

收入回落环比放缓，毛利或将小幅回落

中性

——南京高科（600064）2011年三季报点评——

10月26日消息，公司发布三季报公告：1-9月份，公司实现营业收入14.43亿元，同比下降32.69%，归属于母公司所有者的净利润2.48亿元，同比下降3.78%，实现每股收益0.48元；公司业绩实现低于预期。

点评：

- **收入下降速度环比放缓，毛利率或将小幅回落。**1-9月公司收入下降速度环比1-6月有所放缓。这主要和公司房地产开发项目的结算周期相关。总体来看，公司销售业务收入下降的主要原因是本期房地产项目结算量减少；而土地成片开发转让业务收入下降的主要原因是本期园区内土地转让面积减少。另外，公司销售情况虽然并不理想，但是毛利率增长较多，主要由于高科置业结算项目中毛利率较高的新城邻里和诚品城商品房项目占比较大。三季度公司盈利水平依然维持了前期特点。但随着调控政策的进一步进行，公司毛利率有可能出现小幅回落。而公司目前预收账款增速为38.75%，可确认的收入增长较为有限。因此预期公司全年业绩预期不甚理想。
- **市政工程业务稳定增长，为地产业务提供坚实现金基础。**总体看来，公司地产业务现现金流出支出较多，而资金成本增幅不小。因此地产业务的资金压力加大。但公司多年来在市政基础设施建设、公共事业管理领域存在相对优势，其业务范围涵盖园林绿化、物业管理、污水处理等业务。预计2011年，公司该项业务将得到稳定增长。该项业务毛利率虽然不高，但是能为公司带来稳定的现金流，为公司房地产业务提供有利的现金支持，从而保证公司地产业务可用资金具有持续性。
- **给予“中性”投资评级。**预计公司2011至2013年的EPS分别为0.76元、0.95元和1.17元，对应动态市盈率为16倍、14倍和11倍，给予“中性”的投资评级。

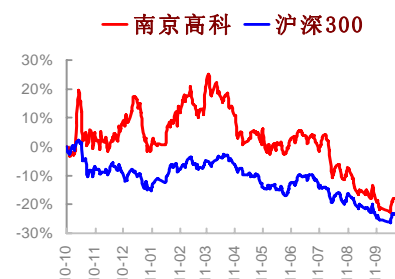
盈利预测

项目	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	3351.86	4189.83	5153.49
净利润(百万元)	392.66	490.83	603.72
每股收益(元)	0.76	0.95	1.17
市盈率	16	14	11

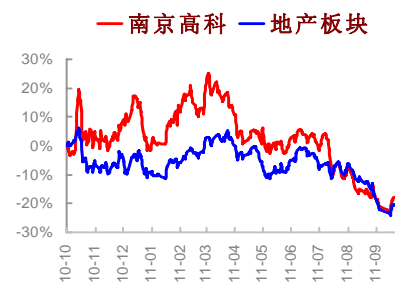
分析师

肖剑
执业证号：S1250511020001
电话：010-57631178
邮箱：xj@swsc.com.cn

公司股价与沪深300对比

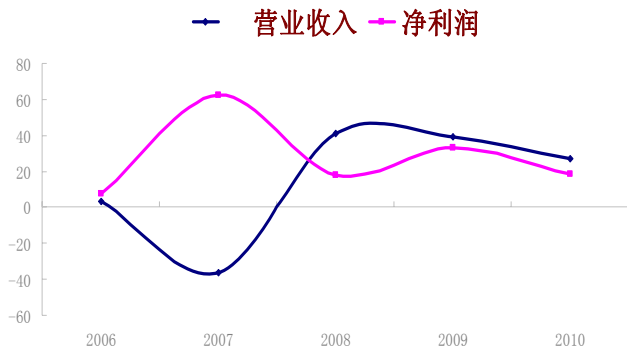


公司股价与房地产板块对比

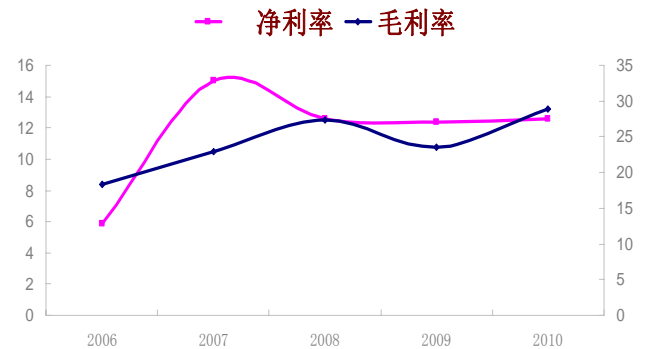


公司基本数据

流通市值(亿元)	56.73
总市值(亿元)	56.73
总股本(亿股)	5.16
流通股本(亿股)	5.16
年度最高/最低(元)	17.27/10.21
(前复权)	

图 1: 公司营业收入与净利润的变化情况


数据来源: 西南证券研发中心

图 2: 公司毛利率与净利率的变化情况

表 1: 公司利润表预测 (百万元)

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	2,681.49	3351.86	4189.83	5153.49
营业总成本	2,475.99	3094.99	3868.73	4758.54
营业成本	1,905.83	2382.29	2977.86	3662.77
销售费用	118.35	147.94	184.92	227.45
管理费用	107.56	134.45	168.06	206.72
财务费用	175.06	218.83	273.53	336.44
公允价值变动收益	216.97	271.21	339.02	416.99
所得税	61.35	76.69	95.86	117.91
净利润	336.76	420.95	526.19	647.21
少数股东损益	22.63	28.29	35.36	43.49
归属于母公司净利润	314.13	392.66	490.83	603.72
每股收益(元)	0.61	0.76	0.95	1.17

数据来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn>