

商业贸易

2019年07月19日

南京新百 (600682)

——丹瑞项目定增完成，打造更加广阔的细胞治疗平台

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

市场数据：2019年07月18日

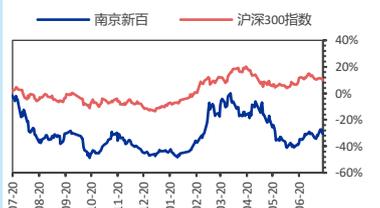
收盘价(元)	11.42
一年内最高/最低(元)	16.99/8.23
市净率	1.1
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	11444
上证指数/深证成指	2901.18/9154.65

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019年03月31日

每股净资产(元)	10.56
资产负债率%	35.96
总股本/流通A股(百万)	1346/1002
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：业绩拐点已至，生物医疗养老业务壮大发展》
2019/06/06

《南京新百(600682)点评：并购募资顺利过会，向医疗养老转型大踏步前进》
2018/07/20

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

联系人

夏旭
(8621)23297818×66500571
xiaxu@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

● 7月13日公司发布发行股份购买资产并募集配套资金公告。(1)此次非公开为丹瑞(Dendreon)项目的配套募集资金，总金额约5.00亿元(扣除发行费募资净额为4.87亿元)。在扣除发行费用后，募集资金拟用于前列腺癌治疗药物普列威(Provenge)在中国上市项目、普列威在早期前列腺癌的应用项目、抗原PA2024国产化项目的建设运营及支付本次交易的中介费用。(2)中国华融以9.36元/股的发行价获配5341.88万股，发行完成后持有公司3.97%股份，为公司第四大股东。中国华融是国内规模最大的资产管理公司之一，近几年参与上市公司定增所选标的多为生物医疗行业细分龙头。截至2018年年末，其总资产达1.71万亿元，净资产达1686亿元。

● 丹瑞(Dendreon)公司是世界领先的生物医药公司，其拥有全球首个细胞免疫治疗药物普列威(Provenge)，是南京新生物制药领域的核心创新及研发平台。(1)1992年斯坦福大学免疫学家Edgar Engleman和Samuel Strober创立丹瑞(Dendreon)。2010年普列威(Provenge)上市，历经18年的历程，耗资10多亿美元。与FDA一起初步建立起世界上第一个细胞免疫治疗的监管规范，成为行业的金标准。(2)普列威上市9年，久经考验，被美国Medicare、Medicaid和商业保险系统覆盖。美国国立综合癌症网络指南(NCCN)把普列威列为治疗晚期前列腺癌的一线首选疗法，其具有操作简单、疗程短、副作用小等特征。(3)强大的壁垒与完善体系：丹瑞拥有一套包括知识产权、生产工艺、研发团队在内的细胞免疫治疗产业化体系，涵盖11个模块，93项子任务，1500项SOP。(4)普列威自2010年上市以来，已有30000多名患者接受了普列威的治疗。2018年，丹瑞实现营业收入21.9亿元，净利润5.35亿元。(5)坚实的业绩承诺：2018—2020年丹瑞扣除非经常性损益后实现归属于母公司的净利润分别为人民币5.3亿元、6.0亿元、6.6亿元人民币。

● 此次定增完成后，将助力丹瑞发挥其细胞免疫治疗创业与研发平台的核心作用。全球肿瘤发病率和死亡率逐年攀升，细胞免疫治疗为肿瘤治疗领域带来全新的希望，正在引领肿瘤治疗行业迈向新方向。(1)助力普列威适应症拓展(2)普列威在中国上市之旅已启动，细胞免疫治疗在中国市场处于黄金发展初期，政策大力支持和市场潜力巨大；中国前列腺癌发病率近年来高速上升，发达地区20年间前列腺癌发病率增长了近20倍，死亡率远高于发达国家；上海地区发病率高达32.2每10万人，已位列男性常见肿瘤第5和泌尿肿瘤第1位；预计2020年中国前列腺癌患者达157万人。(3)打造全球领先的细胞免疫治疗创新与生产平台。

● 维持盈利预测，维持“增持”评级。公司近年来加大医疗及养老产业布局，形成细胞免疫治疗、干细胞脐带血、养老健康三位一体的大健康龙头。交易完成后，公司有望打造更加广阔的细胞治疗平台，巩固其在生物医疗养老健康领域的发展。我们预计2019-2021年归母净利润为14.87/19.13/20.99亿，对应EPS为1.10/1.42/1.56，对应PE为10/8/7倍，维持“增持”评级。

● 风险提示：行业竞争加剧、研发人才流失或研发成本增加、并购整合进度不及预期。

财务数据及盈利预测

	2018	2019Q1	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	14,541	2,036	10,142	10,740	10,237
同比增长率(%)	-24.0	-51.7	-30.3	5.9	-4.7
归母净利润(百万元)	-886	326	1,487	1,913	2,099
同比增长率(%)	-193.88	43.5	267.8	28.6	9.7
每股收益(元/股)	-0.69	0.24	1.10	1.42	1.56
毛利率(%)	44.1	46.5	39.5	43.8	44.3
ROE(%)	-6.7	2.4	10.3	11.7	11.4
市盈率	-17		10	8	7

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“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	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	16,276	17,960	14,541	10,142	10,740	10,237
营业总收入同比增长率 (yoy)	2.67%	10.35%	-24.01%	-30.30%	5.90%	-4.70%
其中: 营业收入	16,276	17,960	14,541	10,142	10,740	10,237
减: 营业成本	10,431	11,181	8,128	6,137	6,039	5,706
毛利率 (%)	35.91%	37.75%	44.11%	39.50%	43.80%	44.30%
减: 税金及附加	217	344	582	101	107	102
主营业务利润	5,628	6,435	5,832	3,904	4,593	4,429
主营业务利润率 (%)	34.58%	35.83%	40.10%	-33.05%	17.65%	-3.57%
减: 销售费用	3,787	3,649	2,324	827	879	687
减: 管理费用	1,066	1,362	1,250	609	674	647
减: 研发费用	0	135	220	-	-	-
减: 财务费用	269	304	225	125	119	88
经营性利润	505	1,120	2,032	2,342	2,921	3,007
经营性利润同比增长率 (yoy)	276.11%	121.62%	81.45%	15.26%	24.72%	2.94%
经营性利润率 (%)	3.11%	6.24%	13.98%	23.09%	27.19%	29.37%
减: 资产减值损失	10	98	2,012	8	-1	-2
减: 信用减值损失	0	0	0	-	-	-
加: 投资收益及其他	5	71	-71	0	0	0
营业利润	500	1,115	-267	2,099	2,672	2,736
加: 营业外净收入	1	-22	-12	-10	-15	-12
利润总额	501	1,094	-279	2,089	2,657	2,723
减: 所得税	97	248	521	522	664	545
净利润	404	846	-800	1,567	1,993	2,179
少数股东损益	4	110	86	80	80	80
归属于母公司所有者的净利润	400	736	-886	1,487	1,913	2,099
归母净利润同比增长率 (yoy)	9.10%	84.12%	-220.38%	267.83%	28.64%	9.73%
全面摊薄总股本	828	1,112	1,293	1,346	1,346	1,346
每股收益 (元)	0.48	0.68	-0.69	1.10	1.42	1.56
归属母公司所有者净利润率 (%)	2.46%	4.10%	-6.09%	-	-	-
ROE	15.29%	9.19%	-6.69%	10.30%	11.70%	11.40%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【毛利率】= (营业收入-营业成本)/营业收入*100%

【主营业务利润率】= (营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入*100%

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、研发费用、财务费用、资产减值损失和信用减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润率】= 主营业务利润-(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入*100%

【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。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 索取有关披露资料或登录 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

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

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。