调整会计处理、重估金融资产与衍生品公允价以及外币折算等，剔除该因素影响，FY13-15 营业利润分别为 731 万、866 万、583 万新元，15 年有所下滑系印度市场销售费用增加约 2200 万人民币所致。

图表 2: Cordlife 业务范围



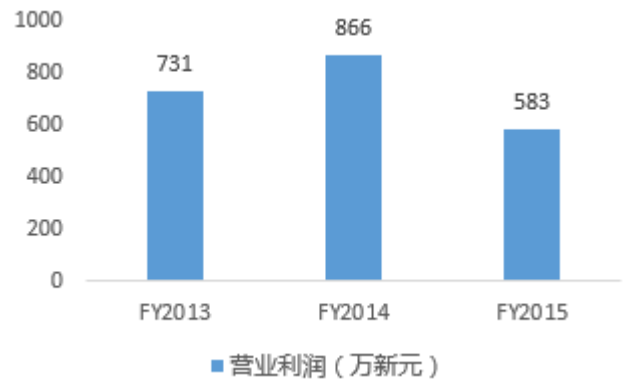
来源: 天风证券研究所

图表 3: FY2013-2015 Cordlife 营收&净利



来源: 公司公告, 天风证券研究所

图表 4: FY2013-2015 Cordlife 营业利润



来源: 公司公告, 天风证券研究所

牌照锦上添花, 剑指全球干细胞龙头

公司此前公告收购 CO 集团及齐鲁干细胞一举获得全国 7 张脐带血库牌照中的 4 张, 本次交易完成后, 一方面, 公司将进一步拓展东南亚市场, 合计揽入 8 个国家和地区的脐带血库牌照, 存储脐带血干细胞将超 100 万份, 稳居全球最大脐带血库地位! 另一方面, 脐带血干细胞作为干细胞研究与临床治疗的重要上游领域, 未来将充分把握科技进步所带来的无限想象空间。脐带血库作为基因检测推广的重要渠道和数据累积的基础, 将充分把握精准医疗的主流发展趋势, 叠加干细胞药物的研发与成熟, 未来公司或将打造全球干细胞第一企业, 全面拓展医疗健康服务体系, 拥护长期生命

的希望。本次收购 Cordlife 后拟增厚公司未来业绩超 4000 万元，考虑 CO 及山东库业绩承诺，我们预计公司 16 年脐带血库备考利润将超过 7.4 亿元。

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，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，解决国内家政与养老服务标准化、精细化、专业化痛点，实现长期质的飞跃与成长。**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，本次收购 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！

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。按增发后 16.06 亿股本测算，公司目前股价对应市值 457 亿元，考虑 16 年脐带血业务净利润 7.4 亿(60xPE)，商业 3 亿(20xPE)，养老 1 亿(60xPE)，地产 3 亿(10xPE)，对应合理市值 594 亿。预计 16-18 年 EPS 分别为 0.77 元、1.40 元、2.07 元，当前股价对应 PE 分别为 37x、20x、14x。

图表 5: 财务预测摘要

| 资产负债表 | | | | | | 利润表 | | | | | |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 单位:百万元 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 单位:百万元 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 货币资金 | 1,815.9 | 4,252.8 | 1,474.8 | 5,929.8 | 3,678.2 | 营业收入 | 7,825. | 15,852 | 18,435 | 23,809 | 29,695 |
| 应收账款 | 186.17 | 254.43 | 225.68 | -333.10 | -415.44 | 营业成本 | 5,318. | 10,304 | 12,185 | 15,133 | 18,263 |
| 预付账款 | 197.81 | 242.60 | 181.01 | 410.59 | 299.21 | 营业税金及附 | 82.25 | 83.14 | 237.94 | 227.47 | 274.23 |
| 存货 | 2,502.6 | 3,016.2 | 4,529.8 | 4,514.7 | 6,715.9 | 营业费用 | 1,151. | 3,879.8 | 2,968.1 | 3,952.3 | 4,870.0 |
| 其他 | 32.17 | 192.12 | 200.62 | 132.02 | 195.45 | 管理费用 | 567.70 | 1,103.3 | 1,290.5 | 1,761.8 | 2,524.1 |
| 流动资产合计 | 4,734.6 | 7,958.2 | 6,611.9 | 10,654. | 10,473. | 财务费用 | 173.34 | 348.19 | 387.53 | 186.76 | -15.03 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 9.79 | 9.79 | 9.79 | 9.79 | 资产减值损失 | 19.92 | 7.29 | 5.00 | 20.00 | 20.00 |
| 固定资产 | 3,139.2 | 2,854.9 | 2,741.5 | 2,638.8 | 2,529.5 | 公允价值变动 | 0.00 | 0.00 | 0.07 | 1.78 | -1.21 |
| 在建工程 | 11.09 | 54.71 | 68.83 | 89.30 | 83.58 | 投资净收益 | 11.34 | 436.54 | 170.65 | 251.18 | 336.12 |
| 无形资产 | 1,705.4 | 1,819.7 | 1,747.3 | 1,675.0 | 1,602.6 | 其他 | -22.67 | -80.9 | -34.4 | -50.9 | -69.83 |
| 其他 | 4,452.1 | 4,897.2 | 4,771.8 | 4,809.9 | 4,782.9 | 营业利润 | 523.91 | 563.63 | 1,531.7 | 2,780.3 | 4,093.8 |
| 非流动资产合计 | 9,307.9 | 9,636.3 | 9,339.3 | 9,222.9 | 9,008.5 | 营业外收入 | 5.24 | 7.46 | 5.45 | 6.05 | 6.32 |
| 资产总计 | 14,042. | 17,594. | 15,951. | 19,877. | 19,481. | 营业外支出 | 5.90 | 63.78 | 23.88 | 31.19 | 39.62 |
| 短期借款 | 2,417.2 | 2,710.7 | 3,046.0 | 0.00 | 0.00 | 利润总额 | 523.25 | 507.32 | 1,513.3 | 2,755.2 | 4,060.5 |
| 应付账款 | 3,428.2 | 3,690.7 | 3,445.7 | 6,693.2 | 5,156.5 | 所得税 | 89.34 | 148.23 | 378.34 | 688.81 | 1,015.1 |
| 其他 | 1,225.3 | 3,544.6 | 1,571.8 | 4,145.9 | 3,173.6 | 净利润 | 400.39 | 366.50 | 1,158.4 | 2,109.1 | 3,108.3 |
| 流动负债合计 | 7,070.8 | 9,946.0 | 8,063.6 | 10,839. | 8,330.2 | 少数股东损益 | 33.52 | -7.42 | -23.45 | -42.69 | -62.92 |
| 长期借款 | 719.71 | 1,743.4 | 1,412.7 | 0.00 | 0.00 | 归属于母公司 | 433.91 | 359.09 | 1,135.0 | 2,066.4 | 3,045.3 |
| 应付债券 | 2,509.3 | 1,618.4 | 1,375.9 | 1,834.5 | 1,609.6 | 每股收益(元) | 0.48 | 0.44 | 0.77 | 1.40 | 2.07 |
| 其他 | 2,169.0 | 2,119.4 | 1,454.6 | 1,914.3 | 1,829.5 | | | | | | |
| 非流动负债合计 | 5,398.1 | 5,481.3 | 4,243.3 | 3,748.9 | 3,439.1 | | | | | | |
| 负债合计 | 12,468. | 15,427. | 12,307. | 14,588. | 11,769. | | | | | | |
| 少数股东权益 | -193.78 | -212.22 | -233.33 | -276.02 | -338.93 | 主要财务比 | | | | | |
| 股本 | 358.32 | 828.02 | 1,501.2 | 1,501.2 | 1,501.2 | | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 资本公积 | 406.21 | 234.34 | 234.34 | 234.34 | 234.34 | 成长能力 | | | | | |
| 留存收益 | 1,391.7 | 1,449.5 | 2,376.3 | 4,063.6 | 6,550.3 | 营业收入 | 133% | 102% | 16% | 29% | 24.7% |
| 其他 | -388.79 | -132.55 | -234.34 | -234.34 | -234.34 | 营业利润 | 201% | 7.6% | 171% | 81% | 47% |
| 股东权益合计 | 1,573.6 | 2,167.1 | 3,644.2 | 5,288.8 | 7,712.6 | 归属于母公司 | 196% | -8% | 216% | 82% | 47% |
| 负债和股东权益 | 14,042. | 17,594. | 15,951. | 19,877. | 19,481. | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 毛利率 | 32% | 35% | 33.9% | 36.4% | 38.5% |
| | | | | | | 净利率 | 5.12% | 2.31% | 6.28% | 8.86% | 10% |
| | | | | | | ROE | 22% | 15.4% | 29.8% | 37.9% | 38.61% |
| | | | | | | ROIC | 34% | 13% | 47% | 31% | 43% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率 | 88.79% | 87.68% | 77.15% | 73.39% | 60.41% |
| | | | | | | 净负债率 | 29.40% | 219.70% | 134.20% | 91.39% | 85.79% |
| | | | | | | 流动比率 | 0.67 | 0.80 | 0.82 | 0.98 | 1.26 |
| | | | | | | 速动比率 | 0.32 | 0.50 | 0.26 | 0.57 | 0.45 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 应收账款周转 | 69.23 | 71.96 | 76.80 | 43.32 | 79.34 |
| | | | | | | 存货周转率 | 4.61 | 5.75 | 4.89 | 5.26 | 5.29 |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.85 | 1.00 | 1.10 | 1.33 | 1.51 |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益 | 0.48 | 0.44 | 0.77 | 1.40 | 2.07 |
| | | | | | | 每股经营现金 | 1.61 | 2.95 | -3.09 | 10.69 | -2.05 |
| | | | | | | 每股净资产 | 2.13 | 2.87 | 2.58 | 3.71 | 5.36 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | 市盈率 | 58.88 | 64.32 | 36.89 | 20.26 | 13.75 |
| | | | | | | 市净率 | 13.34 | 9.91 | 11.02 | 7.68 | 5.31 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 9.61 | 23.36 | 21.37 | 11.70 | 9.14 |
| | | | | | | EV/EBIT | 12.35 | 34.77 | 23.95 | 12.63 | 9.67 |

数据来源: 公司报告、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。

行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

| | 电话 | 传真 | 邮箱 | 地址 |
|----|-----------------|-----------------|----------------------|------------------------------------|
| 武汉 | (8627)-87618889 | (8627)-87618863 | research@sh.tfzq.com | 湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071) |
| 上海 | (8621)-68815388 | (8621)-50165671 | research@sh.tfzq.com | 上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204) |