



南京区域龙头 受益多元化业务发展

——南京高科（600064）2016 年报点评

2017 年 03 月 30 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:

公司日前发布 2016 年报, 公司实现营业收入 51.83 亿元, 同比增长 35.04%, 实现归属于母公司的净利润 9.27 亿元, 同比增长 9.23%, 在公司业绩预计区间内, EPS 为 1.199 元/股, 加权平均净资产收益率 9.86%, 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 19.31%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入 (百万元)	780.37	827.60	1471.40	2071.99	1969.34	721.06	458.41
增长率 (%)	-3.08%	6.00%	8.88%	160.07%	154.46%	-12.71%	-69.32%
毛利率 (%)	25.20%	28.33%	32.99%	34.66%	32.40%	43.12%	53.49%
期间费用率 (%)	16.24%	13.39%	11.05%	6.21%	5.72%	16.76%	39.00%
营业利润率 (%)	24.61%	25.67%	11.91%	19.57%	31.95%	26.63%	4.65%
净利润 (百万元)	161.68	206.77	151.59	316.70	526.59	160.67	21.79
增长率 (%)	-55%	28%	-55%	-12.26%	225.70%	-22.30%	-85.63%
每股盈利 (季度, 元)	0.206	0.266	0.162	0.350	0.638	0.187	0.025
资产负债率 (%)	53.18%	58.38%	58.16%	57.88%	58.10%	59.36%	58.42%
净资产收益率 (%)	1.50%	2.53%	1.60%	3.42%	5.45%	1.58%	0.21%
总资产收益率 (%)	0.70%	1.05%	0.67%	1.44%	2.29%	0.64%	0.09%

观点:

➤ **营业收入和经营活动产生的现金流均大幅上涨。**公司实现营业收入51.83亿元, 同比增长35.04%, 实现归属于母公司的净利润9.27亿元, 同比增长9.23%; EPS为1.199元/股, 预期2016年每10股发放现金红处4元(含税)。

报告期内, 公司以“转型推动年”为年度管理主题, 一方面, 积极把握区域房地产市场阶段性回暖和产城一体化进程加快给公司传统主营业务带来的机遇, 夯实公司经营基础; 另一方面围绕“大健康、大创投”战略转型目标, 强化资源整合, 完善平台搭建, 转型工作稳中有进。

表 1: 公司核心财务指标、变动情况及原因分析

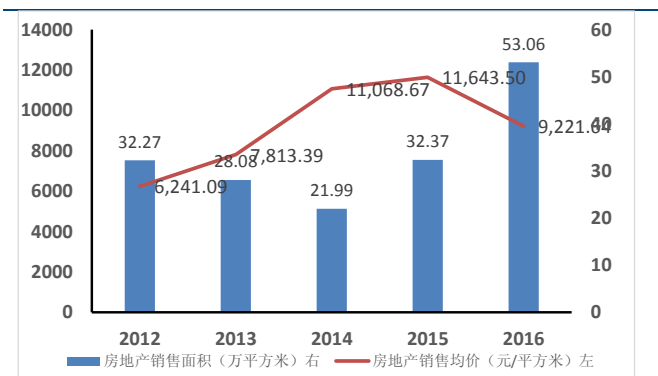
(单位: 亿元、百分比)

项目	2016	2015	变动比率	原因分析
净利润	10.26	8.81	16.46%	得益于营收规模的大幅增长
营业收入	52.21	38.38	36.03%	房地产和市政业务营收大幅增长
资产负债率 (%)	58.43	58.16	0.46%	杠杆水平小幅提升
费用比率 (%)	10.23	13.93	-26.56%	控费用能力大增, 财务费用大幅降低
加权 ROE (%)	9.8	9.3	5.38%	净资产收益率有所增加
总资产	250.97	226.47	10.82%	本期公司资产规模有所增长
货币资金	10.06	12.09	-16.79%	经营现金流偏紧
预收账款	51.91	36.95	-85.92%	受益于南京市场的火热, 销售回款较多
一年内到期非流动负债	0	0	0%	负债到期量几乎为零
经营活动净现金流	21.08	17.19	22.63%	销售回款大幅增加
稀释 EPS	1.20	1.10	9.09%	归母净利润大幅增长

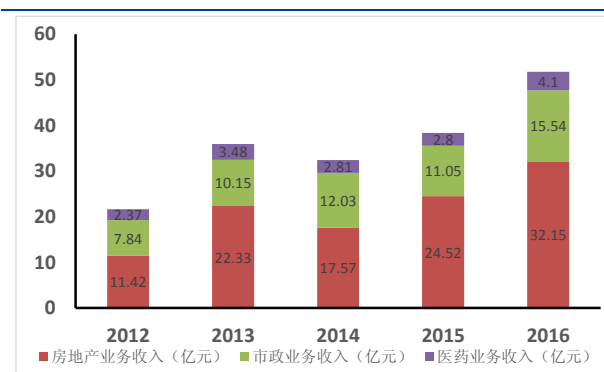
数据来源: 公司公告, 东兴证券研究所

- 房地产销售增长迅速, 租金收入可观。** 公司作为南京本土的房地产开发商之一, 公司商品住宅定位为中高端产品。2016 年, 公司房地产业务实现合同销售面积 53.06 万平方米 (商品房项目 16.41 万平方米、经济适用房项目 36.65 万平方米), 同比增长 63.92%; 实现合同销售金额 489,294.78 万元 (商品房项目 396,031 万元、经济适用房项目 93,263.78 万元), 同比增长 29.83%。公司房地产业务取得租金总收入 6,413.38 万元 (商业综合体 876.91 万元、商业办公楼 739.90 万元、工业厂房 4,796.57 万元)。

截止 2016 年底, 公司土地储备约为 150 万方, 仍然可以满足公司约 3 年的开发需要, 但鉴于众多大型房企积极参与南京土地市场, 未来公司在南京市场通过招拍挂手段拿地较困难, 一定程度上会制约公司做大做强。

图 1: 公司近 5 年房地产业务销售情况


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 2: 公司近 5 年营收业务构成 (单位: 亿元)


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

- 公司市政业务为业绩保驾护航。** 市政业务积极克服经济下行压力加大、市场需求总量缩减、区域市场竞争加剧等不利因素影响下, 继续以服务国家级南京经济技术开发区和栖霞区为重点, 覆盖面积超过 200 平方公里, 通过对外加强市场开拓, 提升管理服务水平, 对内整合集团业务资源, 发挥协同效应, 不断

拓宽市场空间,有望实现稳健发展。

- 大健康业务快速扩张。**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,业务整体稳健发展。**公司出资5亿元与中钰健康产业投资合伙企业(有限合伙)共同发起设立了中钰高科健康产业并购基金**,依托中钰高科健康产业并购基金等渠道,寻找具有发展潜力的并购标的,有望实现并购突破,加快公司医药业务整合力度。

表 2:公司的股权投资公司列表

参股子公司 (13家)	
股权投资类	高科新浚
房地产类	栖霞建设、栖霞仙林
金融证券类	南京银行、中信证券、南京证券、广州农商行、鑫元基金
其它类	厦门钨业、金字火腿、LG新港、华新有色、长江联合发展、长江发展股份
参股孙公司	
通过高科新创参股	金埔园林、优科生物、天湖自动化、安元科技、赛特斯科技、恒安方信、新港创投、江苏金创、中钰资本等

资料来源:公司2016年年报,东兴证券研究所

- 大创投业务公司发掘优质资源,为公司进军养老地产和服务产业提供机遇。**公目前,公司初步搭建完成了包括“南京高科、高科新创、高科科贷、高科新浚”的四个投资平台,并设立“中钰高科健康产业并购投资基金(有限合伙)一期”,从全产业链股权投资角度加速“大健康”产业布局。公司出资近10亿元发起设立的高科皓熙定增基金,已完成对多个项目的投资,金额达5.64亿元;高科新创加强与江苏华睿、深圳高特佳等专业机构合作,新增投资了7个项目,金额达4.64亿元;高科科贷加大与园区科创平台、南京银行的对接,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;高科新浚布局全国,全年新增10个投资项目,行业涉及体外诊断、医学影像设备、泛娱乐、社区服务及互联网交易平台等,金额达3.46亿元。

表 3:公司的股权投资企业

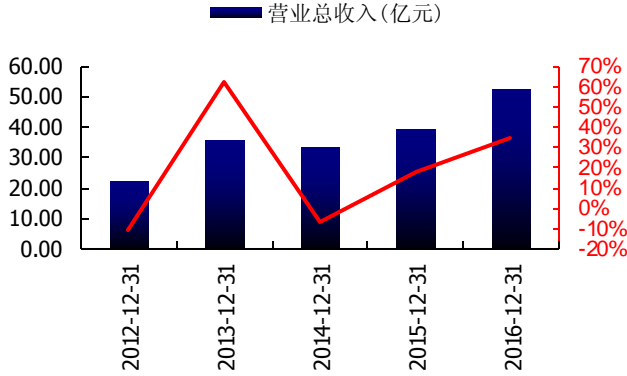
被投资的企业名称	主要经营活动	投资金额(万元)	权益占比(%)	备注
南京高科新浚股权投资合伙企业(有限合伙)	创业投资业务、股权投资业务等	17.42	34.825	公司认缴出资额174.125万元,报告期末已累计实际出资78.36万元
南京高科新浚成长一期股权投资合伙企业(有限合伙)	股权投资;为创业企业提供创业管理服务业务	31,342.50	69.65	公司认缴出资69,650万元,报告期末已累计实际出资34,825万元
南京中钰高科一期健康产业股权投资合伙企业(有限合伙)	大健康领域相关企业投资,并提供相关管理咨询服务	40,000	71.43	公司认缴出资额50,000万元,报告期末已累计实际出资40,000万元
南京高科皓熙定增私募证券投资基金	参与A股股票定向增发等	98,800	98.80	/
江苏毅达成果创新创业	创业投资	1,500	7	由公司子公司高科新创投资,认缴

投资基金 (有限合伙)				出资额 5,000 万元, 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	由公司子公司高科新创投资
瀚思安信 (北京) 软件技术有限公司	软件开发	750	4.167	由公司子公司高科新创投资
中航信托·天启 (2016) 163 号南京高科华睿集合资金信托计划	参与北京北信源软件股份有限公司定向增发	12,585.70	/	由公司子公司高科新创投资
绍兴闰康生物医药股权投资合伙企业 (有限合伙)	生物医药领域的股权投资等	3,500	7.04	由公司子公司高科新创投资
金字火腿股份有限公司	发酵火腿的研发、生产和销售	11,582.18	1.288	由公司子公司高科新创投资
赛特斯信息科技股份有限公司	软件产品研究、设计、开发、制造和相关配套服务等	11,938.83	8.6454	公司子公司高科新创和高科科贷分别新增投资 10,441.89 万元和 1,496.94 万元
南京华睿凯鼎投资中心 (有限合伙)	股权投资、投资管理等	4,000	48.78	由公司子公司高科新创及高科科贷共同投资, 出资额分别为 3,000 万元和 1,000 万元
高科沅岳投资管理服务有限公司	投资管理、投资咨询服务	51	51	由公司子公司高科科贷投资
南京高科新创投资有限公司	实业投资、创业投资等	30,000	100	报告期内公司出资 30,000 万元对全资子公司高科新创增资, 增资后该公司注册资本为 80,000 万元
南京高科仙林湖置业有限公司	房地产开发、销售等	30,000	80	该公司为公司子公司高科置业的全资子公司, 报告期内高科置业出资 30,000 万元对其增资, 增资后该公司注册资本为 60,000 万元
南京高科程桥园林生态园有限公司	苗木、花卉、盆景种植等	200	100	该公司为子公司高科园林的全资子公司, 2015 年对其增资 500 万元 (2015 实缴 300 万元, 本报告期内缴纳其余 200 万元)

➤ 资料来源: 公司 2016 年年报, 东兴证券研究所

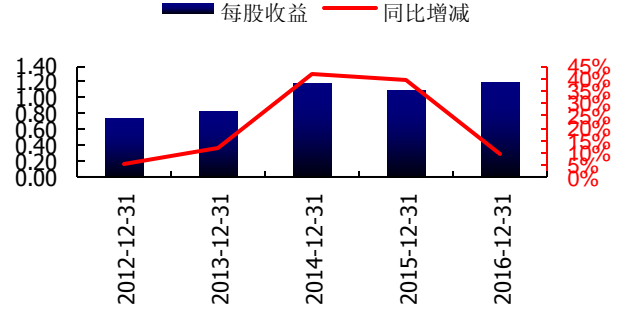
风险提示: 销售不及预期、股权投资业务竞争加剧、大健康领域业务布局不及预期

图 3: 营业收入情况



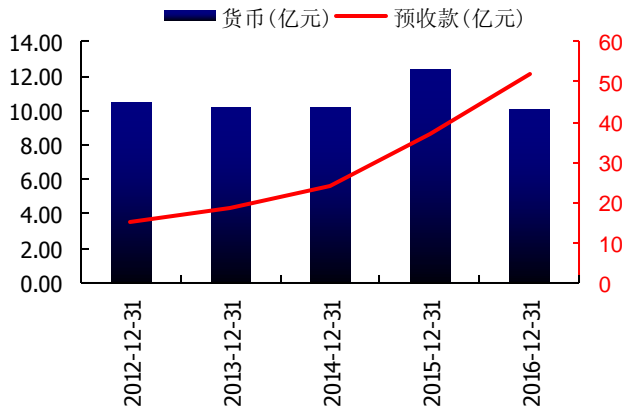
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 4: 每股收益情况



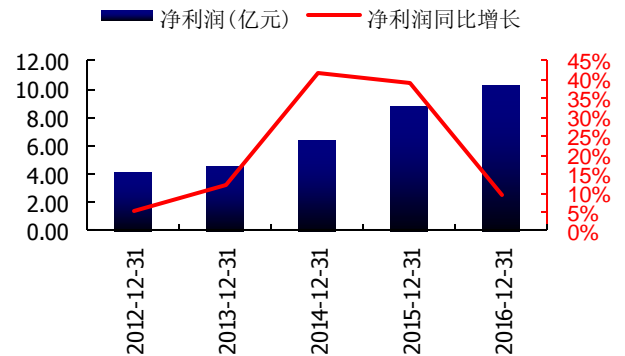
资料来源: 公司公告, 东兴证券

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

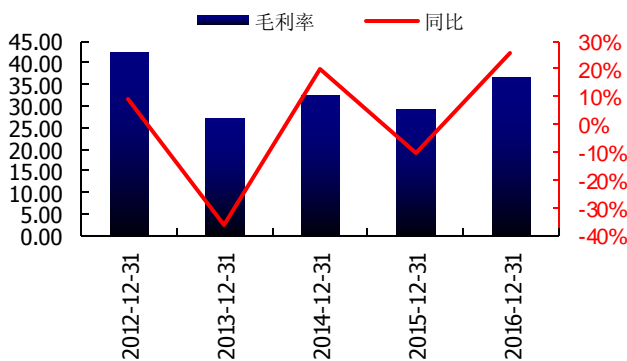
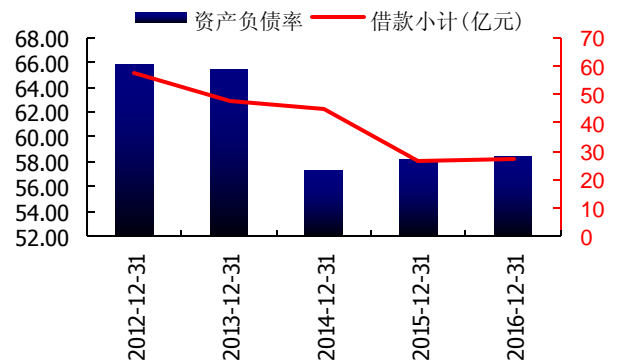
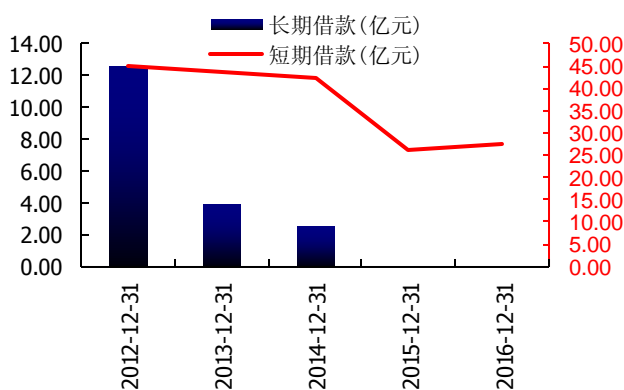


图 8: 资产负债率情况

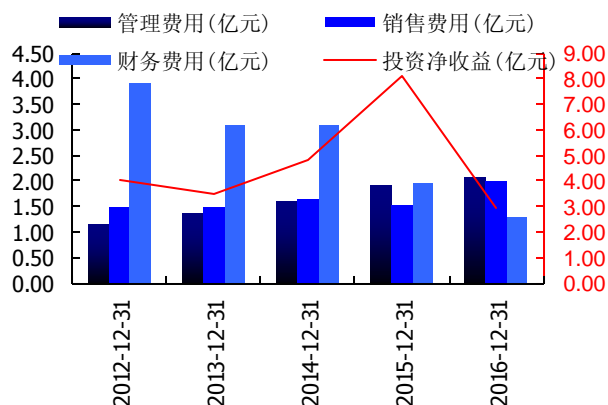


资料来源: 公司公告, 东兴证券

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:

公司作为南京本土知名的国资房业, 在沿原“地产+市政”产业链深耕的基础上, 确立了大健康转型战略, 以臣功制药作为平台, 以股权投资作为手段, 以地产业务为资金支持, 已经初步完成了医疗服务领域产业发展框架。我们认为, 公司依托南京经济技术开发区在医药领域的行业领先优势和长达 20 年的股权投资经验, 公司转型大健康业务的战略必定能够稳健推进、有力落实。

我们预计公司 2017 年-2019 年营业收入分别为 69.13 亿元、82.01 亿元和 90.52 亿元, 每股收益分别为 1.35 元、1.59 元和 1.63 元, 对应 PE 分别为 13.13、11.11 和 10.86, 维持公司“强烈推荐”评级。给予 3 个月 20 元/股的目标价。

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				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	11642	11084	15558	19355	22477	营业收入	3882	5221	6913	8201	9052
货币资金	1241	1007	1383	1640	2007	营业成本	2721	3286	4622	5508	6160
应收账款	360	499	625	741	818	营业税金及附加	268	430	553	656	724
其他应收款	38	61	81	96	107	营业费用	154	199	263	312	344
预付款项	726	103	565	1116	1732	管理费用	192	207	277	328	362
存货	8552	8529	11396	13581	15189	财务费用	195	129	94	53	70
其他流动资产	222	364	1210	1854	2279	资产减值损失	90.38	17.57	40.00	40.00	40.00
非流动资产合计	11006	14013	11805	11702	11649	公允价值变动收益	-2.41	-5.40	10.00	10.00	10.00
长期股权投资	339	1140	1140	1140	1140	投资净收益	811.78	293.13	300.00	300.00	300.00
固定资产	137	383	349	302	255	营业利润	1071	1240	1374	1614	1662
无形资产	13	63	56	50	44	营业外收入	2.76	1.59	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	42	46	50	0	0	营业外支出	1.72	3.71	3.00	3.00	3.00
资产总计	22648	25097	27363	31057	34126	利润总额	1072	1238	1376	1616	1664
流动负债合计	11027	12467	13611	16080	17900	所得税	191	212	237	278	286
短期借款	2628	2750	320	482	0	净利润	881	1026	1140	1338	1377
应付账款	2983	2617	3292	3923	4388	少数股东损益	33	99	100	110	121
预收款项	3695	5191	6573	8213	10024	归属母公司净利润	848	927	1040	1228	1256
一年内到期的非流	0	0	1120	1120	1120	EBITDA	1325	1486	1522	1721	1785
非流动负债合计	2146	2196	2300	2800	3300	BPS (元)	1.10	1.20	1.35	1.59	1.63
长期借款	0	0	500	1000	1500	主要财务比率					
应付债券	509	510	200	200	200		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	13173	14663	15911	18880	21200	成长能力					
少数股东权益	478	590	690	800	921	营业收入增长	18.16%	34.48%	32.40%	18.64%	10.38%
实收资本(或股本)	774	772	772	772	772	营业利润增长	38.58%	15.78%	10.82%	17.44%	2.94%
资本公积	460	432	1310	1310	1310	归属于母公司净利润	12.21%	18.13%	12.21%	18.13%	2.30%
未分配利润	2431	7625	7521	7398	7273	获利能力					
归属母公司股东权益	8997	9845	10763	11377	12005	毛利率(%)	29.90%	37.05%	33.14%	32.84%	31.95%
负债和所有者权益	22648	25097	27363	31057	34126	净利率(%)	22.69%	19.65%	16.49%	16.32%	15.22%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元						1.75%	3.75%	3.69%	3.80%	3.95%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)					
							9.43%	9.41%	9.66%	10.80%	10.47%
经营活动现金流	1719	2108	-1186	-57	778	偿债能力					
净利润	881	1026	1140	1338	1377	资产负债率(%)	58%	58%	58%	61%	62%
折旧摊销	58.55	117.19	0.00	53.27	53.27	流动比率	1.06	0.89	1.14	1.20	1.26
财务费用	195	129	94	53	70	速动比率	0.28	0.20	0.31	0.36	0.41
应收账款减少	0	0	-126	-116	-77	营运能力					
预收帐款增加	0	0	1383	1640	1810	总资产周转率	0.18	0.22	0.26	0.28	0.28
投资活动现金流	311	-1515	2424	320	270	应收账款周转率	11	12	12	12	12
公允价值变动收益	-2	-5	10	10	10	应付账款周转率	1.49	1.86	2.34	2.27	2.18
长期股权投资减少	0	0	2158	0	0	每股指标(元)					
投资收益	812	293	300	300	300	每股收益(最新摊薄)	1.10	1.20	1.35	1.59	1.63
筹资活动现金流	-1788	-795	-862	-6	-680	每股净现金流(最新)	0.31	-0.26	0.49	0.33	0.48
应付债券增加	0	0	-310	0	0	每股净资产(最新摊)	11.62	12.74	13.93	14.73	15.54
长期借款增加	0	0	500	500	500	估值比率					
普通股增加	258	-2	0	0	0	P/E	16.12	14.74	13.13	11.11	10.86
资本公积增加	0	-28	878	0	0	P/B	1.52	1.39	1.27	1.20	1.14
现金净增加额	241	-202	376	258	367	EV/EBITDA	11.76	10.70	9.47	8.61	8.10

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。

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法律责任。

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。