

## 传统业务节奏放缓，医疗和创投增速可期

房地产行业公司点评报告  
 2015年08月05日

——南京高科(600064)半年度业绩点评

### 分析师 王剑辉

电话 010-59366117  
 邮件 wangjianhui1@sczq.com.cn  
 执业证书 S0110512070001

### 研究助理 韩笑

电话 010-59366142  
 邮箱 hanxiao@sczq.com.cn

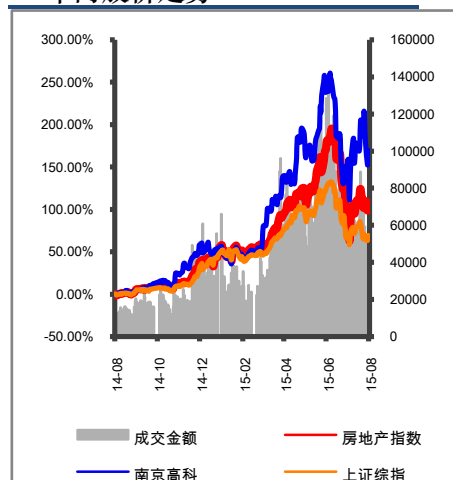
### 行业数据 2015/08/05

股票家数(家)	139
总市值(亿元)	24915.23
本周涨跌幅(%)	2.78
市盈率 TTM	29.22
市净率 TTM	3.11

### 交易数据 2015/08/05

总市值(亿元)	162.30
流通市值(亿元)	162.30
总股本(亿股)	5.16
流通股本(亿股)	5.16
12个月价格区间	11.44-35.58(元)

一年内股价走势



### ➤ 业绩回顾

2015年上半年公司实现营业收入 15.64 亿元，同比小幅上涨 0.4%，归属上市公司股东净利润 5.16 亿元，同比增长 95.38%，扣除非经常性损益的净利润为 1.87 亿元，同比减少 29.06%。基本每股收益 0.667 元/股，同比增长 95.03%。加权平均净资产收益率为 5.55%，较上年同期增加 0.29 个百分点。

### ➤ 业绩点评

#### 投资收益弥补总体表现，管理效率挤压盈利空间

2015年上半年公司营收与去年同期基本持平，传统业务累计实现营收 15.64 亿元，其中房地产开发销售、市政基础设施承建、园区运营管理以及药品销售业绩占比分别为 55%、23%、12%和 10%，对应营收增速为 45.61%，-31.43%，8.09%和-4.00%。公司业务范围 90%集中在南京地区，受区域市场波动和地方基建需求的影响，占比较高的市政业务表现低迷，业务规模和盈利水平均有所下滑，拖累了总体业绩表现，但是报告期内公司有效把握了资本市场的行情，灵活出售部分所持中信证券和南京银行等上市公司股份，共实现投资收益 6.24 亿元，大幅提升了总体盈利水平。

然而短期成功的资本运作并不能掩盖主营业务盈利质量的下滑以及公司在成本控制方面的低迷表现，上半年公司销售毛利率为 25.86%，显著低于行业 36.36% 的平均水平。销售费用、管理费用、财务费用三项费用率之和为 17.28%，高出行业均值近 7 个百分点，严重挤压了总体盈利空间，完善产业链、创新管理提升效率将成为公司未来提升盈利质量的重要途径。

### 地产和市政业务规模预期收缩，园区服务模式升级潜力较大

上半年公司重点住宅项目荣境、荣域表现出色，共完成合同销售面积 14.77 万平米，实现销售金额 16.13 亿元（商品房 14.59 亿元、经济适用房 1.55 亿元），同比增长 8.36%。报告期内公司确认营收 8.61 亿元，同比增长 45.61%。同当地主流开发商对比，公司一季度-24%的营收增速明显低于苏宁全球的 26%和栖霞建设的 57%，预期二季度数据依然低于其他区域龙头企业。主要原因在于公司近期无新增开发项目，业务重点聚焦盘活存量市场，而现有项目体量较大，区域市场相对饱和，难以全面受益于市场成交复苏。但是公司预收款项期末值 33.35 亿元，为上半年营收总额的两倍，短期业绩依然有充足保障。存货值 81.32 亿元，占总资产比重 35%，显著低于行业平均水平 64.67%，经营性现金流连续 4 年为正值，资金较为充裕，因此考虑到南京良好的人居环境、交通配套、城市格局和发展潜力，相比全国其他区域市场依然存在价值洼地，公司凭借对区域经济的深度理解可能迎来二次投资和发展机遇。

而市政项目受南京“青奥会”后需求不足的影响，营收大幅下滑 31.43%，虽然毛利水平提升 4.38 个百分点至 11.30%，但是显著低于公司平均水平 25.86%，预期业务规模和盈利水平进一步收缩。相比之下园区服务业务表现稳定，营收和毛利分别同比增加 8.09%和 2.50%，业绩占比提升到 12.07%，未来公司园区综合服务向孵化器模式的转变以及同公司创投业务的密切结合可能进一步提升够园区服务的附加值，培育出新兴盈利模式。

### 医疗健康业务稳步增长，投资并购基金助力业务扩张

公司于 1992 年开始涉足医药业务，目前拥有南京臣功制药股份有限公司、南京臣功医药科技有限公司以及南京臣功药业有限公司 3 家子公司，业务范围覆盖中西药剂的生产、研发、销售以及医药技术的咨询、转让和培训等。经过 20 余年的发展，公司已经在国内市场树立了“儿科用药专家”的品牌形象，重点产品“臣功再欣”（儿童感冒药）和“特苏尼”（利尿剂）在细分市场占据龙头地位。上半年在医保控费、药品降价等医药行业的新形势下，公

司重点加强招商队伍建设、探索电子商务营销模式并加快推进新品研发，报告期内公司医药业务贡献净利润 3167.41 万元，同比增长 7.52%，占扣非后净利润的比重高达 16.94%。

随着医改提速以及国家对于社会资金参与医疗服务准入机制的开放，医疗服务行业未来将迎来快速发展，国务院《关于促进健康服务业发展的若干意见》预计 2020 年我国健康服务产业总规模达到 8 万亿以上。为充分利用政策环境优势，进一步扩大医疗健康领域的相关业务，2015 年 6 月公司公告拟以 5 亿元自有资金与中钰创投发起设立健康产业并购基金，将通过符合公司发展战略、具有良好增长潜力及战略价值的目标企业进行并购，为公司向大健康业务转型储备优质整合标的。报告期内公司控股子公司臣功制药挂牌新三板正在反馈意见和回复审查阶段，未来成功挂牌也将为公司医疗健康业务的扩张提供更强的平台和资金支持。

#### **积极尝试高新科技创投平台，全力推动综合业务发展**

为把握当前新三板快速发展以及创新型企业的投资机会，报告期内公司与江苏省高投、中钰资本等机构合作，先后出资数千万参与认购毅达成果创投基金、新三板专项资产管理计划等项目，并借鉴硅谷科技银行模式，与南京银行旗下的上海鑫沅股权投资管理有限公司共同发起设立了南京高科沅岳股权投资管理有限公司。公司所投资的赛特斯科技已成功挂牌新三板，金埔园林、优科生物等项目也已处于上市进程中。

作为公司转型的有益尝试，创投平台的投资额度和未来收益存在较大的不确定性，但是我们认为更重要的意义在于能够与现有园区管理服务和医疗健康业务产生积极的联动效应。当前产业地产的收入结构正在从传统的租金收入向创业指导、融资服务等方面转变，创投平台的设立能够大幅增强公司园区招商引资的吸引力和租户粘度，在医疗产业良好的发展前景之下投资并购也能够以最直接的方式整合优质资源，扩大业务优势。因此，我们看好公司在大创投背景下其他业务板块的发展前景，预期短期业绩依然能够保持稳健增长。

➤ **风险提示**

传统地产和市政业务发展规模受限，对转型业务资金支持力度不足；创投业务风险较高，收益存在较大的不确定性。

## 分析师简介

王剑辉，宏观策略分析师，北京大学文学士，佛罗里达利恩大学商学院 MBA，10 年证券行业从业经验。

## 免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 - 5%-5%之间
行业投资评级	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现