

证券研究报告—动态报告/公司快评

房地产

南京高科 (600064)
推荐

房地产开发

2011 年半年报点评

2011 年 8 月 18 日

业绩符合预期，资本运营和产业经营互动融合

证券分析师： 方焱 0755-82130648 fangyan@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120001

证券分析师： 区瑞明 0755-82130678 ourm@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120051

事项：

今天，南京高科公布了 2011 年半年报。

评论：

■ EPS0.37 元，同比微增 8.9%，基本符合预期

上半年收入 8.3 亿元，归属母公司净利润 1.89 亿元，分别同比下降 46%、微增 8.9%。收入下降原因：本期房地产项目结算量减少；净利润增加原因：①受益于所投资几家上市公司良好的分红和业绩表现，上半年实现投资收益 1.9 亿元（税后约 1.7 亿），同比增长 35%；②结算项目中毛利率较高的新城邻里和诚品城占比较大。EPS0.37 元，基本符合预期。

■ 房地产合同销售额同比增长 200%，增长潜力大

上半年完成合同销售 6.6 万平、10.6 亿元(同比增 200%)。房地产增长潜力大：①开发区东扩有望使公司作为融资平台获取大片低价优质土地，并推动公司保障房业务较快发展；②目前商品房可售面积规模超过 100 万平，未来两年将迎来大规模收获期，优质项目高科·荣境和高科·荣域将陆续上市，盈利前景好（楼面地价不到 5000 元/平，目前周围房价已超过 13000 元/平）；③主业已充分向上游（土地成片开发）及下游（建筑总承包、园林）延伸。

■ 开发区东扩夯实公司市政业务

受益于开发区东扩，公司承担了循环经济示范园一期及龙潭机电产业园共 9.13 平方公里范围整体开发，总投资 30 亿，实施期间预计每年能给公司带来超过 2 亿元净利润。上半年投入资金逾 5 亿元，预计带来净利润约 3000 万元。

■ 股权投资实现有质量增长

上半年，股权投资的有质量增长表现在五个方面：一、受益于公司所投资几家上市公司良好的分红和业绩表现，上半年实现投资收益 1.9 亿元，同比增长 35%；二、截止 7 月 22 日收盘，公司通过二级市场将所持科学城股票全部出售完毕，交易产生净利润约为 3675 万元，将增厚今年 EPS0.07 元；三、公司持有辽宁成大、中信证券、南京银行、栖霞建设四只股票，目前市值已达 47 亿，该部分资产可视为“准现金”，一旦套现，将起到一石二鸟的效果：增厚业绩、为公司其他主业扩张提供资金；四、目前已投资的巨功制药、广州农村商业银行、南京证券等几家公司未来有上市的可能，并且有些已进入上市的准备阶段；五、报告期内，公司进一步加大了对行业前景看好、具有市场竞争力的项目投入：①科技小贷公司项目目前已经通过招标评审会，预计年内将获准筹建；②广州农商行项目和广东怡创项目进展顺利。

■ 财务稳健，安全边际高

公司短期偿债能力保障倍数高： $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{可供出售金融资产}) / (\text{一年内到期的非流动负债} + \text{短期借款})$ 为 1.52；期末预收款同比增长 33%，比期初增长 46%，扣除预收款后的资产负债率为 60%，财务稳、安全边际高。

■ 发展轨迹清晰，未来平稳增长可期

公司管理层稳定，自 03 年以来业绩一直平稳增长，发展轨迹日渐清晰，资本运营和产业经营已实现互动融合，在不考虑出售股票及新增其他潜在业务情况下，预计 2011-13 年 EPS 分别为 0.70 元、0.99 元、1.24 元，RNAV20.7 元/股，维持推荐评级（盈利预测与估值见附表 1）。

盈利预测和财务指标

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2,681.49	2,963	4,125	5,098
(+/-%)	26.91%	10.5%	39.2%	23.6%
净利润(百万元)	314.13	364	509	641
(+/-%)	18.82%	15.8%	39.8%	26.0%
每股收益(元)	0.61	0.70	0.99	1.24
EBIT Margin	21.57%	10.1%	12.7%	11.6%
净资产收益率	6.36%	7.4%	10.3%	13.4%
市盈率 (PE)	20.23	17.5	12.5	9.9
EV/EBITDA	17.86	58.4	38.1	39.0
市净率 (PB)	1.29	1.30	1.29	1.33

资料来源：WIND，国信证券经济研究所预测

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	644	543	687	655	营业收入	2681	2963	4125	5098
应收款项	259	284	452	922	营业成本	1906	2205	2990	3729
存货净额	6830	9356	11204	13919	营业税金及附加	171	148	169	194
其他流动资产	162	237	371	357	销售费用	118	163	231	331
流动资产合计	8056	10581	12875	16014	管理费用	108	149	211	251
固定资产	125	138	134	136	财务费用	175	70	75	75
无形资产及其他	18	17	16	16	投资收益	217	230	210	280
					资产减值及公允价值变动	(18)	0	0	0
投资性房地产	5528	5528	5528	5528	其他收入	0	0	0	0
长期股权投资	851	831	812	796	营业利润	404	459	658	798
资产总计	14578	17095	19365	22490					
短期借款及交易性金融负债	4070	5245	6222	5382	营业外净收支	(6)	0	0	0
应付款项	903	1227	1913	2002	利润总额	398	459	658	798
其他流动负债	2071	3579	4340	8350	所得税费用	61	69	112	112
流动负债合计	7044	10051	12475	15734	少数股东损益	23	26	37	45
长期借款及应付债券	1277	1277	1277	1277	归属于母公司净利润	314	364	509	641
其他长期负债	979	529	355	355					
长期负债合计	2256	1806	1632	1632	现金流量表 (百万元)				
负债合计	9300	11857	14107	17366	净利润	314	364	509	641
少数股东权益	337	334	328	329	资产减值准备	(3)	(0)	0	(0)
股东权益	4941	4905	4930	4795	折旧摊销	27	13	15	15
负债和股东权益总计	14578	17095	19365	22490	公允价值变动损失	18	0	0	0
					财务费用	175	70	75	75
					营运资本变动	(66)	(1244)	(876)	928
					其它	5	(3)	(6)	1
					经营活动现金流	295	(870)	(359)	1585
					资本开支	16	(25)	(10)	(17)
					其它投资现金流	(161)	0	0	0
					投资活动现金流	(154)	(5)	9	(1)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	(670)	0	0	0
					支付股利、利息	(282)	(400)	(483)	(775)
					其它融资现金流	1718	1175	977	(840)
					融资活动现金流	(186)	775	494	(1616)
					现金净变动	(45)	(101)	144	(32)
					货币资金的期初余额	689	644	543	687
					货币资金的期末余额	644	543	687	655
					企业自由现金流	297	(1002)	(437)	1436
					权益自由现金流	1346	113	478	531

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明:

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。