

增持

(首次覆盖)

南京新百 (600682)

加快百货升级步伐, 推进百货养老双主业

——南京新百 2016 年半年报点评

2016 年 08 月 31 日

市场数据

报告日期(停牌前)	2016-08-30
收盘价(元)	26.61
总股本(百万股)	828
流通股本(百万股)	716
总市值(百万元)	22000
流通市值(百万元)	19100
净资产(百万元)	2027
总资产(百万元)	17205
每股净资产	2.45

相关报告

分析师:

李跃博

liybo@xyzq.com.cn

S0190512070003

研究助理:

杨子颢

yangzijie@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	15,852.95	18,113.07	20,360.95	22,604.83
同比增长(%)	102.59	14.26	12.41	11.02
归母净利润(百万元)	366.5	760.92	1,088.09	1,403.31
同比增长(%)	-7.95	107.62	43	28.97
毛利率	35%	36.43%	37.28%	37.55%
净利润率	2.27%	4.20%	5.34%	6.21%
净资产收益率(%)	15.4	19.59	18.82	19.18
每股收益(元)	0.44	0.75	1.08	1.37

事件: 公告 2016 年半年报, 营业收入 66.88 亿元 (-3.36%), 归母净利-2.68 亿元 (-297.46%), 基本每股收益-0.32 元。

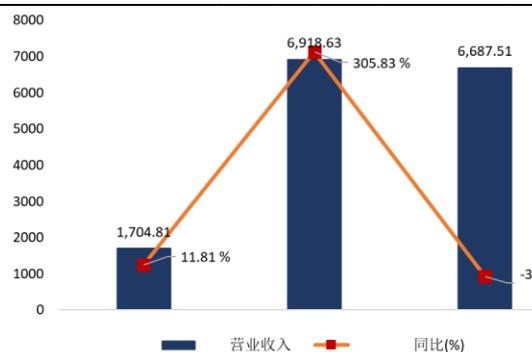
投资要点

- 报告期内, 由于医疗养老产业收购项目仍在实施中, 母公司合并报表业务内容仍为传统业务。公司实现营业收入 66.88 亿, 同比减少 3.36%; 归属于上市公司股东的净利润-2.68 亿元, 同比减少 297.46%。
- 公司在报告期内积极拓展和推进“现代百货+健康养老”双主业的发展战略。收购标的安康通引入互联网思维, 提出平台战略, 通过运用互联网、物联网和大数据等信息化技术, 对接内外部各种医疗、家政、金融、硬件器械、软件系统等资源, 力争打造居家养老的生态圈平台。Natali(中国)旨在引进以色列先进养老服务模式进入中国市场, 为国内社区医疗服务和养老服务带来世界一流的先进经验。基于对国内养老产业发展前景的良好预期, Natali(中国)未来的业绩将取得爆发式增长, 并对于本次交易三胞国际的估值具有重要的支撑。
- 盈利预测与投资建议: 报告期面对复杂的经济形势, 公司传统业务受到严峻挑战, 但是主业业务运营团队迎难而上, 创新经营思路, 全力打造精细化优质服务, 不断持续提升零售百货的核心竞争力。同时, 公司正在转型大健康领域。公司 16-18 年度预计每股收益分别为 0.75 元、1.08 元和 1.37 元, 对应目前股价 PE 分别为 35.3 倍、24.6 倍和 19.5 倍, 给予“增持”评级。
- 风险提示: 重大资产重组方案受阻

报告正文

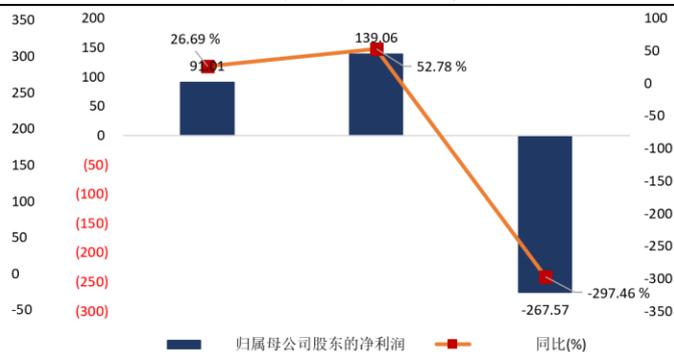
- 营收下降 3.36%，归母净利大幅下降

图 1：公司近三年半年度营业收入及增速



资料来源：Wind，兴业证券研究所

图 2：公司近三年半年度归母净利及增速



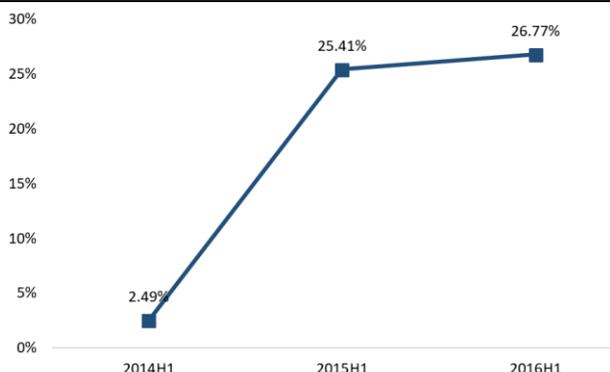
资料来源：Wind，兴业证券研究所

公司经营场所地处南京市核心商圈，具有地理位置的竞争优势。报告期内，公司管理层积极应对复杂的市场环境，振奋精神，坚定信心，迎难而上，创新经营思路，不断提高团队的业务管理水平，降低经营成本；深度挖掘市场优质资源，大力优化品牌布局，逐步实现部分品牌的自营管理；实施精准营销，提高购物体验度，全力打造精细化优质服务，不断持续提升零售百货的核心竞争力。

2016H1 公司归母净利润大幅下降主要原因系子公司 Highland Group Holdings Limited（已更名 HOUSE OF FRASER (UK&IRELAND) LIMITED）2016 年 1-6 月归属母公司净利润-2.82 亿元。受全球整体经济形势下行的影响，英国经济发展持续低迷。面对英国整体经济形势的不良影响，HOF 通过升级改造实体店购物环境，引进新的自有品牌设计团队，调整品牌结构，开展促销活动，改善网店销售搜索引擎系统，努力实现销售增长。但由于整个经济形势低迷的惯性过大，导致 HOF2016 年上半年的销售及净利润与 2015 年同期相比略有下降。

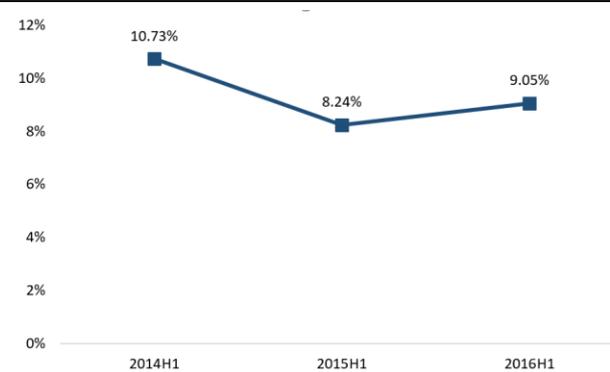
● 近三年期间三费控制平稳

图 3：公司近三年半年度销售费率



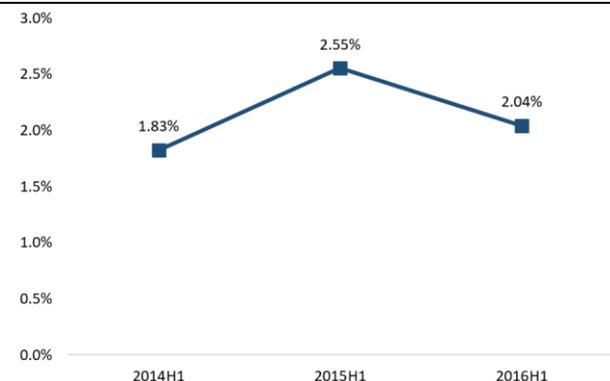
资料来源：Wind，兴业证券研究所

图 4：公司近三年半年度管理费用率



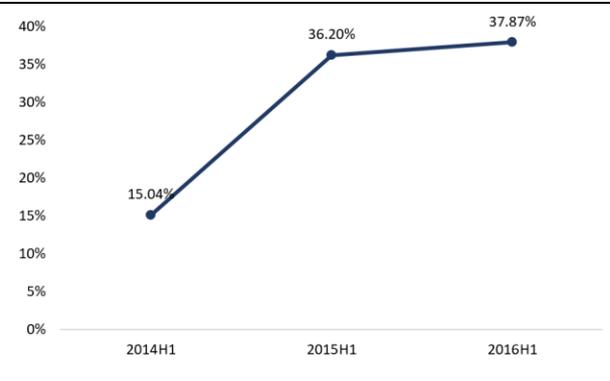
资料来源：Wind，兴业证券研究所

图 5：公司近三年半年度财务费用率



资料来源：Wind，兴业证券研究所

图 6：公司近三年半年度期间费用率



资料来源：Wind，兴业证券研究所

近三年期间费用保持平稳，主要原因系公司主营业务内容并未发生重大变化。

● 推进大健康产业布局，收购安康通、三胞国际及齐鲁干细胞

安康通自 2013 年被三胞集团收购后，经过深入的调研及论证，公司的经营模式发生了重大调整，由卖产品，转变为卖服务，由硬件厂商，转变为服务提供商，并逐步构建了居家养老和健康管理的科学服务体系。2015 年，公司进一步引入互联网思维，提出平台战略，通过运用互联网、物联网和大数据等信息化技术，对接内外部各种医疗、家政、金融、硬件器械、软件系统等资源，力争打造居家养老的生态圈平台。

本次交易拟收购的三胞国际为控股公司，本身无实质业务经营，其主要经营资产和业务主体为间接全资持有的 Natali。Natali 是涵盖养老服务、远程医疗、紧急医疗救护服务等业务的养老服务公司，在以色列全国养老服务市场居于领先地位。以色列的养老服务市场已趋成熟，Natali 作为以色列养老产业的龙头企业，拥有丰富的运营经验、成熟的商业模式、优秀的产品服务体系。引进以色列先进养老服务模式进入中国市场，为国内社区医疗服务和养老服务带来世界一流的先进经验。基于对国内养老产业发展前景的良好预期，Natali(中国)未来的业绩将取得爆发式增长，并对于本次交易三胞国际的估值具有重要的支撑。

● 盈利预测与投资建议

报告期面对复杂的经济形势，公司传统业务受到严峻挑战，但是主业业务运营团队迎难而上，创新经营思路，，全力打造精细化优质服务，不断持续提升零售百货的核心竞争力。同时，公司正在转型大健康领域。公司 16-18 年度预计每股收益分别为 0.75 元、1.08 元和 1.37 元，对应目前股价 PE 分别为 35.3 倍、24.6 倍和 19.5 倍，给予“增持”评级。

风险提示：重大资产重组方案受阻

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推荐: 相对表现优于市场;
- 中性: 相对表现与市场持平
- 回避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买入: 相对大盘涨幅大于15% ;
- 增持: 相对大盘涨幅在5%~15%之间
- 中性: 相对大盘涨幅在-5%~5%;
- 减持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元斌	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人		刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn	
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、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。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

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。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。