

营收下降 股权投资增厚公司业绩

谨慎推荐 (维持)

南京高科 (600064) 2012 年年报点评

风险评级: 一般风险

2013 年 4 月 9 日

投资要点:

- ◇ **营收下降 对外股权投资增厚业绩。**12年实现营收21.6亿, 同比降11.01%; 归属于母公司股东净利润3.83亿, 同比增长5.18%; 基本每股收益0.744元。公司拟每10股派发现金红利2.5元(含税)。营收下降同时实现净利增长, 主要由于对外股权投资收益所致。
- ◇ **房地产业务稳步推进。**12年完成合同销售面积32.27万平, 销售额20.1亿; 结算12.18万平, 营收11.4亿。整体结算毛利43.29%, 较去年增4.61个百分点。13年力争实现销售破20亿。目前在建、待建及待售商品房项目近70万平, 可满足未来两至三年开发需求。
- ◇ **市政业务有所下滑。**12年市政基础设施承建实现营收2.76亿, 同比降38.14%, 毛利上升7.23个百分点至15.63%。主要由于期内收入占比较高的施工总承包业务毛利水平提高。期园区土地结转面积减少、毛利水平较低地块占比较高, 全年土地成片开发转让营收降54.07%。园区管理及服务营收同比上升18%, 同时毛利提升。
- ◇ **股权投资贡献收益明显。**12年公司继续保持了较大的股权投资力度, 对高科建设和臣功制药进行了增资, 并对优科生物和金埔园林进行了投资。年内实现投资收益4亿元, 主要为收到南京银行分红款及出售中信证券部分股权产生。公司计划13年继续发挥现有三大专业平台优势, 加强与区域科技创新平台的对接, 实现投资业务有序进退、滚动发展。力争全年新增投资优质项目3-5个。
- ◇ **总结与投资建议。**公司以市政业务、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。特别是股权投资业务提亮业绩明显。预测13—14年EPS分别为0.84元和0.97元, 对应当前股价PE分别为13倍和11倍, 维持公司“谨慎推荐”投资评级。
- ◇ **风险提示。**房地产销售低于预期 股权投资收入下降明显

刘卓平

SAC 执业证书编号:  
S0340510120003

研究助理: 何敏仪

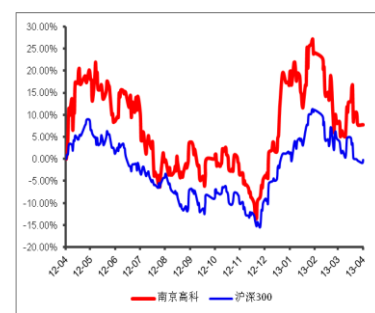
电话: 0755-23616029

邮箱: hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2013 年 4 月 8 日

收盘价(元)	10.97
总市值(亿元)	56.63
总股本(百万股)	516.22
流通股本(百万股)	516.22
ROE(TTM)	7.42%
12月最高价(元)	13.40
12月最低价(元)	8.74

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

	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	2,178.21	2,548.51	3,007.24	3,548.55
同比%	-10.41	17.00	18.00	18.00
归属母公司净利润(百万元)	383.81	435.22	500.21	578.83
同比%	5.18	13.40	14.93	15.72
毛利率%	42.35	42.00	42.00	42.00
ROE%	6.87	8.32	8.45	8.50
每股收益(元)	0.74	0.84	0.97	1.12
每股净资产(元)	10.02	10.15	10.23	10.30
市盈率(倍)	14.75	13.01	11.32	9.78
市净率(倍)	1.09	1.08	1.07	1.07

资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

相关报告

## 1. 营收下降 对外股权投资增厚业绩

公司 2012 年实现营业收入 21.6 亿，同比下降 11.01%；实现营业利润 5.34 亿，同比增长 11.4%；归属于母公司股东净利润 3.83 亿，同比增长 5.18%；基本每股收益 0.744 元。公司拟向全体股东按每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税）。

公司营业收入较去年同期下降 11.01%，主要由于：公司市政基础设施承建业务结构发生变化，部分新增业务由总承包模式转为项目管理模式，项目管理模式是根据工程总量的一定比例来收取管理费，按项目进度进行确认，其占营业收入比例较小；另外本期公司的土地成片开发转让业务转让面积同比有所下降，故结转收入减少。营收下降同时公司却实现净利增长，主要由于对外股权投资收益所致。

## 2. 房地产业务稳步推进

公司房地产业务稳步推进。期内荣域项目及时顺应市场需求变化，增加小户型比例，全年 6 次开盘，实现合同销售金额近 10 亿元，荣境项目创新产品设计，11 月首次推盘即取得 70% 的去化率，东城汇 12 月正式对外营业时招商完成率近 90%。12 年公司房地产业务完成合同销售面积 32.27 万平方米（商品房项目 14.8 万平方米、经济适用房项目 17.47 万平方米），实现合同销售收入 20.1 亿元（商品房项目 15.5 亿元，经济适用房项目 4.5 亿元）；完成结算面积 12.18 万平方米，实现房地产开发销售营业收入 11.4 亿元。期内结算的商业地产毛利较高，整体房地产结算毛利达 43.29%，较去年增加 4.61 个百分点。公司 13 年将继续重点推进荣境、荣域项目销售工作，并参与政府保障房建设，力争实现全年销售收入突破 20 亿元。目前公司在建、待建及待售商品房项目面积近 70 万平方米，可满足公司未来两至三年的开发需求。

## 3. 市政业务有所下滑

12 年公司市政基础设施承建实现营业收入 2.76 亿，同比降 38.14%，但毛利上升 7.23 个百分点至 15.63%。主要由于期内收入占比较高的施工总承包业务毛利水平提高。期内园区土地结转面积减少、毛利水平较低地块占比较高，全年土地成片开发转让实现营收 1.85 亿，同比降 54.07%，毛利则下降 12.99 个百分点至 41.87%。园区管理及服务实现营业收入 3.2 亿，同比上升 18%，毛利率 40.6%，增加 0.06 个百分点。

## 4. 股权投资贡献收益明显

12 年公司继续保持了较大的股权投资力度，对控股子公司高科建设和臣功制药进行了增资，并先后对优科生物（生物制药行业）和金埔园林（园林设计与施工行业）进行了投资。年内公司实现投资收益 4 亿元，主要为收到南京银行分红款及出售中信证券部分股权产生。臣功制药全年营业收入 2.36 亿，同比增 14.86%。参股的广州农商行、金埔园林、优科生物、广东怡创等公司均在上市进程中，其中广州农商行年内实现投资收益 3,600 万元。公司现有优质股权投资价值近 50 亿元，可择机变现实现投资收益，充实公司资金及提升公司价值。公司计划 13 年继续发挥现有三大专业平台优势，加强与区域科技创新平台的对接，实现投资业务有序进退、滚动发展。力争全年新增投资优质项目 3-5 个。

## 5. 负债水平偏高 资金压力较大

期末公司资产负债率为 65.84%，其中账上共有预收账款 15.3 亿，扣除预收账款后资产负债率为 56.4%，负债水平偏高。公司共有货币资金 10.47 亿，短期负债加一年内到期非流动负债合计则有 47.3 亿，短期资金压力较大。三费方面，公司营业费用、管理费用及财务费用占营业收入比例分别为 6.91%，5.3%和 17.92%，均较上年明显提升。

## 6. 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。特别是股权投资业务提亮业绩明显。预测 13—14 年 EPS 分别为 0.84 元和 0.97 元，对应当前股价 PE 分别为 13 倍和 11 倍，维持公司“谨慎推荐”投资评级。

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>营业总收入</b>	<b>2178.21</b>	<b>2548.51</b>	<b>3007.24</b>	<b>3548.55</b>
<b>营业总成本</b>	<b>2069.61</b>	<b>2362.35</b>	<b>2735.58</b>	<b>3167.38</b>
营业成本	1247.16	1478.14	1744.20	2058.16
营业税金及附加	152.67	178.40	210.51	248.40
销售费用	150.53	170.75	201.49	237.75
管理费用	115.41	135.07	159.38	188.07
财务费用	390.42	400.00	420.00	435.00
资产减值损失	13.42	0.00	0.00	0.00
<b>其他经营收益</b>	<b>426.29</b>	<b>420.00</b>	<b>425.00</b>	<b>425.00</b>
公允价值变动净收益	25.38	20.00	25.00	25.00
投资净收益	400.91	400.00	400.00	400.00
其中 对联营和合营投资收益	40.58	42.00	45.00	45.00
<b>营业利润</b>	<b>534.89</b>	<b>606.16</b>	<b>696.67</b>	<b>806.17</b>
加 营业外收入	0.53	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	2.34	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>533.09</b>	<b>606.16</b>	<b>696.67</b>	<b>806.17</b>
减 所得税	117.39	133.35	153.27	177.36
<b>净利润</b>	<b>415.70</b>	<b>472.80</b>	<b>543.40</b>	<b>628.81</b>
减 少数股东损益	31.89	37.58	43.19	49.98
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>383.81</b>	<b>435.22</b>	<b>500.21</b>	<b>578.83</b>
最新总股本(百万股)	516.22	516.22	516.22	516.22
基本每股收益(元)	0.74	0.84	0.97	1.12
市盈率(倍)	14.75	13.01	11.32	9.78

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