

短期业绩波动 不改长期业绩向上

——南京高科（600064）2017年中报点评

2017年07月28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 2017 年度中报, 报告期内, 公司实现营业收入 14.41 亿元, 同比下降 64.19%; 归属于母公司所有者的净利润 51,291.25 万元, 同比下降 32.78%; 每股收益 0.664 元, 加权平均净资产收益率 5.10%, 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 10.25%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入(百万元)	1471.4	2071.99	1969.34	721.06	458.41	725.13	725.03
增长率(%)	8.88%	160.07%	154.46%	-12.71%	-69.32%	-65.09%	-63.23%
毛利率(%)	32.99%	34.66%	32.40%	43.12%	53.49%	41.52%	43.75%
期间费用率(%)	11.05%	6.21%	5.72%	16.76%	39.00%	21.55%	19.18%
营业利润率(%)	11.91%	19.57%	31.95%	26.63%	4.65%	18.10%	65.32%
净利润(百万元)	151.59	316.70	526.59	160.67	21.79	112.06	421.18
增长率(%)	-54.72%	-12.26%	225.70%	-22.30%	-85.62%	-64.62%	-20.02%
每股盈利(季度, 元)	0.16	0.35	0.64	0.19	0.03	0.13	0.53
资产负债率(%)	58.16%	57.88%	58.10%	59.36%	58.42%	59.88%	59.55%
净资产收益率(%)	1.60%	3.42%	5.45%	1.58%	0.21%	1.02%	3.92%
总资产收益率(%)	0.67%	1.44%	2.29%	0.64%	0.09%	0.41%	1.59%

观点:

- 营业收入大幅降低, 投资收益大幅上涨。**报告期内, 由于受到房地产业务实现销售及结算周期的影响, 公司实现营业收入 144,102.80 万元, 同比下降 **64.19%**; 归属于母公司所有者的净利润 51,291.25 万元, 同比下降 **32.78%**; 每股收益 0.664 元, 加权平均净资产收益率 5.10%。实现投资收益 37,249.25 万元(合并口径), 同比增长 48.22%。截至 2017 年 6 月 30 日, 公司总资产 265.44 亿元, 同比增长 15.19%。报告期内, 公司围绕 2017-2019 年三年发展规划, 一方面主动适应房地产、医药等行业宏观政策及市场竞争格局变化, 调整产品销售策略、研究拓展新型业务、提升风险管理能力、稳定主营业务规模; 另一方面稳步推进“转型促进年”管理主题活动, 重点围绕“大健康、大创投”业务, 整合资源优化投入, 创新外部合作模式, 发挥产业协同效应, 优势互补实现共赢。

表 1: 公司核心财务指标、变动情况及原因分析

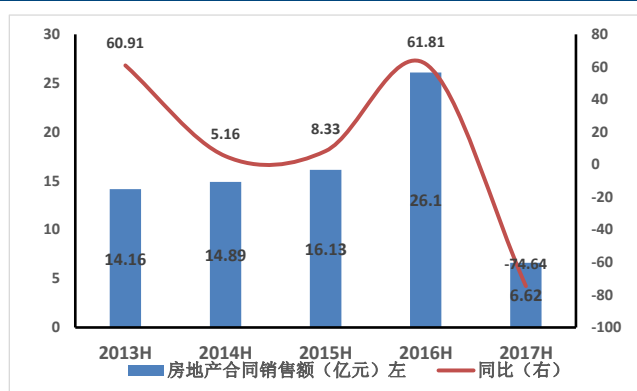
(单位: 亿元、百分比)

项目	2017H	2016H	变动比率	原因分析
净利润	5.33	8.43	-36.77%	受结算周期影响
营业收入	14.41	40.24	-64.19%	房地产业务营收大幅减少
资产负债率 (%)	59.53	58.1	2.45%	杠杆水平小幅提升
费用比率 (%)	20.37	5.97	-26.56%	由于营收大幅下降, 费用比率大幅增加
加权 ROE (%)	5.1	8.4	-39%	净利润大幅降低
总资产	265.44	230.43	15.19%	本期公司资产规模大幅度增长
货币资金	11.86	15.75	-24.69%	经营现金流偏紧
预收账款	54.92	34.23	60.44%	预收账款大幅增加
一年内到期非流动负债	0	0	0%	-
经营活动净现金流	12.07	38.51	-68.66%	销售回款大幅减少
稀释 EPS	0.66	0.99	-33.33%	归母净利润大幅降低

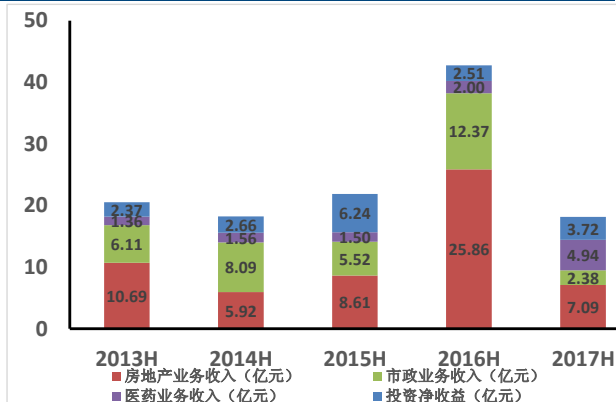
数据来源: 公司公告, 东兴证券研究所

经济适用房销售增长迅速, 租金收入可观。公司在扎实推进高科·荣境、高科·紫微堂 (G51 地块) 等重点商品房项目开发建设、不断提升销售溢价的同时, 积极开展相关新型业务的研究和落实, 推动房地产业务向产业链纵深及上下游协同发展。公司房地产业务实现合同销售面积 18.19 万平 (商品房项目 0.60 万平米、经济适用房项目 17.59 万平), 同比上升 7.38%; 实现合同销售金额 66,165.46 万元 (商品房项目 20,431.35 万元、经济适用房项目 45,734.11 万元), 同比下降 74.65%; 房地产开发销售业务营业收入 70,892.92 万元, 同比下降 72.58%; 新开工面积 32.52 万平方米, 竣工面积 38.02 万平方米。

商品房结算小周期, 经济适用房助力房地产业务扩规模。报告期受结算小周期影响, 房地产业务收入大幅降低, 随着下半年更多项目进入结转周期, 预期 2017 年全年地产板块表现将好于上半年。在商品房拿地困难的背景下, 公司正通过经济适用房项目维持房地产项目开发规模。上半年, 公司新增保障房项目约 22 万平方米, 新增老旧小区改造项目 3 个, 面积约 17.92 万平方米。

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

大健康业务继续稳步扩张, 为公司提供稳定收益。2017 年以来, 随着“两票制”、“医保控费”等政策逐步

落地, 公司医药健康业务主动适应市场, 调整销售和产品策略, 实现稳健发展。一是扩大 OTC 产品销售, 通过调整相关产品供应和考核体系, 加强 OTC 销售队伍建设, 提升产品综合市场竞争力; 二是梳理评估产品体系, 优化资源配置, 同步推进已上市品种一致性评价和重点品种的研发工作; 三是与外部机构的合作新模式取得突破, 在新品研发、一致性评价、产品代理等方面形成较好的优势互补; 四是公司与中钰资本合作的中钰高科健康产业并购基金进展顺利, 报告期内公司已完成对基金的全部出资。

报告期内, 公司医药健康业务实现主营业务收入 23,819.74 万元, 同比上升 18.85%。

- 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。**公司继续打造“南京高科、高科新创、高科科贷、高科新浚”四大投资平台, 通过拓展项目来源、加强投后管理, 投资能力和管理水平进一步提升。其中, 高科新浚发挥市场化、专业化运作优势, 新增投资 7 个项目, 产业涉及医疗器械、生物药研发及养老机构连锁等, 截至报告期末, 已有 5 个项目进入上市辅导期; 高科新创和高科科贷进行资源整合, 形成统一投资平台, 推进协同发展, 高科新创新增投资 1 个项目, 金额约 1,500 万元; 高科科贷通过其主导的鑫聚宝 5 号资管计划新增投资 1 家科技型中小企业, 并择机退出部分项目, 实现投资收益 615.90 万元。

报告期内, 公司投资的广州农商行在港交所成功上市, 其每股发行价比公司每股最初投资成本高出约 40%; 南京证券、优科生物已在中国证监会网站预披露 A 股上市招股说明书, 此外, 赛特斯、金埔园林等多家企业也已在上市进程中。公司实现投资收益 37,249.25 万元 (合并口径), 同比增长 48.22%。

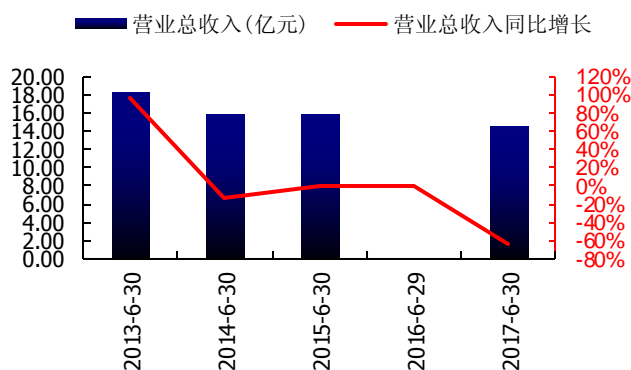
表 2: 公司的重大股权投资

被投资的企业名称	主要经营活动	报告期内实际投资金额 (万元)	截至报告期末权益占比 (%)	备注
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	13,930	69.65	公司认缴出资 69,650 万元, 报告期末已累计实际出资 48755 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	10,000	71.43	公司认缴出资额 50,000 万元, 报告期内已累计实际出资完毕
南京华泰大健康一号股权投资合伙企业 (有限合伙)	股权投资	1,500	2.055	由公司子公司高科新创认缴出资额 3,000 万元, 截至报告期末已累计实际出资 1,500 万元
江苏毅达成果创新创业投资基金 (有限合伙)	创业投资	2,000	7.00	由公司子公司高科新创投资, 认缴出资额 5,000 万元, 报告期内已累计实际出资完毕
南京新港建设咨询服务有限公司	工程建设管理咨询服务	120	40.00	由公司子公司高科建设参股设立, 注册资本 300 万元, 报告期内已实际出资完毕
合计		27,550		

资料来源: 公司 2017 年半年报, 东兴证券研究所

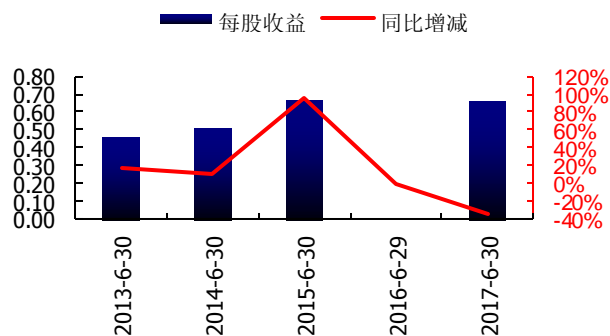
风险提示: 地产政策调控风险、股权投资业务竞争加剧、战略转型力度不及预期

图 3: 营业收入情况



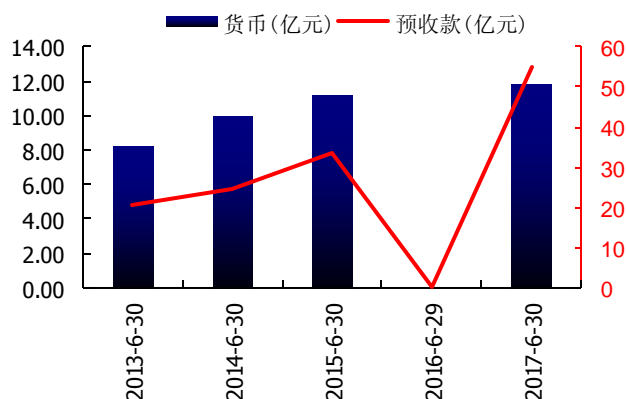
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 4: 每股收益情况



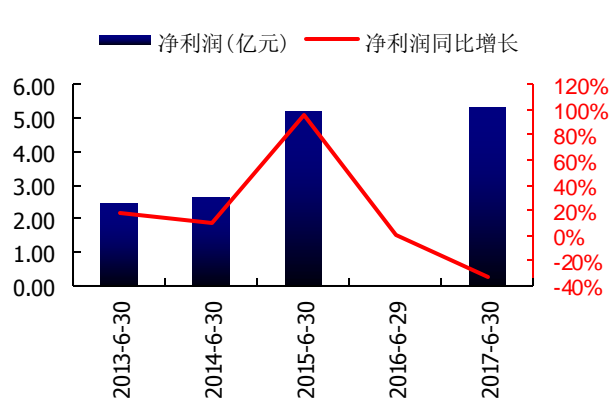
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 5: 货币和预收款情况



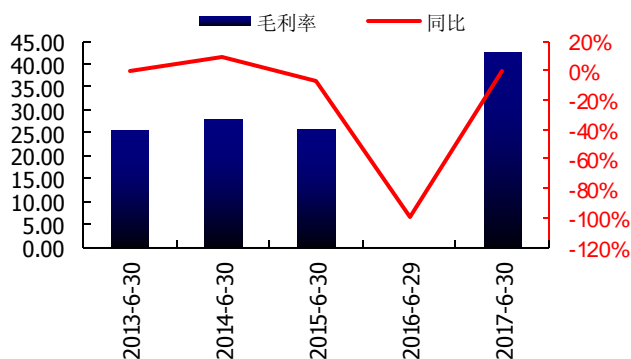
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 6: 净利润情况



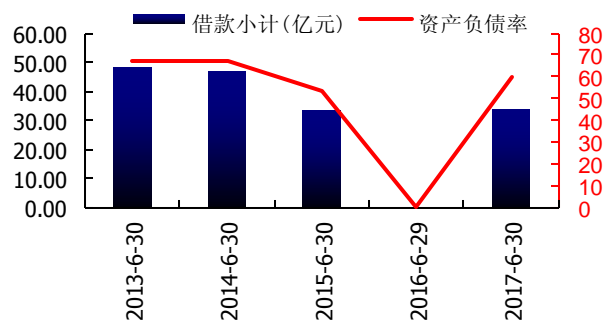
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 7: 销售毛利率情况

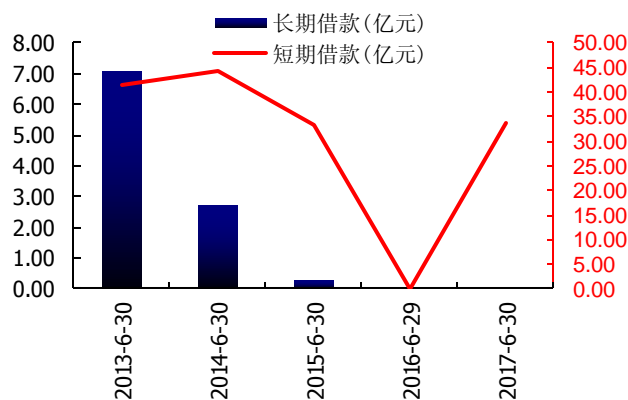


资料来源: 公司公告, 东兴证券

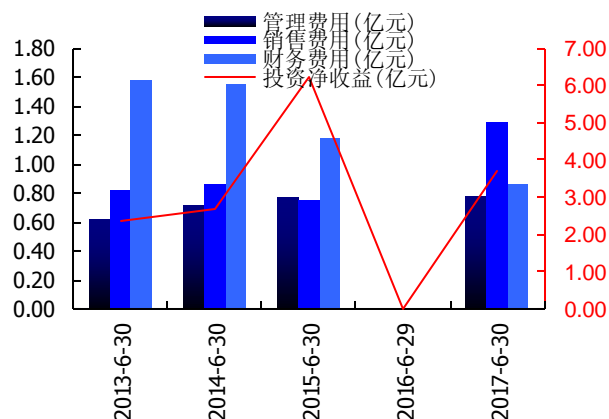
图 8: 资产负债率情况



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, 围绕“大健康、大创投”的战略转型目标, 公司进一步优化资源配置, 完善风控体系建设, 转型工作稳中有进。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、大创投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 62.24 亿元、67.77 亿元和 69.2 亿元, 每股收益分别为 1.46 元、1.68 元和 1.75 元, 对应 PE 分别为 10.16、8.84 和 8.49, 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	14399	17011	19466	营业收入	3882	5221	6224	6777	6921
货币资金	1241	1007	2976	3932	5480	营业成本	2721	3286	4161	4551	4710
应收账款	360	499	563	613	626	营业税金及附加	268	430	498	542	554
其他应收款	38	61	73	80	81	营业费用	154	199	237	258	263
预付款项	726	103	519	974	1445	管理费用	192	207	249	271	277
存货	8552	8529	9120	9976	10322	财务费用	195	129	65	-26	-32
其他流动资产	222	364	866	1142	1214	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	500.00	550.00	660.00
固定资产	137	383	349	302	255	营业利润	1071	1240	1485	1700	1780
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	26204	28713	31115	利润总额	1072	1238	1487	1702	1782
流动负债合计	11027	12467	12806	14455	15959	所得税	191	212	256	293	306
短期借款	2628	2750	0	0	0	净利润	881	1026	1231	1410	1475
应付账款	2983	2617	2964	3242	3355	少数股东损益	33	99	100	110	121
预收款项	3695	5191	6435	7791	9175	归属母公司净利润	848	927	1131	1300	1354
一年内到期的非流	0	0	1120	1120	1120	EBITDA	1325	1486	1603	1728	1801
非流动负债合计	2146	2196	1900	2000	2100	BPS (元)	1.10	1.20	1.46	1.68	1.75
长期借款	0	0	100	200	300	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	14706	16455	18059	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%	19.22%	8.88%	2.12%
实收资本(或股本)	774	772	772	772	772	营业利润增长	38.58%	15.78%	19.75%	14.49%	4.68%
资本公积	460	432	1310	1310	1310	归属于母公司净利润	22.11%	14.87%	22.11%	14.87%	4.22%
未分配利润	2431	7625	7512	7382	7246	获利能力					
归属母公司股东权	8997	9845	10808	11458	12135	毛利率(%)	29.90%	37.05%	33.15%	32.84%	31.95%
负债和所有者权益	22648	25097	26204	28713	31115	净利率(%)	22.69%	19.65%	19.78%	20.80%	21.32%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	3.75%	3.69%	4.32%	4.53%	4.35%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	9.43%	9.41%	10.47%	11.34%	11.16%
经营活动现金流	1719	2108	943	911	1462	偿债能力					
净利润	881	1026	1231	1410	1475	资产负债率(%)	58%	58%	56%	57%	58%
折旧摊销	58.55	117.19	0.00	53.27	53.27	流动比率	1.06	0.89	1.12	1.18	1.22
财务费用	195	129	65	-26	-32	速动比率	0.28	0.20	0.41	0.49	0.57
应收账款减少	0	0	-63	-50	-13	营运能力					
预收帐款增加	0	0	1245	1355	1384	总资产周转率	0.18	0.22	0.24	0.25	0.23
投资活动现金流	311	-1515	2624	570	630	应收账款周转率	11	12	12	12	11
公允价值变动收益	-2	-5	10	10	10	应付账款周转率	1.49	1.86	2.23	2.18	2.10
长期股权投资减少	0	0	2158	0	0	每股指标(元)					
投资收益	812	293	500	550	660	每股收益(最新摊薄)	1.10	1.20	1.46	1.68	1.75
筹资活动现金流	-1788	-795	-1599	-524	-545	每股净现金流(最新)	0.31	-0.26	2.55	1.24	2.00
应付债券增加	0	0	-310	0	0	每股净资产(最新摊)	11.62	12.74	13.99	14.83	15.71
长期借款增加	0	0	100	100	100	估值比率					
普通股增加	258	-2	0	0	0	P/E	13.58	12.41	10.16	8.84	8.49
资本公积增加	0	-28	878	0	0	P/B	1.28	1.17	1.06	1.00	0.95
现金净增加额	241	-202	1969	957	1547	EV/EBITDA	10.13	9.25	6.20	5.26	4.24

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。央视财经频道嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。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

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。