



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 睁开眼睛 大健康的世界便进来

——南京高科（600064）2016年中报点评

2016年07月27日

强烈推荐/维持

南京高科

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012	
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031	
梁小翠	联系人		
	liangxc@dxzq.net.cn	010-66554023	

### 事件：

公司7月27日公布2016年度中报摘要，报告期内，公司实现营业收入40.24亿元，比上年增加157.31%；实现归属于母公司所有者的净利润7.63亿元，比上年同期增长47.65%；每股收益0.988元，加权平均净资产收益率8.36%，扣除可供出售金融资产溢价影响，本期净资产收益率16.46%。

### 公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	1353.65	802.87	780.37	827.6	1471.4	2071.99	1969.34
增长率（%）	25.00%	-24.75%	53.22%	136.54%	8.88%	160.07%	154.46%
毛利率（%）	33.47%	26.50%	25.20%	28.33%	32.99%	34.66%	32.40%
期间费用率（%）	13.69%	18.30%	16.24%	13.39%	11.05%	6.21%	5.72%
营业利润率（%）	30.44%	62.81%	24.61%	25.67%	11.91%	19.57%	31.95%
净利润（百万元）	334.79	360.94	161.68	206.77	151.59	316.70	526.59
增长率（%）	110.12%	422.65%	-18.55%	461.55%	-54.72%	-12.26%	225.70%
每股盈利（季度，元）	0.61	0.69	0.21	0.27	0.16	0.35	0.64
资产负债率（%）	57.26%	56.63%	53.18%	58.38%	58.16%	57.88%	58.10%
净资产收益率（%）	3.85%	4.06%	1.50%	2.53%	1.60%	3.42%	5.45%
总资产收益率（%）	1.64%	1.76%	0.70%	1.05%	0.67%	1.44%	2.29%

### 观点：

- **营业收入及营业利润均实现大幅增长。**报告期内，公司实现营业收入40.41亿元，同比增长155.26%，营业利润10.31亿元，同比增长49.72%，归属于母公司所有者净利润7.63亿元，同比增长47.65%；每股收益0.988元，加权平均净资产收益率8.36%。截至2016年6月30日，公司总资产230.43亿元，同比增长1.75%。

2016年是公司“转型推动年”，公司一方面积极把握传统业务市场持续回暖机遇，加快盘活存量；另一方面完善大健康战略平台搭建，稳步推进战略转型升级。受益于本期公司房地产业务和市政业务结转收入大幅增加，公司整体营业收入及净利润均实现了大幅的增长，为全年经营业绩的大幅增长奠定了坚实的基础，可以预计2016年公司将实现成立以来业绩表现最为亮眼的时刻。

**表 1: 公司核心财务指标、变动情况及原因分析**

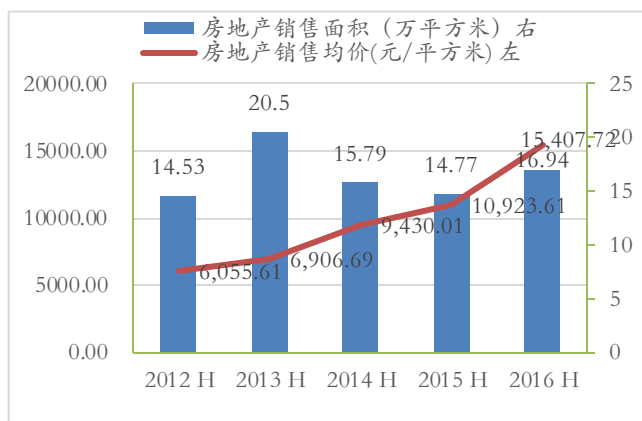
(单位: 亿元、百分比)

项目	2016 年上半年	2015 年上半年	同比变动	原因分析
净利润	8.43	5.23	61.19%	得益于营收规模的大幅增长
营业收入	40.24	15.64	157.29%	房地产和市政业务营收大幅增长
资产负债率 (%)	58.1	53.18	9.25%	公司提升杠杆水平
费用比率 (%)	5.97	17.28	-65.45%	财务费用大幅减少
加权 ROE (%)	8.4	5	68.00%	净利润大幅增加
总资产	230.43	230.41	0.01%	基本保持不变
货币资金	15.75	11.23	40.25%	经营现金流向好
预收账款	34.23	33.35	2.64%	变动幅度不大
1 年内到期非流动负债	0	2.1	-100.00%	基本无年内到期非流动负债
经营活动净现金流	38.51	27.47	40.19%	
稀释 EPS	0.99	0.67	0.32	净利润大幅增加

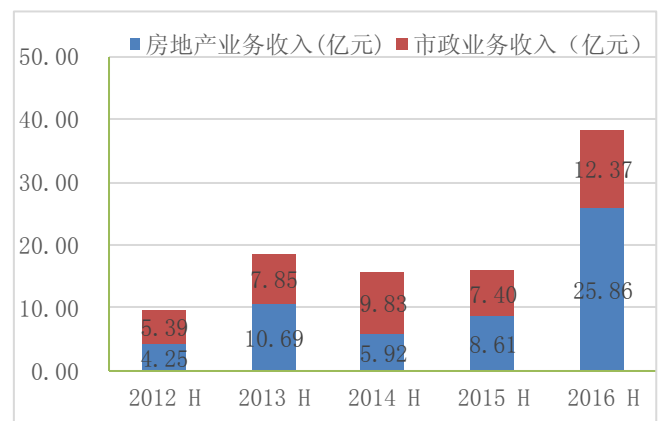
数据来源: 公司公告, 东兴证券研究所

- **房地产销售业绩涨幅惊人。**报告期内, 公司房地产开发销售业务实现合同销售面积 16.94 万平方米 (商品房项目 11.21 万平方米、经济适用房项目 5.73 万平方米), 同比增长 14.69%; 实现合同销售金额 26.1 亿元 (商品房项目 24.64 亿元、经济适用房项目 1.46 亿元), 同比增长 61.77%; 实现营业收入 25.86 亿元, 同比增长 200.15%; 新开工面积 19.90 万平方米, 竣工面积 8.57 万平方米。

截止目前, 公司商品住宅和保障房未结面积分别约为 50 万方和 100 万方, 将显著受益于南京市场的销售热潮, 有望大幅提升公司的业绩。

**图 1: 近 5 年同期房地产业务销售情况**


资料来源: 公司公告, 东兴证券

**图 2: 近 5 年同期房地产及市政业务状况**


资料来源: 公司公告, 东兴证券

公司房地产业务积极把握区域市场热度延续的机会, 依托品牌优势, 通过打造高品质产品、提升项目溢价能力, 继续加快盘活存量。高科荣境项目在单价高于周边楼盘的情况下, 仍实现了快速去化, 上半年单盘实现合同销售金额逾 24 亿元。公司子公司高科置业位列 2015 年度江苏省房地产开发行业综合实力 50 强企业前十, 并位列 2015 年度南京市房地产开发企业信用评级第一。

- **公司市政业务建立优质品牌优势。**市政业务继续“聚焦园区”，以服务国家级南京经济技术开发区和栖霞区为重点，通过加快推进标准化建设工作、发挥产业链协同优势，管理能力和品牌形象持续提升。报告期内，公司多个项目荣获“江苏省示范监理项目”、“金陵杯优质工程奖”、“园林工程金陵杯”等奖项。报告期内，公司市政业务实现营业收入 12.37 万元，同比增长 124.23%。

尽管面临经济下行压力加大、市场需求总量缩减、区域市场竞争加剧等不利因素影响，公司的市政业务依然实现了大幅增长，依靠多年的潜心积累，目前多个项目获得市场及行业认可，已经形成自己的优质品牌优势。

**海绵城市、综合管廊和智慧城市等新规划层出不穷的当下，公司的市政基础设施承建业务有望受益于城市建设加速和城市公共设施升级进程，为公司向城市运营商升级打下坚实的基础。**

- **“大健康”战略稳步推进。**公司医药业务积极应对医保政策调整、药价监管改革等行业政策变化带来的压力，通过及时调整销售政策、探索互联网+模式、积极寻找新代理品种、加快推进研发工作、优化工艺和招标等举措，挖掘降本增效潜力，推动老品持续放量，实现业务整体稳健发展。报告期内，公司医药业务实现主营业务收入 2 亿元、同比增长 33.64%，目前在研品种 20 个，其中抗肿瘤品种 14 个，上半年新获得临床批件 1 项。

公司向“大健康”战略转型工作持续推进，中钰高科健康产业并购基金完成对江苏晨牌药业集团股份有限公司以及长春卫尔赛生物药业有限公司两个项目的投资，该基金设立时 7 亿元总规模的资金目前已基本使用完毕，后续将根据投资协议的约定陆续实际出资到位。

- **“大创投”战略加速跑马圈地。**股权投资业务进一步完善“南京高科、高科新创、高科科贷、高科新浚”的四大专业平台管理架构，稳步推进“大创投”战略转型。报告期内，公司实现对外投资总额 5.32 亿元，同比增长 1,421.39%。

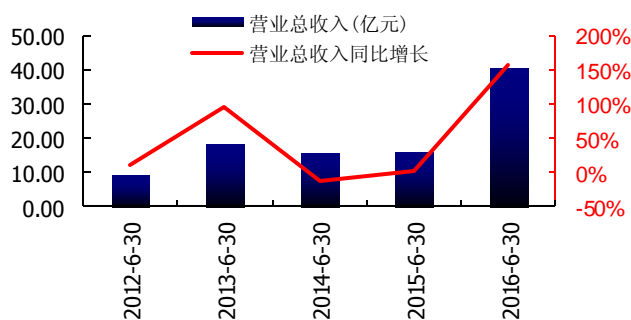
其中：高科新浚管理团队基本搭建完成并进入实质性运作，完成了对泛娱乐、增强现实/虚拟现实、社区服务及互联网交易平台等领域多个成长性企业的投资立项；高科新创通过继续加强与专业投资机构合作，参与认购了上海高特佳懿格投资合伙企业（有限合伙）等主题投资项目；高科科贷进一步加大与区域科创平台对接，通过其主导的鑫聚宝 5 号资管计划新增投资了 3 家科技型中小企业。报告期内，公司所投资的股权项目，特别是几个已上市公司分红收益稳定，实现投资收益 2.51 亿元（合并口径）。

**表 2: 报告期内公司股权投资企业状况**

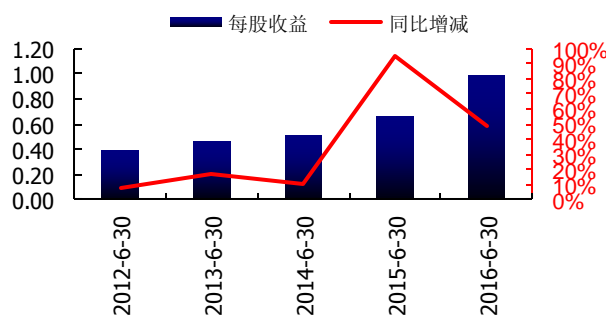
被投资的企业名称	主要经营活动	投资金额 (万元)	权益占比 (%)	备注
翰思安信(北京)软件技术有限公司	信息安全与企业软件产品研发及销售	750	4.167	由子公司高科新创进行投资
江苏毅达成果创新创业投资基金(有限合伙)	大健康、互联网+、清洁技术等新兴产业创业投资业务	1,500	7	由子公司高科新创投资,报告期末已累计实际出资 3,000 万元
上海高特佳懿格投资合伙企业(有限合伙)	股权投资等	3,000	14.02	由公司子公司高进行投资科新创
南京高科新浚成长一期股权投资合伙企业(有限合伙)	股权投资;为创业企业提供创业管理服务业务	10,447.50	69.65	认缴出资额 69,650 万元,报告期末已累计实际出资 13,930 万元
南京中钰高科一期健康产业股权投资合伙企业(有限合伙)	大健康领域相关企业投资,并提供相关管理咨询服务	37,500	71.43	认缴出资额 50,000 万元,报告期末已累计实际出资 37,500 万元
南京高科沅岳投资管理有限公司	投资管理、投资咨询服务	51	51	由公司子公司高科科贷 投资

资料来源: 东兴证券研究所

公司的两大业绩支撑线已经十分清晰,“地产+市政”产业链的打通,以及“医药+股权”产业链的延伸,将有力保障公司业绩持续稳定增长;未来的“大健康”、“大创投”两大转型发展战略加快落实,并已初步显露优势。公司还通过人员调整来实现医药和地产板块的协同发展,将原地产公司副总经理调任医药公司担任总经理,便于两大板块理念上的互相认同,未来更深层次的协调发展可期。

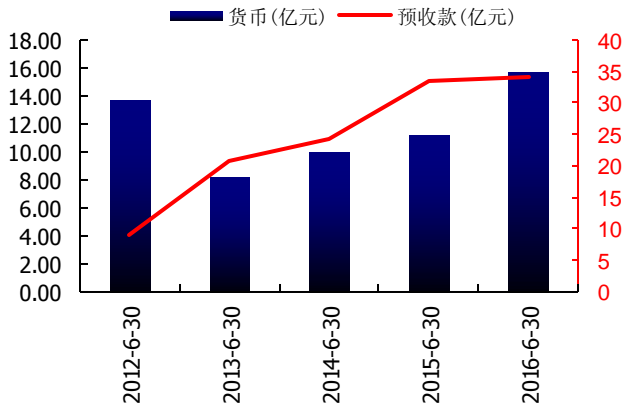
**图 3: 营业收入情况**


资料来源: 公司公告, 东兴证券

**图 4: 每股收益情况**


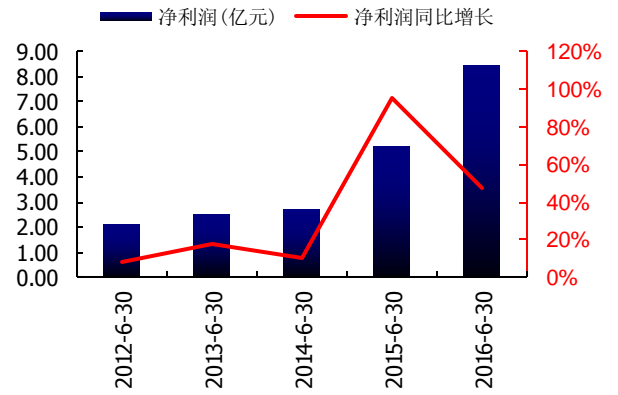
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 5: 货币和预收款情况



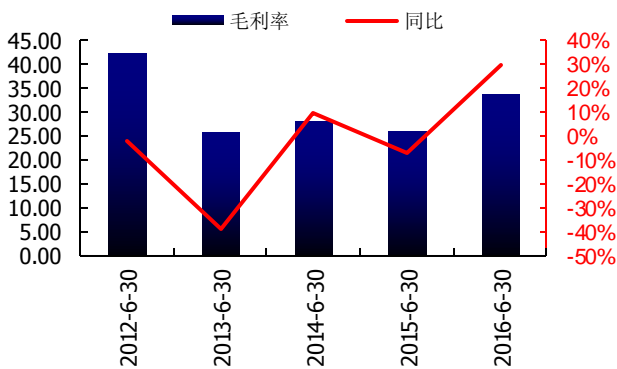
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 6: 净利润情况



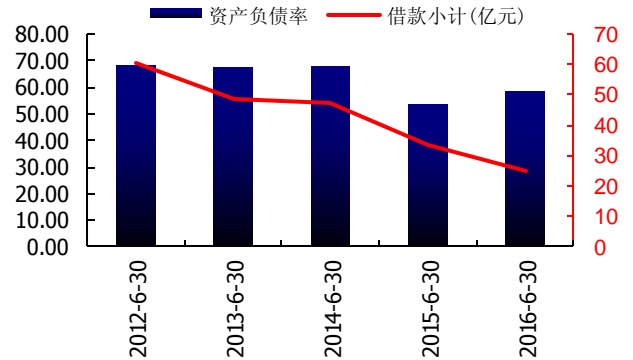
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 7: 销售毛利率情况



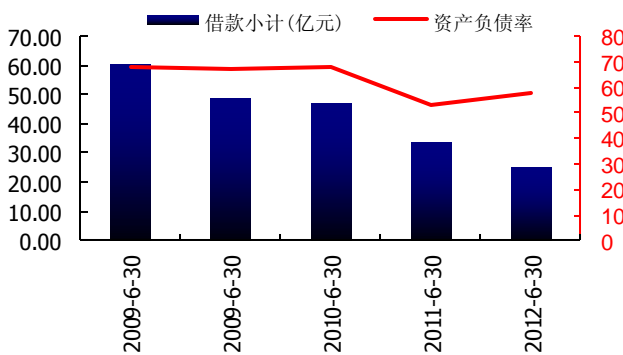
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 8: 资产负债率情况



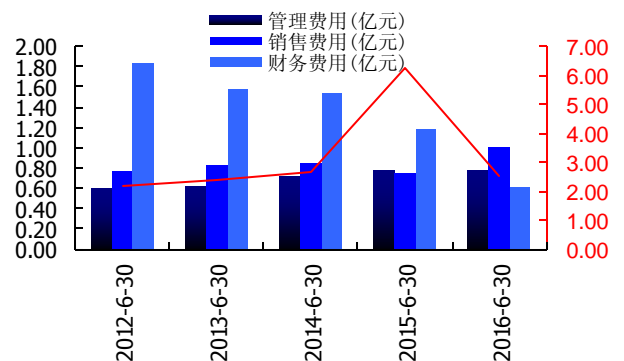
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 9: 贷款情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券整理

图 10: 销售费用、管理费用和财务费用情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券

**结论:**

公司作为南京市本土国资控股企业,其主营业务深耕南京地区多年,树立起了高品质的品牌形象,具有良好的区域竞争优势。公司精于住宅地产的开发及市政业务承做,一方面积极把握房地产等传统业务市场持续回暖机遇,加快盘活存量;另一方面完善平台搭建,稳步推进战略转型升级工作。公司较好地克服经济整体下行压力加大、区域市场竞争加剧等不利因素影响,各项经济指标保持了良好的发展态势。在专注主营业务的同时,积极部署推进“大健康”、“大创投”战略转型,目前已出现成效,形成了多元互补的战略格局。2016年上半年公司业绩表现出良好的增长势头,我们预计公司2016年-2018年营业收入分别为69.13亿元、82.01亿元和88.52亿元,每股收益分别为1.18元、1.36元和1.45元,对应PE分别为13.03、11.33和10.62,维持公司“强烈推荐”评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	9978	11642	18684	22680	26087	<b>营业收入</b>	3286	3882	6913	8201	8852
货币资金	1017	1241	2074	2460	3733	<b>营业成本</b>	2192	2721	4622	5445	5862
应收账款	340	360	663	786	849	营业税金及附加	189	268	484	574	620
其他应收款	10	38	68	80	87	营业费用	166	154	277	328	354
预付款项	197	726	1188	1733	2319	管理费用	161	192	346	410	443
存货	7836	8552	12663	14919	16060	财务费用	309	195	195	271	308
其他流动资产	0	222	1738	2382	2707	资产减值损失	14.30	90.38	40.00	40.00	40.00
<b>非流动资产合计</b>	10389	11006	10580	10506	10482	公允价值变动收益	36.12	-2.41	10.00	10.00	10.00
长期股权投资	251	339	339	339	339	投资净收益	481.79	811.78	300.00	300.00	#####
固定资产	141	137	170	147	124	<b>营业利润</b>	773	1071	1260	1442	1536
无形资产	15	13	12	11	9	营业外收入	8.56	2.76	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	15	42	50	0	0	营业外支出	5.69	1.72	3.00	3.00	3.00
<b>资产总计</b>	20367	22648	29264	33186	36569	<b>利润总额</b>	776	1072	1262	1444	1538
<b>流动负债合计</b>	9781	11027	13882	15246	17037	所得税	137	191	315	361	385
短期借款	4250	2628	1496	396	0	<b>净利润</b>	639	881	946	1083	1154
应付账款	2214	2983	4432	5222	5621	少数股东损益	29	33	32	32	32
预收款项	2400	3695	5077	6718	8488	归属母公司净利润	610	848	914	1051	1122
一年内到期的非流	120	0	1120	1120	1120	EBITDA	1146	1325	1479	1738	1868
<b>非流动负债合计</b>	1882	2146	4800	6800	7800	<b>BPS (元)</b>	1.18	1.10	1.18	1.36	1.45
长期借款	252	0	3000	5000	6000	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	509	200	200	200		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>负债合计</b>	11663	13173	18682	22046	24837	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	445	478	510	542	574	营业收入增长	-6.90%	18.16%	78.06%	18.64%	7.94%
实收资本(或股本)	516	774	772	772	772	营业利润增长	40.33%	38.58%	17.59%	14.49%	6.53%
资本公积	460	460	1338	1338	1338	归属于母公司净利润	7.79%	14.98%	7.79%	14.98%	6.72%
未分配利润	1947	6997	6905	6800	6688	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	8259	8997	10072	10598	11159	毛利率(%)	33.28%	29.90%	33.14%	33.60%	33.78%
<b>负债和所有者权益</b>	20367	22648	29264	33186	36569	净利率(%)	19.45%	22.69%	13.69%	13.21%	13.03%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	2.99%	3.75%	3.12%	3.17%	3.07%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	7.38%	9.43%	9.08%	9.92%	10.05%
<b>经营活动现金流</b>	1268	1719	-2742	-37	1267	<b>偿债能力</b>					
净利润	639	881	946	1083	1154	资产负债率(%)	57%	58%	64%	66%	68%
折旧摊销	64.21	58.55	0.00	24.26	24.26	流动比率	1.02	1.06	1.35	1.49	1.53
财务费用	309	195	195	271	308	速动比率	0.22	0.28	0.43	0.51	0.59
应收账款减少	0	0	-303	-124	-62	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	1383	1640	1770	总资产周转率	0.18	0.18	0.27	0.26	0.25
<b>投资活动现金流</b>	368	311	671	320	270	应收账款周转率	8	11	14	11	11
公允价值变动收益	36	-2	10	10	10	应付账款周转率	2.10	1.49	1.86	1.70	1.63
长期股权投资减少	0	0	409	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	482	812	300	300	300	每股收益(最新摊薄)	1.18	1.10	1.18	1.36	1.45
<b>筹资活动现金流</b>	-1670	-1788	2903	104	-265	每股净现金流(最新)	-0.07	0.31	1.08	0.50	1.65
应付债券增加	0	0	-309	0	0	每股净资产(最新摊)	16.00	11.62	13.04	13.72	14.45
长期借款增加	0	0	3000	2000	1000	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	258	-2	0	0	P/E	13.06	14.07	13.03	11.33	10.62
资本公积增加	-2071	0	878	0	0	P/B	0.96	1.33	1.18	1.12	1.07
<b>现金净增加额</b>	-34	241	832	387	1272	EV/EBITDA	10.09	10.44	10.58	9.30	8.30

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

## 联系人简介

### 梁小翠

中国社会科学院研究生院博士。2015 年加入东兴证券，从事房地产行业研究，重点关注房地产行业转型和房地产金融等方向。

### 王希峰

实习生，天津大学金融学硕士，对此报告有贡献。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。



## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。