

房地产业务带动 中报业绩稳定增长

南京高科 (600064) 2012 年中报点评

谨慎推荐 (维持)

风险评级: 一般风险

2012 年 8 月 22 日

投资要点:

- 业绩稳定增长。1-6月份公司实现营业总收入9.29亿元, 营业利润2.5亿, 归属母公司所有者净利润2.03亿元, 同比分别增长11.73%、9.61%和8.17%。实现每股收益0.395元。
- 市政业务利润下降。公司市政业务深耕区域市场, 通过推进精细化管理, 创新管理思路, 改进管理模式, 管理能力和服务水平进一步提升。报告期内, 市政业务共实现收入3.73亿元, 毛利1.3亿元, 毛利率增加5.56个百分点。但整体利润仅1.31亿元, 较去年同期下降13.8%。
- 房地产业务增长较快。报告期内, 公司房地产业务实现合同销售面积14.53万平方米、合同销售金额8.79亿元, 实现房地产业务开发销售营业收入4.25亿元、毛利1.68亿元, 同比分别上升39%和32%。我们预计荣境项目下半年可入市, 从而进一步提升销售业绩。年内房地产业务结算同比上升, 将能实现盈利同比较大增长。
- 股权投资业务稳步提升。股权投资业务新增投资了金埔园林、优科生物等项目, 提升发展后劲。高科科贷开业半年以来已实现盈利。控股的巨功制药报告期内实现主营业务收入1.26亿元, 净利润1819万元, 同比增长26.67%。受益于公司所投资几家上市公司良好的分红和业绩表现, 报告期内实现投资收益2.16亿元。
- 总结与投资建议。公司三大业务作支撑, 较好的确保业绩实现稳定增长。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、8.5倍和7.5倍, 给予公司“谨慎推荐”投资评级。
- 风险提示。房地产营收受市场影响下降 股权投资收益低于预期

公司主要财务指标预测表

	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(亿元)	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(亿元)	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)	14.00	10.90	8.61	7.59
市净率(倍)	1.09	0.94	0.86	0.79

资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

刘卓平

SAC 执业证书编号:
S0340510120003

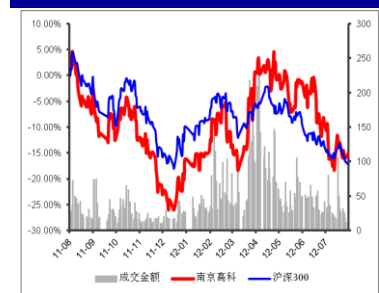
研究助理: 何敏仪

电话: 0755-23616029
邮箱: hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2012 年 8 月 20 日

收盘价(元)	9.90
总市值(亿元)	51.11
总股本(百万股)	516.22
流通股本(百万股)	516.22
ROE(TTM)	7.79%
12月最高价(元)	12.64
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

相关报告

1. 业绩稳定增长

1-6 月份公司实现营业总收入 9.29 亿元，营业利润 2.5 亿，归属母公司所有者净利润 2.03 亿元，同比分别增长 11.73%、9.61%和 8.17%。实现每股收益 0.395 元。

公司加权平均净资产收益率为 4.23%，较上年同期上升 0.42 个百分点。其中报告期末公司可供出售金融资产溢价计入母公司股东权益—资本公积项目中的余额为 24.61 亿元，若扣除可供出售金融资产溢价的影响，本期净资产收益率为 8.42%。

2. 市政业务利润下降

公司市政业务深耕区域市场，通过推进精细化管理，创新管理思路，改进管理模式，管理能力和服务水平进一步提升。报告期内，市政业务共实现收入 3.73 亿元，毛利 1.3 亿元，毛利率增加 5.56 个百分点。但整体利润仅 1.31 亿元，较去年同期下降 13.8%。

其中市政基础设施承建营业收入 1.17 亿，毛利率为 17.16%，较上年同期增加 5.56 个百分点。土地成片开发转让营业收入 8964 万元，毛利率 44.06%，同比减少 15.24 个百分点。园区管理及服务营业收入 1.66 亿元，毛利率 42.87%，同比减少 3.03 个百分点。公司市政基础设施承建业务收入下降的主要原因是本期工程项目管理模式改变。而土地成片开发转让业务收入下降的主要原因是本期结算的园区内土地转让面积减少。

表 1：主营业务收入、毛利变化

业务类型	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率%	营业收入比 上年同期增 减%	营业成本比 上年同期增 减%	毛利率比上 年同期增减
房地产开发 销售	4.25	2.56	39.71	39.39	44.82	减少 2.26 个 百分点
市政基础设 施承建	1.17	0.96	17.16	-32.29	-36.55	增加 5.56 个 百分点
土地成片开 发转让	0.89	0.50	44.06	-31.43	-5.75	减少 15.24 个百分点
园区管理及 服务	1.66	0.95	42.87	41.27	49.18	减少 3.03 个 百分点
药品销售	1.26	0.35	71.71	19.66	32.85	减少 2.81 个 百分点

资料来源：东莞证券研究所，公司公告

3. 地产业务增长较快

报告期内，公司房地产业务实现合同销售面积 14.53 万平方米、合同销售金额 8.79 亿元，实现房地产业务开发销售营业收入 4.25 亿元、毛利 1.68 亿元，同比分别上升 39%和 32%。其中荣域项目五次推盘，由于及时把握区域市场回暖的契机，均取得良好销售

业绩，成为仙林地区半年度销售冠军。随着销售形势回暖，公司在坚持打造高品质产品的基础上，进一步加快了项目开发进度，我们预计荣境项目下半年可入市，从而进一步提升销售业绩。年内房地产业务结算同比上升，将能实现盈利同比较大增长。

表 1：主要商品房项目销售结算情况

项目名称	占地面积 (万平米)	规划总建 筑面积 (万平 米)	累计销售 面积(万 平米)	累计结算面 积(万平米)	1-6 月新增 销售面积 (万平米)	1-6 月新增 结算面积 (万平米)
诚品城（学 仕风华苑）	19.97	32.95	18.98	18.68	0.06	0.45
左右阳光 （仙踪林 苑）	3.50	7.79	4.29	3.86	0.62	1.26
高科荣境	34.61	56.56	—	—	—	—
高科荣域	12.42	21.12	4.42	—	1.82	—
东城汇	3.28	8.96	2.11	—	0.40	—

资料来源：东莞证券研究所，公司公告

4. 股权投资业务稳步提升

股权投资业务以高科新创、高科科贷为专业运作平台，加强调研工作，优选投资项目，新增投资了金埔园林、优科生物等优质项目，股权投资业务再添发展后劲。高科科贷开业半年以来已实现盈利。而公司控股的臣功制药积极把握以“新医改”、“新农合”为重点的医疗体制改革带来的机遇和挑战，找准定位，突出重点，开创了产销两旺的良好局面。报告期内实现主营业务收入 1.26 亿元，净利润 1819 万元，同比增长 26.67%。受益于公司所投资几家上市公司良好的分红和业绩表现，报告期内实现投资收益 2.16 亿元。

5. 短期资金压力较大

截止季末，公司账上合计资产总额 163.72 亿元，负债总额 111.09 亿元，资产负债率为 67.85%。其中账上预收账款 8.97 亿，扣除预收账款后资产负债率 62.37%。公司共有货币资金 13.7 亿，较报告期初大增 94.42%，主要由于市政及房地产业务资金回笼以及银行借款增加。短期负债加一年内到期非流动负债合计 49.77 亿，公司短期资金压力仍然较大。

6. 总结与投资建议

公司三大业务作支撑，较好的确保业绩实现稳定增长。其中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。预计房地产业务随着荣域年内开始结算，荣境下半年开始销售，未来两年该业务

盈利能实现较快增长。公司股权投资方面运营团队经验丰富、项目筛选及获取能力强，提升公司业绩增长弹性。

目前北京、上海、天津及武汉四地园区获批进入“新三板”试点，南京经济技术开发区为国家级开发区，未来也有望获批进入；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、8.5 倍和 7.5 倍，给予公司“谨慎推荐”投资评级。

表 2：公司利润预测表

科目(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	2431.21	2679.19	3750.87	4257.24
营业总成本	2255.52	2425.67	3332.86	3745.83
营业成本	1485.18	1670.21	2337.17	2622.88
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
公允价值变动净收益	-66.13	0.00	0.00	0.00
投资净收益	370.64	380.00	390.00	405.00
其中 对联营和合营投资收益	60.17	70.00	100.00	120.00
营业利润	480.20	633.52	808.01	916.41
加 营业外收入	0.57	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	2.24	0.00	0.00	0.00
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
归属于母公司净利润	364.91	468.81	593.89	673.56
最新总股本(百万股)	516.22	516.22	516.22	516.22
基本每股收益(元)	0.71	0.91	1.15	1.30
市盈率(倍)	14.00	10.90	8.61	7.59

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) 2211943

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn