



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 地产业务超预期 创新业务走在前

——南京高科（600064）调研简报

2017年04月11日

强烈推荐/维持

南京高科

调研简报

### 报告摘要:

- ◆ **地产增长推动 2016 年业绩大幅增长。**公司 2016 年营业收入 51.83 亿元，同比增长 35.04%，实现归属于母公司的净利润 9.27 亿元，同比增长 9.23%；EPS 为 1.199 元/股，预期 2016 年每 10 股发放现金红处 4 元（含税）。营业收入主要来源于房地产的销售，2016 年房地产开发销售收入达 32.15 亿元，占总收入的 62.05%。
- ◆ **大健康和大创投走在市场前列。**在近几年房地产公司也开始竞相转型、创新投资的热潮兴起中公司早已形成以地产开发、市政业务、医药销售、股权投资等多主营业务协同发展的良好局面。公司已经搭建起涵盖“南京高科、高科新创、高科科贷、高科新浚”的四大专业投资平台，实现资源共享、协同并进。目前公司已经投资的优质股权价值近 100 亿元。公司依托中钰高科健康产业并购基金等渠道，寻找具有发展潜力的并购标的，有望实现并购突破，加快公司医药业务整合力度。公司搭建完成了包括“南京高科、高科新创、高科科贷、高科新浚”的四个投资平台，从全产业链股权投资角度加速“大健康”产业布局
- ◆ **投资建议。**根据公司新的三年战略方针，2017 年为公司转型促进年，2018 年为转型提升年，2019 年为转型发展年，新的三年规划必将给公司带来新的增长高点。我们认为公司的房地产和市政业务仍将发挥出其品牌和技术的优势，为公司提供很好的现金流和收益保障；依托南京经济技术开发区在医药领域的行业领先优势和长达 20 年的股权投资经验，公司转型大健康、大创投业务的战略也必定能够稳健推进、快速成长。我们看好公司收益增长和创新活力，认为公司在行业被调控中增长稳健更为确定，创新业务更多会带来超预期的收益。我们预计公司 2017 年-2019 年营业收入分别为 69.13 亿元、82.01 亿元和 90.52 亿元，每股收益分别为 1.35 元、1.59 元和 1.63 元，对应 PE 分别为 13.13、11.11 和 10.86，维持公司“强烈推荐”评级。给予 3 个月 20 元/股的目标价。

### 财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,882.2	5,220.8	6,912.5	8,200.9	9,051.9
增长率(%)	18.16%	34.48%	32.40%	18.64%	10.38%
净利润(百万元)	880.97	1,025.7	1,139.6	1,338.2	1,377.4
增长率(%)	39.10%	9.23%	12.21%	18.13%	2.30%
净资产收益率(%)	9.43%	9.41%	9.66%	10.80%	10.47%
每股收益(元)	1.1	1.2	1.35	1.59	1.63
PE	16.12	14.74	13.13	11.11	10.86
PB	1.52	1.39	1.27	1.2	1.14

### 郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

联系人: 梁小翠

010-66554023

liangxc@dxzq.net.cn

### 交易数据

52 周股价区间(元)	16.78-16.42
总市值(亿元)	129.62
流通市值(亿元)	129.62
总股本/流通 A 股(万股)	77247/77247
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	0.95

### 52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《南京高科（600064）2016 年年报点评：南京区域龙头 受益多元化业务发展》2017-03-30
- 2、《南京高科（600064）公司深度报告：一日千里 你值得拥有！》2016-08-01
- 3、《南京高科（600064）2016 年半年报点评：睁开眼睛 大健康的世界便进来》2016-07-28

## 目 录

1. 地产增长推动 2016 年业绩大幅增长.....	3
2. 大健康和大创投走在市场前列 .....	5
2.1 大健康业务快速扩张 .....	6
2.2 大创投业务已规模化发展 .....	7
3. 投资建议.....	8
4. 风险提示.....	9

## 表格目录

表 1:公司地产业务贡献占比大 .....	3
表 2:公司的股权投资公司列表 .....	6
表 3:公司的股权投资企业 .....	7
表 4:公司盈利预测表 .....	10

## 插图目录

图 1:公司多数商品住宅项目邻近地铁线路, 荣境销售火热 .....	3
图 2: 公司近 5 年房地产业务销售情况 .....	4
图 3: 公司近 5 年营收业务构成 (单位: 亿元) .....	4
图 4:营业收入情况 .....	4
图 5:每股收益情况 .....	4
图 6:货币和预收款情况 .....	4
图 7:净利润情况 .....	4
图 8:销售毛利率情况 .....	5
图 9:资产负债率情况 .....	5
图 10:贷款情况 .....	5
图 11:销售费用、管理费用和财务费用情况 .....	5
图 12:公司主营业务发展脉络 .....	6
图 13: 新建商品住宅价格指数同比增长率 .....	7
图 14: 巨功制药的 400 多家经销商覆盖 3300 家医院 .....	7

## 1. 地产增长推动 2016 年业绩大幅增长

公司 2016 年营业收入 51.83 亿元，同比增长 35.04%，实现归属于母公司的净利润 9.27 亿元，同比增长 9.23%；EPS 为 1.199 元/股，预期 2016 年每 10 股发放现金红利 4 元（含税）。营业收入主要来源于房地产的销售，2016 年房地产开发销售收入达 32.15 亿元，占总收入的 62.05%。在 2016 年公司房地产业务与行业一样，销售增长超出之前大家的预期。

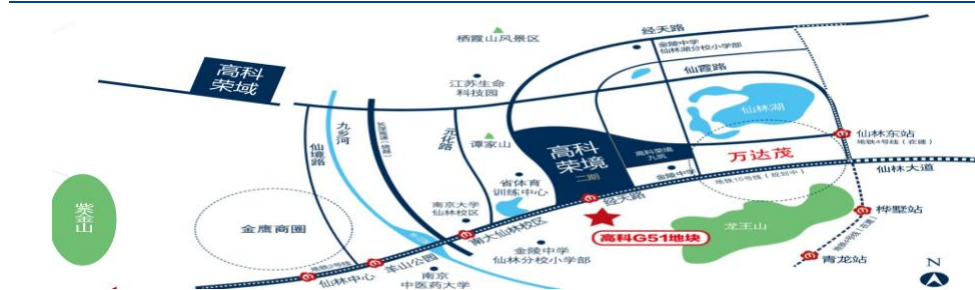
表 1:公司地产业务贡献占比大

	金额（亿元）	占主营业务收入比重(%)
主营业务收入合计	51.82	100
房地产开发销售	32.15	62.05
市政基础设施承建	9.42	18.18
土地成片开发转让	2.75	5.31
园区管理及服务	3.37	6.5
药品销售	4.10	7.92
其他业务	0.02	0.04

资料来源：WIND、东兴证券研究所

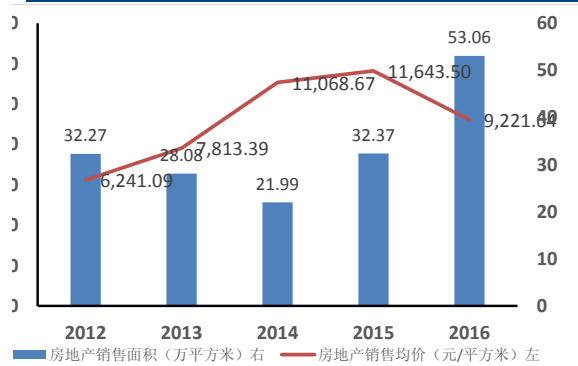
2016 年公司房地产的销售也同期出现较高增长，全年实现合同销售面积 53.06 万平方米（商品房项目 16.41 万平方米、经济适用房项目 36.65 万平方米），同比增长 63.92%；实现合同销售金额 489,294.78 万元（商品房项目 396,031 万元、经济适用房项目 93,263.78 万元），同比增长 29.83%；房地产开发销售业务营业收入 321,524.77 万元，同比增长 31.15%。公司房地产重点项目高科荣境 2014 年获得仙林板块销售面积和金额双料冠军，2016 年在单价高于周边楼盘的情况下，全年实现合同销售金额约 37.8 亿元，单盘销售面积及金额均位居 2016 年南京市商品住宅项目前十名。公司房地产业务取得租金总收入 6,413.38 万元（商业综合体 876.91 万元、商业办公楼 739.90 万元、工业厂房 4,796.57 万元）。全年新开工面积 24.29 万平方米，竣工面积 46.86 万平方米，新增保障房及政府委建项目业务总量约 85 万平方米。截止 2016 年底，公司土地储备约为 150 万方，仍然可以满足公司约 3 年的开发需要。

图 1:公司多数商品住宅项目邻近地铁线路，荣境销售火热



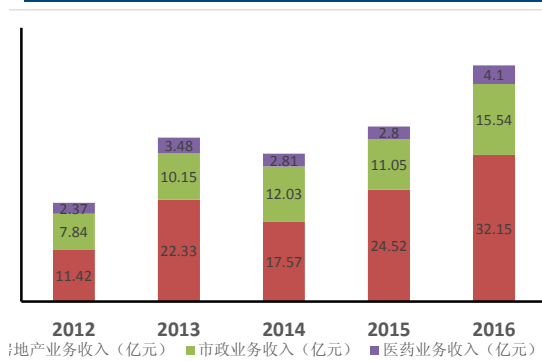
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：公司近 5 年房地产业务销售情况



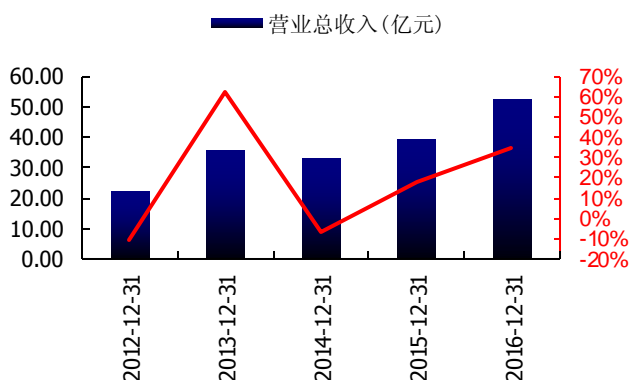
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 3：公司近 5 年营收业务构成（单位：亿元）



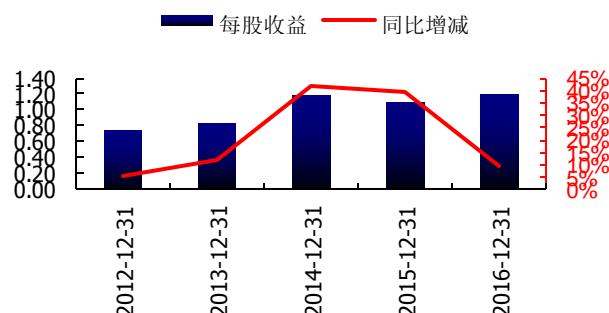
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 4：营业收入情况



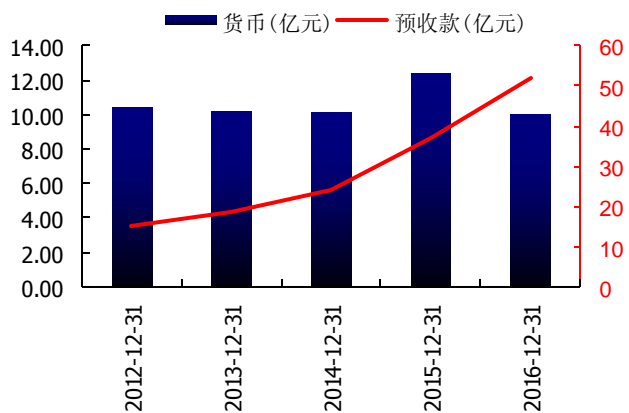
资料来源：公司公告，东兴证券

图 5：每股收益情况



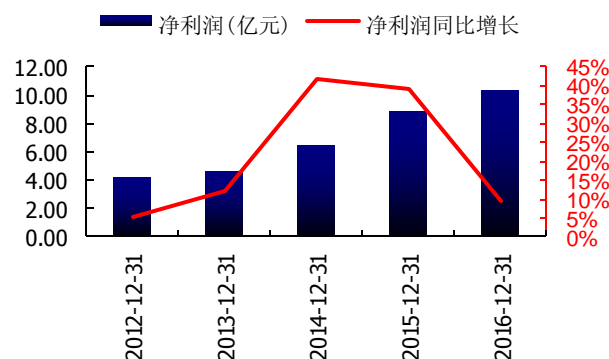
资料来源：公司公告，东兴证券

图 6：货币和预收款情况

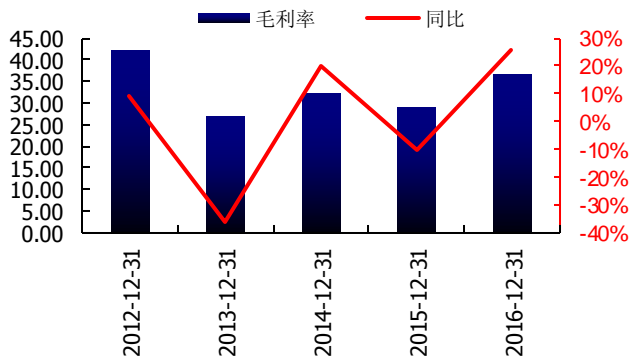


资料来源：公司公告，东兴证券

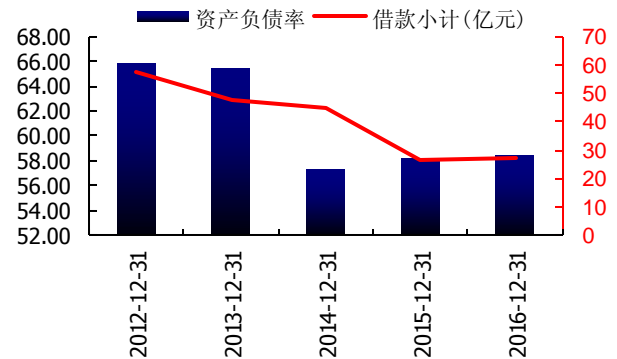
图 7：净利润情况



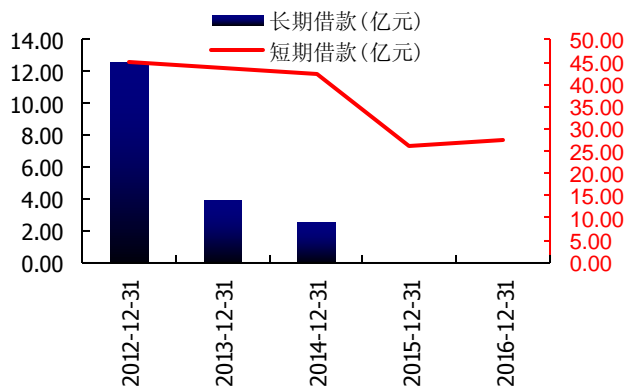
资料来源：公司公告，东兴证券

**图 8:销售毛利率情况**


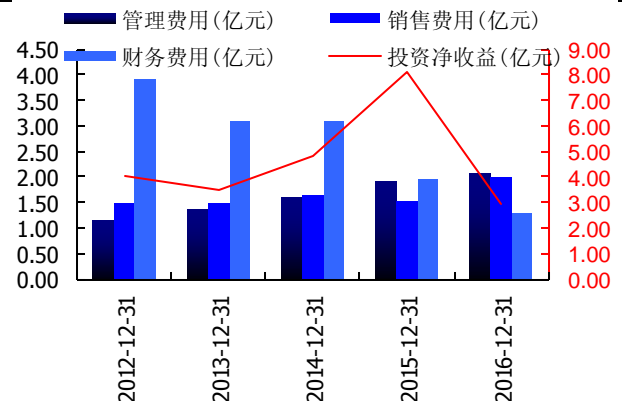
资料来源：公司公告、东兴证券

**图 9:资产负债率情况**


资料来源：公司公告、东兴证券

**图 10:贷款情况**


资料来源：公司公告、东兴证券整理

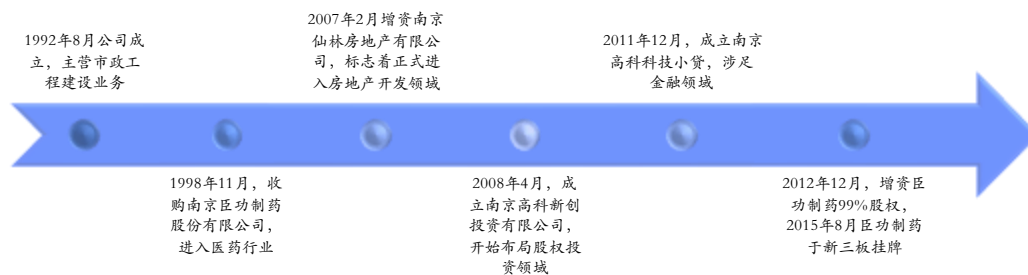
**图 11:销售费用、管理费用和财务费用情况**


资料来源：公司公告、东兴证券

## 2. 大健康和大创投走在市场前列

近几年房地产企业面对新的形势，不少企业走在了转型和创新的路上，行业内各公司将转型和创新作为公司长远发展战略的重要一部分来进行考虑和设计。从 1999 年开始进行股权投资业务，公司已从房地产以及市政工程等公司传统的业务领域向医药等大健康领域进行创新发展，在近几年房地产公司也开始竞相转型、创新投资的热潮兴起中公司早已形成以地产开发、市政业务、医药销售、股权投资等多主营业务协同发展的良好局面。

图 12:公司主营业务发展脉络



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

在“大创投”战略布局下，公司已经搭建起涵盖“南京高科、高科新创、高科科贷、高科新浚”的四大专业投资平台，实现资源共享、协同并进。目前公司已经投资的优质股权价值近 100 亿元，未来可择机变现实现投资收益，为公司战略转型和可持续发展提供有力支撑。

## 2.1 大健康业务快速扩张

大健康业务快速扩张。公司医药业务积极应对医保政策调整、药价监管改革等行业政策变化带来的压力，通过及时调整销售政策、探索互联网+模式、积极寻找新代理品种、加快推进研发工作、优化工艺和招标等举措，挖掘降本增效潜力，推动老品持续放量，业务整体稳健发展。公司出资 5 亿元与中钰健康创业投资合伙企业(有限合伙)共同发起设立了中钰高科健康产业并购基金，依托中钰高科健康产业并购基金等渠道，寻找具有发展潜力的并购标的，有望实现并购突破，加快公司医药业务整合力度。

表 2:公司的股权投资公司列表

参股子公司（13家）	
股权投资类	高科新浚
房地产类	栖霞建设、栖霞仙林
金融证券类	南京银行、中信证券、南京证券、广州农商行、鑫元基金
其它类	厦门钨业、金字火腿、LG新港、华新有色、长江联合发展、长江发展股份
参股孙公司	
通过高科新创参股	金埔园林、优科生物、天溯自动化、安元科技、赛特斯科技、恒安方信、新港创投、江苏金创、中钰资本等

资料来源：公司 2016 年年报，东兴证券研究所

公司医药平台臣功制药已经于 2015 年 8 月正式挂牌新三板，公司“大健康”战略以臣功制药为主要平台进行业务布局，以臣功制药挂牌新三板为契机，通过引入做市商和战略投资者，提升医药业务品牌影响能力和持续成长能力。公司已有 23 个药品品种，发明专利 18 项，注册批件 32 个，目前在研品种 18 个，其中化药 1 类新药 1 个，化药 3 类新药 7 个，化药 6 类 10 个。

**图 13: 新建商品住宅价格指数同比增长率**


资料来源：东兴证券研究所

**图 14: 臣功制药的 400 多家经销家覆盖 3300 家医院**


资料来源：东兴证券研究所

## 2.2 大创投业务已规模化发展

目前，公司搭建完成了包括“南京高科、高科新创、高科科贷、高科新浚”的四个投资平台，并设立“中钰高科健康产业并购投资基金（有限合伙）一期”，从全产业链股权投资角度加速“大健康”产业布局。公司出资近 10 亿元发起设立的高科皓熙定增基金，已完成对多个项目的投资，金额达 5.64 亿元；高科新创加强与江苏华睿、深圳高特佳等专业机构合作，新增投资了 7 个项目，金额达 4.64 亿元；高科科贷加大与园区科创平台、南京银行的对接，通过其主导的鑫聚宝 5 号资管计划新增投资了 3 家科技型中小企业；高科新浚布局全国，全年新增 10 个投资项目，行业涉及体外诊断、医学影像设备、泛娱乐、社区服务及互联网交易平台等，金额达 3.46 亿元。

**表 3: 公司的股权投资企业**

被投资的企业名称	主要经营活动	投资金额 (万元)	权益占比 (%)	备注
南京高科新浚股权投资合伙企业(有限合伙)	创业投资业务、股权投资业务等	17.42	34.825	公司认缴出资额 174.125 万元，报告期末已累计实际出资 78.36 万元
南京高科新浚成长一期股权投资合伙企业(有限合伙)	股权投资；为创业企业提供创业管理服务业务	31,342.50	69.65	公司认缴出资 69,650 万元，报告期末已累计实际出资 34,825 万元
南京中钰高科一期健康产业股权投资合伙企业(有限合伙)	大健康领域相关企业投资，并提供相关管理咨询服务	40,000	71.43	公司认缴出资额 50,000 万元，报告期末已累计实际出资 40,000 万元
南京高科皓熙定增私募证券投资基金	参与 A 股股票定向增发等	98,800	98.80	/
江苏毅达成果创新创业投资基金(有限合伙)	创业投资	1,500	7	由公司子公司高科新创投资，认缴出资额 5,000 万元，报告期末已累计实际出资 3,000 万元
上海高特佳懿格投资合	股权投资等	3,000	14.02	由公司子公司高科新创投资

被投资的企业名称	主要经营活动	投资金额 (万元)	权益占比 (%)	备注
伙企业（有限合伙）				
瀚思安信（北京）软件技术有限公司	软件开发	750	4.167	由公司子公司高科新创投资
中航信托·天启（2016）163号南京高科华睿集合资金信托计划	参与北京北信源软件股份有限公司定向增发	12,585.70	/	由公司子公司高科新创投资
绍兴闰康生物医药股权投资合伙企业（有限合伙）	生物医药领域的股权投资等	3,500	7.04	由公司子公司高科新创投资
金字火腿股份有限公司	发酵火腿的研发、生产和销售	11,582.18	1.288	由公司子公司高科新创投资
赛特斯信息科技股份有限公司	软件产品研究、设计、开发、制造和相关配套服务等	11,938.83	8.6454	公司子公司高科新创和高科科贷分别新增投资 10,441.89 万元和 1,496.94 万元
南京华睿凯鼎投资中心（有限合伙）	股权投资、投资管理等	4,000	48.78	由公司子公司高科新创及高科科贷共同投资，出资额分别为 3,000 万元和 1,000 万元
高科沅岳投资管理有限公司	投资管理、投资咨询服务	51	51	由公司子公司高科科贷投资
南京高科新创投资有限公司	实业投资、创业投资等	30,000	100	报告期内公司出资 30,000 万元对全资子公司高科新创增资，增资后该公司注册资本为 80,000 万元
南京高科仙林湖置业有限公司	房地产开发、销售等	30,000	80	该公司为公司子公司高科置业的全资子公司，报告期内高科置业出资 30,000 万元对其增资，增资后该公司注册资本为 60,000 万元
南京高科程桥园林生态园有限公司	苗木、花卉、盆景种植等	200	100	为子公司高科园林的全资子公司，2015 年对其增资 500 万元（2015 实缴 300 万元，2016 年缴纳 200 万元）

资料来源：公司 2016 年年报，东兴证券研究所

### 3. 投资建议

公司在稳健房地产和市政传统业务的同时将加快股权投资等新业务发展，根据公司新的三年战略方针，2017 年为公司转型促进年、2018 年为转型提升年、2019 年为转型发展年，新的三年规划必将给公司带来新的增长高点。我们认为公司的房地产和市政业务仍将发挥出其品牌和技术的优势，为公司提供很好的现金流和收益保障；依托南京经济技术开发区在医药领域的行业领先优势和长达 20 年的股权投资经验，公司转型大健康、大创投业务的战略也必定能够稳健推进、快速成长。我们看好公司收益增长和创新活力，认为公司在行业被调控中增长稳健更为确定，创新业务更多会带来超



预期的收益。

我们预计公司 2017 年-2019 年营业收入分别为 69.13 亿元、82.01 亿元和 90.52 亿元，每股收益分别为 1.35 元、1.59 元和 1.63 元，对应 PE 分别为 13.13、11.11 和 10.86，维持公司“强烈推荐”评级。给予 3 个月 20 元/股的目标价。

#### **4. 风险提示**

销售不及预期、股权投资业务竞争加剧、大健康领域业务布局不及预期

表 4: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	11642	11084	15558	19355	22477	营业收入	3882	5221	6913	8201	9052
货币资金	1241	1007	1383	1640	2007	营业成本	2721	3286	4622	5508	6160
应收账款	360	499	625	741	818	营业税金及附加	268	430	553	656	724
其他应收款	38	61	81	96	107	营业费用	154	199	263	312	344
预付款项	726	103	565	1116	1732	管理费用	192	207	277	328	362
存货	8552	8529	11396	13581	15189	财务费用	195	129	94	53	70
其他流动资产	222	364	1210	1854	2279	资产减值损失	90.38	17.57	40.00	40.00	40.00
<b>非流动资产合计</b>	11006	14013	11805	11702	11649	公允价值变动收益	-2.41	-5.40	10.00	10.00	10.00
长期股权投资	339	1140	1140	1140	1140	投资净收益	811.78	293.13	300.00	300.00	300.00
固定资产	137	383	349	302	255	营业利润	1071	1240	1374	1614	1662
无形资产	13	63	56	50	44	营业外收入	2.76	1.59	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	42	46	50	0	0	营业外支出	1.72	3.71	3.00	3.00	3.00
<b>资产总计</b>	22648	25097	27363	31057	34126	利润总额	1072	1238	1376	1616	1664
<b>流动负债合计</b>	11027	12467	13611	16080	17900	所得税	191	212	237	278	286
短期借款	2628	2750	320	482	0	净利润	881	1026	1140	1338	1377
应付账款	2983	2617	3292	3923	4388	少数股东损益	33	99	100	110	121
预收款项	3695	5191	6573	8213	10024	归属母公司净利润	848	927	1040	1228	1256
一年内到期的非	0	0	1120	1120	1120	EBITDA	1325	1486	1522	1721	1785
<b>非流动负债合计</b>	2146	2196	2300	2800	3300	EPS(元)	1.10	1.20	1.35	1.59	1.63
长期借款	0	0	500	1000	1500	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	509	510	200	200	200		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>负债合计</b>	13173	14663	15911	18880	21200	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	478	590	690	800	921	营业收入增长	18.16%	34.48%	32.40%	18.64%	10.38%
实收资本(或股	774	772	772	772	772	营业利润增长	38.58%	15.78%	10.82%	17.44%	2.94%
资本公积	460	432	1310	1310	1310	归属于母公司净利润	12.21%	18.13%	12.21%	18.13%	2.30%
未分配利润	2431	7625	7521	7398	7273	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	8997	9845	10763	11377	12005	毛利率(%)	29.90%	37.05%	33.14%	32.84%	31.95%
<b>负债和所有者权</b>	22648	25097	27363	31057	34126	净利率(%)	22.69%	19.65%	16.49%	16.32%	15.22%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	1.75%	3.75%	3.69%	3.80%	3.95%
						ROE(%)	9.43%	9.41%	9.66%	10.80%	10.47%
<b>经营活动现金流</b>	1719	2108	-1186	-57	778	<b>偿债能力</b>					
净利润	881	1026	1140	1338	1377	资产负债率(%)	58%	58%	58%	61%	62%
折旧摊销	58.55	117.19	0.00	53.27	53.27	流动比率	1.06	0.89	1.14	1.20	1.26
财务费用	195	129	94	53	70	速动比率	0.28	0.20	0.31	0.36	0.41
应收账款减少	0	0	-126	-116	-77	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	1383	1640	1810	总资产周转率	0.18	0.22	0.26	0.28	0.28
<b>投资活动现金流</b>	311	-1515	2424	320	270	应收账款周转率	11	12	12	12	12
公允价值变动收	-2	-5	10	10	10	应付账款周转率	1.49	1.86	2.34	2.27	2.18
长期股权投资减	0	0	2158	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	812	293	300	300	300	每股收益(最新摊薄)	1.10	1.20	1.35	1.59	1.63
<b>筹资活动现金流</b>	-1788	-795	-862	-6	-680	每股净现金流(最新	0.31	-0.26	0.49	0.33	0.48
应付债券增加	0	0	-310	0	0	每股净资产(最新摊	11.62	12.74	13.93	14.73	15.54
长期借款增加	0	0	500	500	500	<b>估值比率</b>					
普通股增加	258	-2	0	0	0	P/E	16.12	14.74	13.13	11.11	10.86
资本公积增加	0	-28	878	0	0	P/B	1.52	1.39	1.27	1.20	1.14
<b>现金净增加额</b>	241	-202	376	258	367	EV/EBITDA	11.76	10.70	9.47	8.61	8.10

资料来源:东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑冈钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

## 联系人简介

### 梁小翠

中国社会科学院研究生院博士。2015 年加入东兴证券，从事房地产行业研究，重点关注房地产行业转型和房地产金融等方向。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。