

三大业务支撑 业绩将继续稳步提升

谨慎推荐 (首次)

南京高科 (600064) 研究报告

风险评级: 一般风险

2012年8月6日

投资要点:

- ◇ **市政业务稳步推进。**市政业务多年来为公司提供稳定的业务量以及利润水平,同时平滑地产周期带来的业绩波动。目前南京经济技术开发区管辖面积扩大到200平方公里,后续公司在如市政基础设施承建、土地成片开发转让、园区管理及服务、委托开发等方面的潜在业务量相当大,将支持公司市政业务的继续稳步推进。
- ◇ **房地产业务发展进入成熟期。**公司近几年房地产业务不断发展壮大,年均销售收入均达10亿元以上,占公司总收入的比重也不断提升。公司的房地产业务发展势头良好并已进入一个相对成熟期。今年主推楼盘高科荣域及荣境两个项目,预计年内均能实现不错的销售业绩,对12及13年公司房地产业务的业绩增长有所提振。
- ◇ **股权投资提升公司价值。**股权投资业务是公司的业务亮点之一,也是公司核心价值的重要组成部分。以3家已上市企业公布的利润分配方案测算,将能贡献12年每股收益约0.22元。公司最初对该3家企业投资成本仅12.684亿元,以12年6月底市值计算,所持股权的公允价值合计约46.16亿。未来如若出售该股权,将能大大增厚业绩。另外公司控股的臣功制药多年来都为公司提供稳定的利润收益。其余参股的多家高新企业以及金融企业同样具有市场前景广阔、盈利能力突出的优点。其中广州农村商业银行以及南京证券等在未来几年成功上市可能性也较高。股权投资业务是公司未来业绩实现超预期增长的关键所在。
- ◇ **总结及投资建议:**南京经济技术开发区为国家级开发区,上周新三板扩容获批,将能刺激公司股价造好;已参股多家金融企业,在金融改革的带动下公司也能成为间接受益者。预测12—13年EPS分别为0.91元、1.15元和1.30元,对应当前股价PE分别为11倍、8倍和7倍,股价较便宜,给予公司“谨慎推荐”投资评级。

刘卓平

SAC 执业证书编号:
S0340510120003

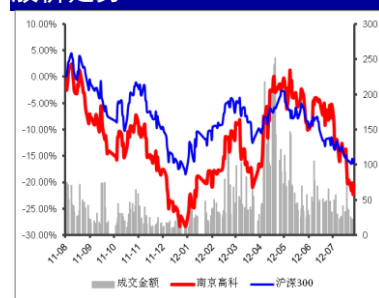
研究助理: 何敏仪

电话: 0755-23616029
邮箱: hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2012年8月3日

收盘价(元)	9.77
总市值(亿元)	50.43
总股本(百万股)	516.22
流通股本(百万股)	516.22
ROE(TTM)	7.74%
12月最高价(元)	13.07
12月最低价(元)	8.70

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

公司主要财务指标预测表

	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	2,431.21	2,679.19	3,750.87	4,257.24
同比%	-9.33	10.20	40.00	13.50
归属母公司净利润(百万元)	364.91	468.81	593.89	673.56
同比%	16.17	28.47	26.68	13.42
毛利率%	38.91	37.66	37.69	38.39
ROE%	7.22	8.61	10.00	10.36
每股收益(元)	0.71	0.91	1.15	1.30
每股净资产(元)	9.06	10.54	11.51	12.60
市盈率(倍)	13.75	10.70	8.45	7.45
市净率(倍)	1.07	0.92	0.84	0.77

资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

相关报告

目 录

1. 市政业务稳步推进	3
2. 房地产业务发展进入成熟期	4
3. 股权投资提升公司价值	8
4. 总结与投资建议	10

插图目录

图 1：市政业务四大运作平台	9
图 2：公司各主要业务营业收入	4
图 3：公司各主要业务营业利润	4
图 4：房地产业务销售收入及利润	4
图 5：各主要业务收入占比变化图	4
图 6：荣域区位图	6
图 7：荣域鸟瞰图	6
图 8：荣境区位图	7
图 9：荣境一期鸟瞰图	7
图 10：药品销售收入图	9

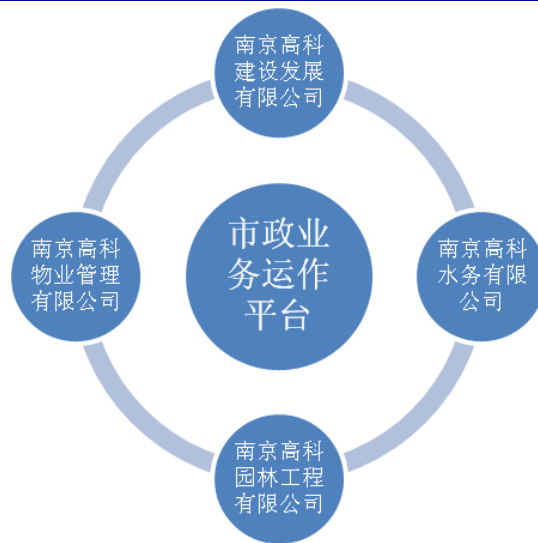
表格目录

表 1：主要商品房项目情况及结算预测	5
表 2：已上市企业持股及获取投资收益情况	8
表 3：公司控股及参股公司情况	9
表 4：财务报表预测	11

1. 市政业务稳步推进

公司立足南京，历年来承担着“城市运营商”的主要职责，担当了国家级南京经济技术开发区和仙林新市区的开发建设者和公共服务提供商，建立了以工程总承包施工（工程管理）为主体，市政设计、管养为辅，涵盖园林绿化、物业管理、污水处理等业务的“大市政”产业链，成为了东区建设的重要力量。市政业务多年来为公司提供稳定的业务量以及利润水平，提供较丰富的现金流，同时平滑地产业务周期性较大带来的业绩波动等。

图 1：市政业务四大运作平台

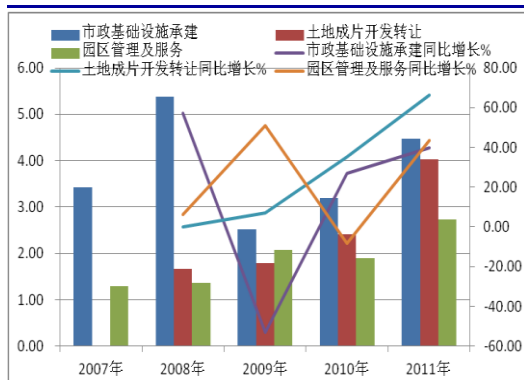


资料来源：东莞证券研究所

2010 年开发区东区开发拉开帷幕，南京市政府将开发区东区及金陵石化循环经济示范园合共 132.33 平方公里范围交由南京经济技术开发区管委会实施统一管理。公司在同年签署了《关于南京经济技术开发区东区循环经济示范园一期和龙潭机电产业园之委托开发合同》，获得合同开发面积 9.13 平方公里。按照合同规定，开发区管委会保证公司获得固定的委托开发收益。年化净收益率为公司实际投入的委托开发直接成本和间接成本总和的 6%。

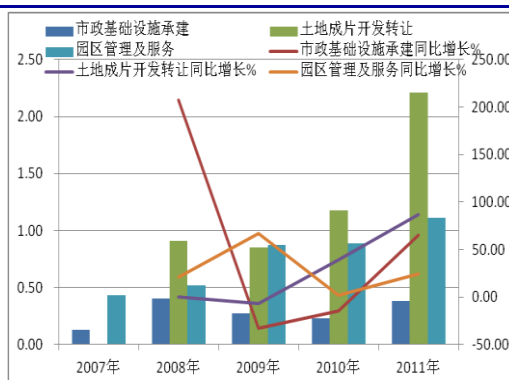
目前南京经济技术开发区管辖面积扩大到 200 平方公里，后续公司在如市政基础设施承建、土地成片开发转让、园区管理及服务、委托开发等方面的潜在业务量相当大，将支持公司市政业务的继续稳步推进。

图 2：公司各主要业务营业收入



资料来源：东莞证券研究所，公司公告

图 3：公司各主要业务营业利润

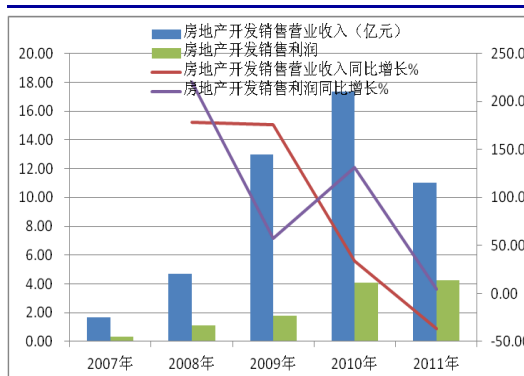


资料来源：东莞证券研究所，公司公告

2. 房地产业务发展进入成熟期

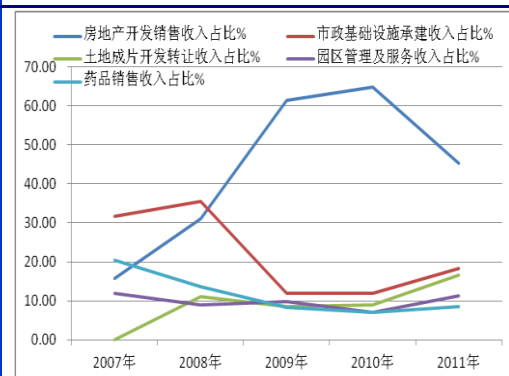
公司房地产业务目前主要以南京高科置业有限公司为运作平台。其累计开发面积已达 400 万平米，项目储备量超过 200 万平米，产品品类涵盖普通住宅、高档别墅、商业地产、经济适用房等多个领域。高科置业坚持中高端商品住宅开发的战略定位，开发的山水风华、新城邻里、诚品城、左右阳光等楼盘均在市场创出不错的销售业绩。目前公司正在着力打造高科·荣境、高科·荣域项目。我们认为公司近几年房地产业务在不断发展壮大，年均销售收入均达到 10 亿以上，占公司总收入的比重也不断提升。公司的房地产业务发展势头良好并且已经进入了一个相对成熟期。

图 4：房地产业务销售收入及利润



资料来源：东莞证券研究所，公司公告

图 5：各主要业务收入占比变化图



资料来源：东莞证券研究所，公司公告

表 1：主要商品房项目情况及结算预测

项目名称	占地面积 (万平米)	规划总建 筑面 积(万 平米)	权益 比例 (%)	12年 结算 面积 (万 平米)	13年 结算 面积 (万 平米)	14年 结算 面积 (万 平米)	预测 结算 均价 (元/ 平方米)	12年 结算 金额 (亿 元)	13年 结算 金额 (亿 元)	14年 结算 金额 (亿 元)
诚品 城(学 仕风 华苑)	19.97	32.95	80%	2	2	3	10000	2	2	3
左右 阳光 (仙 踪林 苑)	3.50	7.79	98.4%	2	3.19	—	14000	2.8	4.46	—
高科 荣境 (G81 项目)	34.61	56.56	80%	—	3	7	18000	—	5.4	12.6
高科 荣域 (G06 项目)	12.42	21.12	80%	5	6.5	8.5	12000	6	7.8	10.2
东城 汇	3.28	8.96	80%	3	4	1.8	15000	4.5	6	2.7

资料来源：东莞证券研究所，公司公告

今年公司主推楼盘高科·荣域及荣境两个项目，定位中高端市场。项目在南京市场上产生较大影响力，从而大大提升了公司在房地产业上的品牌形象。预计该两大项目年内均能实现不错的销售业绩，对 12 及 13 年公司房地产业务的业绩增长有所提振。

高科荣域

公司今年主推的高科·荣域项目坐落于仙林大学城核心，周边高校林立，距地铁二号线学则路站约 2.5 公里。项目总建筑面积约 21 万平米，规划 21 栋小高层住宅，8 栋电梯花园洋房，配建风情商业街，多功能会所等。项目采用干挂石材外立面、尊崇入户

门厅、电梯私有化等等，大大提高项目品位，很好地打造高科置业在房地产领域的品牌形象。

公司从12年1月份开始推出22、24栋房源，随后陆续推出其它号楼宇，项目均价12000元，上半年整体销售去化情况令人满意。7月中下旬开始陆续加推小高层房源，预计能保持较好去化。项目整体将于13年竣工交付。

图 6：荣域区位图



资料来源：东莞证券研究所，搜房网

图 7：荣域鸟瞰图



资料来源：东莞证券研究所，搜房网

高科荣境

荣境项目分为A-1、A-2两个地块，建设用地面积42万平方米。A-1地块为纯别墅用地，总用地面积5.7377公顷，总建筑面积4.5万平方米。规划建筑26幢别墅，其中12栋为联排单体别墅，其他14栋为叠加别墅，共计207套。A-2地块规划建设有山顶别墅、

大平层住宅、商业和山顶会所。公司将于近期推出荣境一期项目。目前储客情况较理想，估计楼盘开盘能实现热销。

荣境的联排别墅，突破传统联排别墅的尺度局促，边户单元面宽达 12 米，中间单元面宽达到 9.5 米；联排别墅的私家庭院地面抬高处理，让主人在回家时享受充满魅力的入口空间；且主要卧室均朝南，实现全明布局，大面积的私家庭院和情景露台赠送。而荣境的叠加较普通叠加产品不一样的是，更注重了业主入户时的尊贵感受，叠加别墅下户的边户享 360 度私家庭院，中间户前后有庭院；叠加别墅上户私享独立电梯，并有情景露台赠送。

图 8：荣境区位图



资料来源：东莞证券研究所，搜房网

图 9：荣境一期鸟瞰图



资料来源：东莞证券研究所，搜房网

3. 股权投资提升公司价值

股权投资业务是公司的业务亮点之一，也是公司核心价值的重要组成部分。公司从93年开始涉足股权投资，08年成立了高科新创，进一步扩大股权投资平台。11年更设立了南京高科科技小额贷款有限公司。至此，公司涵盖“上市公司、高科新创、高科科贷”的多层次、多渠道专业股权投资平台初步搭建完成，为股权投资业务下一步快速成长奠定坚实基础。

公司目前股权投资中，已上市公司共3家，分别为栖霞建设、中信证券以及南京银行。这3家上市公司资产质地优良且盈利能力强，为公司带来丰厚的利润回报。11年公司共获得该3家上市公司贡献的股利收益1.39亿元；而以公布的利润分配方案测算，12年共可获得股利收益1.54亿元，相当于贡献12年每股收益约0.22元。公司最初对该3家公司投资成本仅为12.684亿元，以12年6月底市值计算，公司所持3家上市公司股权的公允价值合计约46.16亿。未来如若出售股权，将能大大增厚业绩。

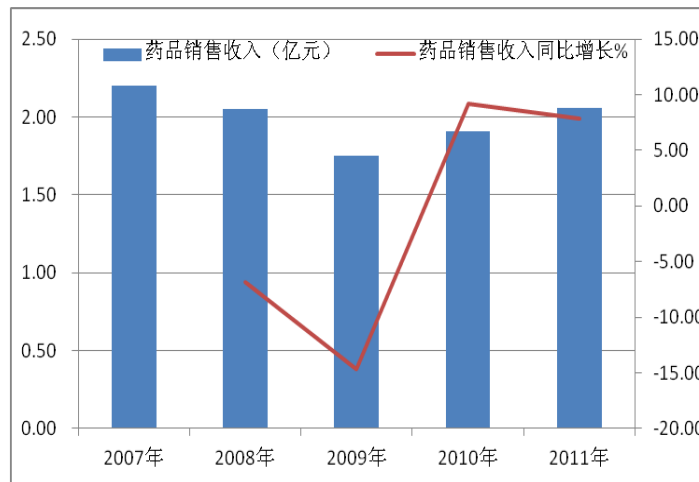
表2：已上市企业持股及获取投资收益情况

已上市企业名称	总股本(亿股)	公司持股比例(%)	公司持股数(亿股)	对11年获得利润的分配方案	12年获得股利投资收益(亿元)	11年获得股利投资收益(亿元)	10年获得股利投资收益(亿元)	最初投资成本(亿元)	12年6月末账面价值(亿元)
栖霞建设	10.5	14.49%	1.52	10派1元	0.15	0.26	0.22	2.27	6.24
中信证券	110.169	0.83%	0.914	10派4.3元	0.39	0.45	0.30	2.77	11.54
南京银行	29.689	11.23%	3.33	10派3元	0.99	0.66	0.20	7.63	28.37
合计					1.54	1.39	0.734	12.68	46.16

资料来源：东莞证券研究所，公司公告

另外公司控股的臣功制药，经过几年的努力已逐渐摆脱以往“规模较小、品种单一”的瓶颈束缚，呈现出良好的发展势头。目前“臣功制药”已在市场上树立了“儿科用药专家”的品牌形象，同时产品销售遍布全国，销售收入逐年增长，多年来都为公司提供稳定的利润收益。

图 10：药品销售收入图



资料来源：东莞证券研究所，公司公告

其余参股的多家高新企业以及金融企业同样具有市场前景广阔、盈利能力突出的优点，如近期新增投资的广东怡创、恒安方信等项目。其中广州农村商业银行以及南京证券等，在未来几年成功上市可能性也较高。

表 3：公司控股及参股公司情况

控股企业 (10家)	南京高科建设发展有限公司
	南京港湾工程监理事务所有限公司
	南京高科水务有限公司
	南京高科园林工程有限公司
	南京高科物业管理有限公司
	南京高科置业有限公司
	南京仙林康乔房地产开发有限公司
	南京高科新创投资有限公司
	南京臣功制药股份有限公司
	南京高科科技小额贷款有限公司
参股企业 (11家)	南京栖霞建设股份有限公司
	南京栖霞建设仙林有限公司
	苏州栖霞建设有限责任公司
	南京银行股份有限公司
	中信证券股份有限公司
	南京证券有限责任公司
	广州农村商业银行股份有限公司
	南京 LG 新港显示有限公司
	南京华新有色金属有限公司
	长江经济联合发展（集团）股份有限公司
	南京长江发展股份有限公司

资料来源：东莞证券研究所，公司公告

我们认为，公司前期多个项目的成功足以证明其投资运营团队具有丰富经验以及出众的能力。同时经济技术开发区内项目资源丰富。公司深耕开发区多年，利用三大专业平台，在识别与获得有潜力的质优项目上具有天然优势。公司近年在项目获得上也已经涉足除江苏省外的其它地区，足见其具有全国布局的战略前瞻性以及能力。股权投资业务通过“投资—培育—退出”的良性发展机制，为公司创造出丰厚的投资收益，也使企业成为社会上真正的价值创造者。这也是公司未来业绩实现超预期增长的关键所在。

4. 总结与投资建议

公司作为园区开发类企业，以市政业务、房地产开发以及股权投资三大业务作为支撑，未来业绩能继续稳步提升。首先市政业务随着开发区扩展而不断推进，未来一段时间都能为公司提供稳定的收入来源，同时能平滑地产周期性风险；其次公司房地产业务经过近几年的发展壮大，进入了一个相对成熟期。开发的产品市场认受性高销售理想，大大提升公司房地产品牌形象的同时也很好地为公司业绩增长提供有力支撑。最后公司凭借深耕开发区的优势，在优质项目挖掘以及获得上具有较大优势。运营团队经验丰富能力出众，相信能继续为公司创造出丰厚的投资收益。

南京经济技术开发区为国家级开发区，上周新三板扩容获批，将能刺激公司股价造好；另一方面，公司参股多家金融企业，在金融改革的带动下公司也能成为间接受惠者。预测 12—13 年 EPS 分别为 0.91 元、1.15 元和 1.30 元，对应当前股价 PE 分别为 11 倍、8 倍和 7 倍，股价较便宜，给予公司“谨慎推荐”投资评级。

利润表				
科目(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	2,431.21	2,679.19	3,750.87	4,257.24
营业成本	1,485.18	1,670.21	2,337.17	2,622.88
营业税金及附加	181.73	174.15	225.05	255.43
销售费用	124.99	133.96	187.54	212.86
管理费用	122.69	133.96	187.54	212.86
财务费用	329.18	300.00	376.80	420.50
资产减值损失	11.75	13.40	18.75	21.29
其他经营收益	304.51	380.00	390.00	405.00
营业利润	480.20	633.52	808.01	916.41
利润总额	478.53	633.52	808.01	916.41
减 所得税	92.01	126.70	161.60	183.28
净利润	386.52	506.82	646.41	733.13
减 少数股东损益	21.61	38.01	52.52	59.57
归母公司净利润	364.91	468.81	593.89	673.56
资产负债表				
科目(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	705.12	-1,653.26	-2,329.36	-3,146.81
应收账款	570.64	643.01	900.21	1,021.74
预付账款	243.47	200.43	280.46	314.75
存货	6,668.85	9,702.69	13,998.02	14,983.32
其它	732.77	779.06	783.88	786.16
流动资产合计	8,920.86	9,671.92	13,633.21	13,959.15
长期股权投资	1,149.44	1,200.00	1,200.00	1,200.00
固定资产合计	127.04	150.00	150.00	150.00
长期待摊费用	2.60	10.00	10.00	10.00
其它	4,766.17	4,825.00	4,825.00	4,825.00
非流动资产合计	6,045.25	6,185.00	6,185.00	6,185.00
资产总计	14,966.11	15,856.92	19,818.21	20,144.15
短期借款	3,890.00	4,018.79	6,001.39	5,108.69
应付账款	717.25	835.10	1,168.58	1,442.59
预收款项	743.49	835.10	1,168.58	1,311.44
其它	2,075.79	2,229.63	2,361.37	2,370.31
流动负债合计	7,426.52	7,918.63	10,699.93	10,233.02
长期借款	1,200.00	1,205.64	1,687.89	1,915.76
其它	1,055.97	1,281.63	767.75	1,222.13
非流动负债合计	2,255.97	2,487.26	2,455.64	3,137.89
负债合计	9,913.79	10,374.27	13,837.83	13,598.78
实收资本	516.22	516.22	516.22	516.22
资本公积	2,818.71	2,818.71	2,818.71	2,818.71
留存收益及其它	1,717.40	2,107.02	2,604.95	3,169.69
所有者权益合计	5,052.33	5,441.94	5,939.88	6,504.62
负债和权益总计	14,966.11	15,816.21	19,777.70	20,103.40

现金流量表				
科目(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	386.52	506.82	646.41	733.13
折旧与摊销	45.72	47.54	63.55	66.09
财务支出	334.66	409.34	265.69	640.88
投资损失	-373.55	-380.00	-390.00	-405.00
净营运资本变动	-767.12	-2,705.41	-3,838.89	-717.35
经营活动现金流	-295.63	-2,121.72	-3,253.24	317.74
资本支出	-445.34	-224.27	36.45	-66.09
其它投资	427.10	380.00	390.00	405.00
投资活动现金流	-18.24	155.73	426.45	338.91
股权融资	20.00	0.00	0.00	0.00
债券融资	5,921.70	134.14	2,564.86	-664.84
股利分配及其它	-511.67	-526.54	-414.16	-809.27
筹资活动现金流	5,430.03	-392.39	2,150.70	-1,474.11
货币资金净变动	5,116.16	-2,358.38	-676.10	-817.45
主要财务比率				
科目	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力(YOY)				
营业收入	-9.33%	10.20%	40.00%	13.50%
营业利润	18.97%	31.93%	27.54%	13.42%
归母公司净利润	16.17%	28.47%	26.68%	13.42%
盈利能力				
销售毛利率	38.91%	37.66%	37.69%	38.39%
销售净利率	15.01%	17.50%	15.83%	15.82%
ROE	7.22%	8.61%	10.00%	10.36%
ROIC	3.28%	3.94%	4.09%	4.60%
偿债能力				
资产负债率	3.94%	4.09%	4.60%	5.43%
流动比率	1.20	1.22	1.27	1.36
速动比率	0.30	0.00	-0.03	-0.10
营运能力				
资产周转率	0.16	0.17	0.21	0.21
存货周转率	0.22	0.20	0.20	0.18
应收账款周转率	6.16	4.42	4.86	4.43
每股指标				
每股收益	0.71	0.91	1.15	1.30
每股经营现金流	-57.27	-411.01	-630.21	61.55
每股净资产	9.06	10.54	11.51	12.60
每股股利	0.20	0.23	0.29	0.33
估值指标				
PE	13.75	10.70	8.45	7.45
PB	1.07	0.92	0.84	0.77
EV/EBITDA	18.15	16.61	11.64	10.01

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真：（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn