

5 年爆赚 102 亿，分红 31 亿，PB 0.6，ROE 12%，市值仅 100 亿：拆解南京高科的股价真相

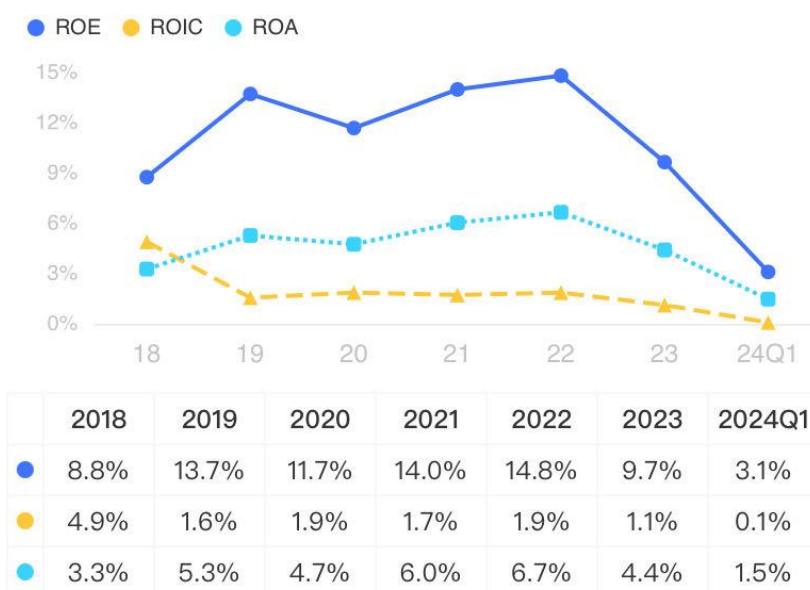
导语：单持有的南京银行市值就接近百亿，其他相当于白送。

作者：市值风云 App：观韬

有这样一家公司，它目前每股净资产超过 10 块钱，但近期股价只有 6 块钱左右。

2019 至 2023 年 5 年间，它每年的净利润都在 20 亿上下，期间累计归母净利润已超 100 亿，但目前（截至 2024 年 7 月 19 日收盘）总市值也才 100 亿。

过去 5 年，它的累计现金分红金额超过 30 亿，达 31.3 亿，且近 5 年的平均 ROE 也维持在 12% 左右。



(制图：市值风云 APP)

无论从哪个角度，这家公司都值得好好研究一番，它就是南京高科 (600064.SH)。

一、生在罗马，自成循环

有的人生下来就在罗马。

南京高科成立于 1992 年，组建的目的就是为了做好南京经济技术开发区的成片土地开发和基础设施建设工作，也因此南京市人民政府、及后来代替南京市人民政府履行出资人职责的南京市国资委一直是其实控人。

1999 年 6 月，南京高科在上交所上市。截至 2023 年底，南京市国资委共持有南京高科 34.74% 的股权。

也因此，除了南京经济技术开发区的土地开发、基础设施建设、商品房开发销售等硬件设施外，南京高科还从事物业管理、设计、咨询、火电蒸汽供应等软服务。

(1) 公司主营范围：

高新技术产业投资、开发；市政基础设施建设；土地成片开发；建筑安装工程；商品房开发、销售；物业管理；国内贸易；工程设计；咨询服务；火力、电力、蒸汽供应。

(2) 经营状况：

① 基础设施建设业务

公司本年度共投入2.2亿元完成了开发区办公楼、金融楼、一期西区截洪沟挖土90万方、三期土地平整150万方和道路面层摊铺5.5公里（9万平方米）等一批基础设施项目；开工建设了员工公寓、服务中心和长2.5公里的仙新大道；新建绿地面积23万平方米，种植香樟、水杉、雪松等苗木36万株，实现市政基础设施建设收入33,790万元，占本年度主营业务收入的38.4%。

② 房地产开发

本年度，公司进一步强化土地转让和房产销售工作，共转让土地54.5万平方米，出租厂房2.8万平方米，实现业务收入21,103万元，占本公司全年主营业务收入的24%。

③ 热电供应业务

公司下属电力分公司通过扩大供热市场以及一系列降本增效措施的实施，使企业潜力得到了发挥，该公司全年共计发电6.08亿千瓦时，实现供热58.6万吨，完成销售收入18,852.16万元，占本公司全年主营业务收入的22.66%。

④ 制药

本年度，公司通过强化药品质量管理、狠抓销售队伍综合素质、加大推广力度以及打击仿冒伪劣药品等措施的实施，产生了良好的经济效益，全年共完成药品销售收入4,708.13万元，占本公司全年主营业务收入的5.66%。

⑤ 本年度，公司结合自身实际，继续加大产业结构调整步伐，投资2.03亿元参股南京市商业银行股份有限公司；投资1900万元组建南京赛世科技创业投资有限公司；出资1500万元为公司下属新港电力分公司购置4号锅炉（本体设备部分），这些项目前景广阔，将给公司带来可观的利润回报。

(2000 年年报)

除此之外，由于南京经济技术开发区以引进高科技产业为主，对于引进的好公司、好项目以及接触到的其他投资机会，南京高科也会投资其股权。

也就是说，通过平整土地、获取土地及房产开发收益，引入高科技产业，获取服务收益，投资高科技企业，分享成长收益，业务链条形成完美闭环。

基于此，南京城投的房地产市政业务和股权投资业务形成产业联动和产投互动。



从资产负债表看，截止 2024 年一季度末，南京高科账面存货 116.60 亿，主要是在建和在售房地产项目，长期股权投资 174.84 亿，主要是对外投资的企业及持有的私募基金份额，分别占比 31%和 46%。

这两个科目既代表了公司两块业务的基本盘，又是公司主要利润来源。

二、超 110 亿项目全在南京，压力主要来自销售端

先来说房地产市政业务。

房地产之前有多风光，风云君不再展开，这个环节我们主要关注风险。

从地区看，南京高科的地产项目全部位于南京市。

主营业务分地区情况						
分地区	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
江苏南京	4,726,511,629.41	4,143,866,442.73	12.33	5.45	13.56	减少 6.26 个百分点

(2023 年年报)

根据其公布的 2024 年一季度经营数据，即便只开拓能力范围内的地产业务，南京高科也无法规避行业波动风险。

2024 年第一季度，南京高科没有新增土储，没有新项目竣工，看上去波澜不惊，但第一季度合同销售面积同比减少 99.49%，合同销售面积更是只有 700 m²。

根据《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 3 号——行业信息披露》要求，特此公告南京高科股份有限公司（以下简称“公司”）2024 年第 1 季度房地产业务相关经营数据。

2024 年 1-3 月，公司无新增房地产项目储备。

2024 年 1-3 月，公司房地产业务新开工面积 5.16 万平方米，权益新开工面积 3.72 万平方米；无新竣工。

2024 年 1-3 月，公司房地产业务实现合同销售面积 0.07 万平方米（均为商品房项目销售），同比减少 99.49%，实现权益合同销售面积 0.04 万平方米（均为商品房项目销售），同比减少 99.63%，实现合同销售金额 3,417.30 万元（均为商品住宅、车位等项目销售），同比减少 95.33%，实现权益合同销售金额 2,295.62 万元（均为商品住宅、车位等项目销售），同比减少 96.08%。

(2024 年一季度经营数据)

假设一套房 100 m²，这意味着南京高科一季度只卖出去 7 套房，如果按照权益合同销售面积口径，更是只有 4 套房。要是这个行情延续到 2024 年底，那就相当吓人了。

1、近百亿开发成本已计提 6 亿减值，去化压力大

开发成本和开发产品是南京高科主要存货项目，前者代表尚在开发建设中的项目，后者则代表已建成待售的项目。

单位：元 币种：人民币

项目	期末余额			期初余额		
	账面余额	存货跌价准备/ 合同履约成本 减值准备	账面价值	账面余额	存货跌价准备/ 合同履约成本 减值准备	账面价值
消耗性生物资产	10,914,265.25	7,119,254.24	3,795,011.01	19,460,584.97	12,292,847.98	7,167,736.99
合同履约成本	181,571,543.28		181,571,543.28	209,316,139.76		209,316,139.76
开发成本	9,671,325,100.62	592,390,380.39	9,078,934,720.23	10,220,661,721.05		10,220,661,721.05
开发产品	2,093,790,418.53	15,851,799.78	2,077,938,618.75	3,472,116,446.45		3,472,116,446.45
合计	11,957,601,327.68	615,361,434.41	11,342,239,893.27	13,921,554,892.23	12,292,847.98	13,909,262,044.25

(2023 年年报)

截止 2023 年底，南京高科 80%的存货是正在开发建设中的项目，集中在 2022、2023 年开工，也有部分项目在售，分别是“迈上品院”和“紫尧星院”，于 2019 和 2021 年先后开工。

项目名称	开工时间	预计竣工时间	预计投资总额(万元)	期末余额	上年年末余额
靖安四期	2018年	2023年	96,340.00		630,264,720.15
新合村项目	2018年	2023年	150,000.00		1,019,241,189.57
迈上品院	2019年	2024年	120,000.00	863,433,577.49	716,385,263.44
紫尧星院	2021年	分期开发, 分期竣工	320,000.00	2,721,944,841.21	2,500,446,885.77
紫麟景院暨时代广场	2022年	分期开发, 分期竣工	290,000.00	1,341,070,087.22	1,138,025,819.84
紫星堂(仙林湖2022G38)	2023年	分期开发, 分期竣工	250,000.00	1,580,542,584.83	
江悦堂暨燕栖渡商业广场(燕子矶2022G34)	2023年	分期开发, 分期竣工	360,000.00	1,852,892,887.75	
荣境东院(仙林湖2022G106)	2023年	分期开发, 分期竣工	260,000.00	1,282,377,609.04	
合计				9,642,261,587.54	6,004,363,878.77

(2023 年年报)

从数据看，这两个项目销售情况并不好，迈上品院截止 2023 年底销售了 40%，紫尧星院更差，可供出售面积超 10 万平，卖出去 3000 多平，零头都不到。

单位：万元 币种：人民币

序号	地区	项目	经营业态	可供出售面积(平方米)	已售(含已预售)面积(平方米)	结转面积(平方米)	结转收入金额	报告期末待结转面积(平方米)
1	南京	荣境	商品房	609,407.28	591,425.91	2,510.00	5,996.13	-
2	南京	紫微堂	商品房	64,033.08	60,895.56	619.40	2,744.49	537.77
3	南京	紫星荣院	商品房	42,888.48	33,150.01	141.58	697.88	1,312.83
4	南京	迈上品院	商品房	31,481.16	12,472.81			12,472.81
5	南京	紫尧星院	商品房	107,330.08	3,434.69			3,434.69

(2023 年年报)

也因此，紫尧星院在 2023 年计提了近 6 亿的存货跌价准备。

项目	上年年末余额	本期增加金额		本期减少金额		期末余额
		计提	其他	转回或转销	其他	
紫星荣院		15,851,799.78				15,851,799.78
紫尧星院		592,390,380.39				592,390,380.39
合计		608,242,180.17				608,242,180.17

(2023 年年报)

但长远来看，压力主要来自销售端，南京高科在 2023 年业绩发布会也表示，未来是否减值由市场走势和项目销售情况共同决定。

1、陆总，好！公司股价不被市场认可，为何不回购，维护公司市值？**房地产项目，是否存在减值可能？** 2009 年至今，始终支持高科，**公司现状可惜了…**

答：投资者您好，目前公司整体经营稳健，股份回购需结合公司股本结构、经营计划等相关因素综合考虑，现阶段公司将在积极提升经营管理，促进业务发展的基础上，密切关注资本市场动态，加强公司价值挖掘与宣传推介，多维度提升公司资本市场形象和品牌价值，并主要通过现金分红等方式积极回报投资者。**受房地产行业整体下行及项目所处区域的市场环境影响，公司房地产业务 2023 年度已对部分销售不及预期的项目计提了资产减值准备，未来是否可能减值将根据市场走势、项目具体销售情况等因素确定。谢谢！**

(2023 年业绩说明会纪要)

2、经适房扛起增长大旗，但目前已无土储、无项目

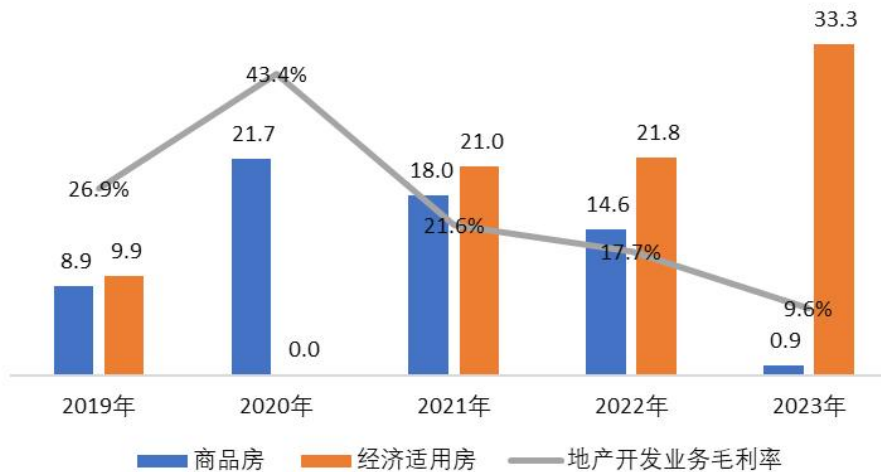
南京高科另有 20%的存货是已建成的开发产品，以“靖安佳园”、“龙岸花园”等下表中**标绿的经济适用房项目**为主，但也有“学士风华”、“高科荣境”、“紫星荣院”等商品房项目尾盘，去化效果也不是特别理想。

项目名称	竣工时间	上年年末余额	本期增加金额	本期减少金额	期末余额
尧林仙居	2005年	598,328.98		332,526.40	265,802.58
五福家园	2004年	1,526,887.51			1,526,887.51
翠林山庄	2006年	809,074.95			809,074.95
摄山星城	2010年	33,094,725.75			33,094,725.75
靖安佳园	待结算项目	110,486,519.52			110,486,519.52
尧顺佳园	2012年	1,103,785.77			1,103,785.77
孝仕风华	2010年	182,381,836.58			182,381,836.58
东城汇	2012年	38,441,312.67			38,441,312.67
高科荣域	2015年	18,259,285.16		2,378,022.09	15,881,263.07
高科荣域	2020年	256,927,862.75		31,271,097.37	225,656,765.38
循环园经适房	待结算项目	9,273,411.85			9,273,411.85
仙踪林苑	2012年	5,337,577.00		2,159,889.38	3,177,687.62
靖安二期	2020年	944,469,885.11	41,795,498.03	967,940,558.68	18,324,824.46
高科紫微堂	2020年	94,186,787.77		16,312,436.58	77,874,351.19
龙岸花园	待结算项目	218,318,635.06		1,263,272.22	217,055,362.84
靖安二期	2022年	1,313,936,434.52	49,111,315.66	1,100,667,431.52	262,380,318.66
紫星荣院	2022年	242,964,095.50		5,275,283.49	237,688,812.01
新合村项目	2023年		1,066,836,836.71	1,052,971,810.14	13,865,026.57
靖安四期	2023年		644,502,649.55		644,502,649.55

(2023 年年报)

相比商品房，经济适用房销售和减值压力都会少一些，也已成为南京高科地产开发业务第一大收入来源。尤其是 2023 年，房地产开发销售业务总营收 35.06 亿，其中商品房只有 9,439 万，经适房 33.3 亿，另有 7,923 万元代建收入。

地产开发业务营收（亿）及毛利率



(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

但经适房的缺点也很明显, 毛利率低。

此外, 2023 年底近百亿在开发项目中已没有经适房项目, 而 20 亿出头的已建成项目中, 经适房项目加起来差不多 13 亿。更重要的是, 无论是商品房还是经适房, 都没有土储, 前面也提到过, 2024 年一季度也没拿地。

项目	期末余额			上年年末余额		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
开发成本	9,642,261,587.54	592,390,380.39	9,049,871,207.15	6,004,363,878.77		6,004,363,878.77
开发产品	2,093,790,418.53	15,851,799.78	2,077,938,618.75	3,472,116,446.45		3,472,116,446.45
拟开发土地				4,157,306,745.76		4,157,306,745.76

(2023 年年报)

这也意味着经适房项目未来对房地产业务的贡献不在, 虽然南京高科也在拓展代建业务, 但从 2023 年年报数据看, 短期贡献有限。

积 34.46 万平方米, 同比增加 8.54%。房地产开发销售业务营业收入 350,343.21 万元 (商品房项目结转营业收入 9,438.50 万元, 经济适用房项目结转营业收入 332,981.31 万元, 委建代建项目结转营业收入 7,923.40 万元), 同比下降 3.93%。

(2023 年年报)

虽然市政基础设施承建业务近年增速亮眼, 但规模远不及房地产业务, 而且毛利率还比较低。园区管理及服务虽然毛利率超 30%, 但近年规模只有 3 亿多。

单位：元 币种：人民币

	2023 年		2022 年		同比增 减 (%)
	金额	占主营业务收入 比重(%)	金额	占主营业务收入 比重(%)	
主营业务收入合计	4,726,511,629.41	100.00	4,482,207,249.23	100.00	5.45
分行业					
	毛利率				
房地产开发销售	3,503,432,108.83	74.12	3,646,875,494.50	81.36	-3.93
市政基础设施承建	803,995,566.82	16.94% 17.01	520,364,873.76	11.61	54.51
土地成片开发转让	81,520,455.00	1.72	-	-	/
园区管理及服务	337,563,498.76	7.14% 7.14	314,966,880.97	7.03	7.17

(2023 年年报)

这也意味着，房地产业务的压力最终又给到商品房的销售端。

三、200 亿投资，南京银行保下限，IPO 景气度决定上限

接下来我们看投资业务。

先说资产端，截止 2023 年底，除了 167.93 亿长期股权投资，南京高科账面还有 20.64 亿交易性金融资产，另有 16.14 亿其他非流动金融资产，**从事股权投资业务的总资产规模接近 200 亿。**

先来说最简单的 20.64 亿的交易性金融资产，主要是持有的上市公司股票和可转债，大多都是南京高科在其未上市之前就投资的标的。持有的目的以长期持有和择机卖出为主，换言之并不是高频交易选手。

除金字火腿 (002515.SZ) 和天士力 (600535.SH) 期末账面价值较最初投资成本缩水较大外, 其余均有较大浮盈。

证券品种	证券代码	证券简称	最初投资成本	资金来源	期初账面价值	本期公允价值变动损益	计入权益的累计公允价值变动	本期购买金额	本期出售金额	本期投资损益	期末账面价值	会计核算科目
股票	600030	中信证券	12,146.10	自有资金	32,932.56	723.63	-	-	-	817.08	33,656.19	交易性金融资产
股票	601990	南京证券	10,601.13	自有资金	18,304.00	111.01	-	-	-	235.34	18,415.01	交易性金融资产
股票	600533	栖霞建设	21,396.75	自有资金	46,930.36	-10,536.20	-	-	-	1,240.93	36,394.16	交易性金融资产
可转债	113050	南银转债	67,182.40	自有资金	78,913.79	-7,691.71	-	-	-	253.52	71,222.08	交易性金融资产
股票	301098	金埔园林	3,515.73	自有资金	10,022.74	-756.09	-	-	1,724.28	2,107.08	7,542.37	交易性金融资产
股票	002515	金字火腿	20,824.67	自有资金	13,232.71	2,192.45	-	-	-	56.00	15,425.16	交易性金融资产
股票	600535	天士力	5,161.91	自有资金	1,809.28	950.81	-	-	-	53.13	2,760.09	交易性金融资产
股票	300352	北信源	13,315.23	自有资金	-	-1,453.08	-	13,662.13	346.90	-0.48	11,862.15	交易性金融资产
信托产品	/	中航信托高利华睿信托计划	-	自有资金	9,963.57	6,145.84	-	-	16,109.41	-2,405.75	-	交易性金融资产
其他	/	绍兴闰康生物医药股权投资合伙企业(有限合伙)	3,001.28	自有资金	9,639.32	-3,643.18	-	-	-	-	5,996.14	交易性金融资产
其他	/	广州农商银行	57,400.00	自有资金	57,400.00	-	-	-	-	1,890.00	57,400.00	其他非流动金融资产
合计	/	/	214,545.20	/	279,148.33	-13,956.52	-	13,662.13	18,180.59	4,246.85	260,673.35	/

(2023 年年报)

再加上这类资产流动性充裕, 概括起来就是, 质量不错, 流动性强, 可攻可守。

1、16 亿非流动金融资产有盲区

再来说, 16.14 亿其他非流动金融资产。

首先, 这 16 亿资产有盲区。翻遍了公开信息, 我们也只知道这 16 亿中, 有 5.74 亿是持有的广州农商银行 (01551.HK) 的股权, 持有目的主要是为了赚取分红, 近两年分红均是 1,890 万元。

但对于其他非流动金融资产的别的投资，南京高科自 2019 年有该科目以来从未披露。

19、其他非流动金融资产

√适用 □不适用

单位：元 币种：人民币

项目	期末余额	期初余额
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,614,335,712.85	1,354,902,664.55
其中：债务工具投资		
权益工具投资	1,614,335,712.85	1,354,902,664.55
合计	1,614,335,712.85	1,354,902,664.55

(2023 年年报)

该项目由新金融工具准则执行后，从原来计入可供出售金融资产项目转入，从金额看最接近其中原来按成本计量部分。

(1). 可供出售金融资产情况

√适用 □不适用

单位：元 币种：人民币

项目	期末余额			期初余额		
	账面余额	减值准备	账面价值	账面余额	减值准备	账面价值
可供出售债务工具：						
可供出售权益工具：	8,275,141,082.28	169,096,731.83	8,106,044,350.45	10,434,274,592.64	166,096,731.83	10,268,177,860.81
按公允价值计量的	7,073,564,982.81	131,096,731.83	6,942,468,250.98	9,112,382,450.29	131,096,731.83	8,981,285,718.46
按成本计量的	1,201,576,099.47	38,000,000.00	1,163,576,099.47	1,321,892,142.35	35,000,000.00	1,286,892,142.35
合计	8,275,141,082.28	169,096,731.83	8,106,044,350.45	10,434,274,592.64	166,096,731.83	10,268,177,860.81

(2018 年年报)

除广州农商银行外，当时持有的最大一笔投资是赛特斯信息科技股份有限公司

(以下简称“赛特斯”)的股权,当时持股比例 8.65%。

被投资单位	账面余额				减值准备				在被投资单位持股比例(%)	本期现金红利
	期初	本期增加	本期减少	期末	期初	本期增加	本期减少	期末		
南京天溯自动化控制系统有限公司	14,159,040.28			14,159,040.28					5.67	
南京安元科技有限公司	14,000,000.00			14,000,000.00					6.334	
赛特斯信息科技股份有限公司	197,099.38			197,099.38					8.6454	
江苏恒安方信科技有限公司	6,000,000.00			6,000,000.00					13.45	
金埔园林股份有限公司	60,000,000.00			60,000,000.00					9.469	
南京优科生物医药集团股份有限公司	27,000,000.00			27,000,000.00					4.60	
山东新冷大食品集团有限公司	35,000,000.00			35,000,000.00	35,000,000.00			35,000,000.00	6.15	
江苏金创信用再担保股份有限公司	5,000,000.00			5,000,000.00					0.7034	240,000.00
广州农村商业银行	574,000.00			574,000.00					1.835	36,000.00

(2018 年年报)

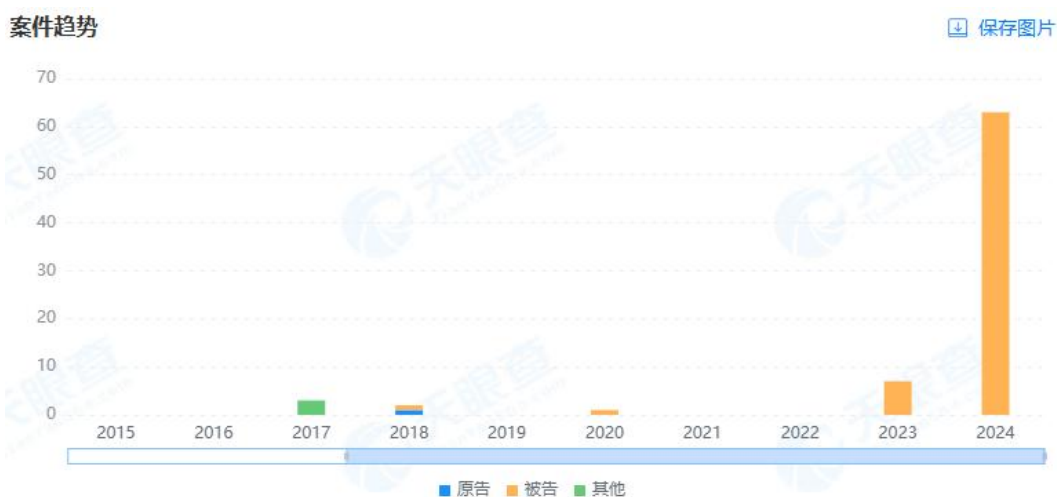
赛特斯曾在 2022 年 3 月份在科创板过会,但最终在注册阶段撤回上市申请。



南京创投 2022 年 3 月公告显示, 其通过全资子公司南京高科新创投资有限公司直接持有赛特斯 5.79% 股权。而无论是在 2021 年的长期股权, 还是交易性金融资产, 均未看到对应投资。

赛特斯成立于 2008 年, 是国内领先的软件定义通信产品和解决方案提供商。截至目前, 公司全资子公司南京高科新创投资有限公司持有赛特斯 2,667.2 万股, 占其发行前总股本的 5.79%; 公司全资子公司南京高科科技小额贷款有限公司持有赛特斯 936 万股, 占其发行前总股本的 2.03%。

由此推算, 相关投资只能计入其他非流动金融资产。天眼查数据显示, 自 2023 年主动撤回 IPO 后, 赛特斯案件激增, 甚至还卷入民间借贷纠纷。



案件审理流程

民事一审

相关案号：(2024)沪0104民初2678号

法院：上海市徐汇区人民法院

相关案由：民间借贷纠纷

原告：王某

被告：赛特斯信息科技股份有限公司，邢台赛特斯信息科技有限公司，徐州华美琦悦企业管理咨询有限公司，逯某

(来源：天眼查 APP)

赛特斯投资风险如何，是否真的包含在其他非流动金融资产中，盲区中是否存在减值风险，目前还是未知数。

2、140 亿，南京银行是投资业务压舱石

168 亿长期股权投资中，压舱石是持有的南京银行 (601009.SH) 9.99%股权，2023 年底账面价值 140 亿。而 7 月初，南京银行的总市值约 1000 亿左右，9.99% 股权对应 100 亿左右市值。

联营企业名称	2023年底账面余额
南京 LG 新港新技术有限公司	3.53
鑫元基金管理有限公司	6.81
南京高科新浚成长一期股权投资合伙企业（有限合伙）	7.05
南京中钰高科一期健康产业股权投资有限合伙企业（有限合伙）	2.75
南京银行股份有限公司	139.61
南京高科新浚创新股权投资合伙企业（有限合伙）	6.25
南京高科新浚创信股权投资合伙企业（有限合伙）	1.49
小计	167.49

(根据 2023 年年报整理)

南京银行 1996 年成立，2007 年在上交所上市。2018 年年报显示，初始投资成本 7.29 亿，年末账面价值 51.03 亿。

单位：万元 币种：人民币

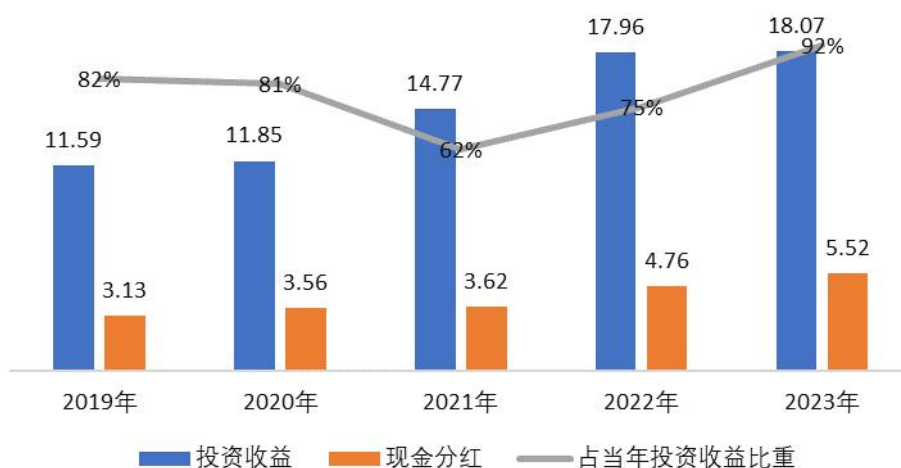
证券代码	证券简称	最初投资成本	占该项目权益比例 (%)	期末账面价值	报告期损益	报告期所有者权益变动
601009	南京银行	72,859.56	9.31	510,271.52	27,251.34	-75,829.82

(2018 年年报)

自 2019 年开始，南京高科先后通过二级市场增持及可转债转股的方式，累计投入 21 亿加码对南京银行投资。

而南京银行的回报也相当给力，2019 年至今，每年都贡献了南京高科 80% 左右的投资收益，每年的现金分红也是水涨船高，2023 年已来到 5.52 亿。

南京银行投资收益及现金分红 (亿)

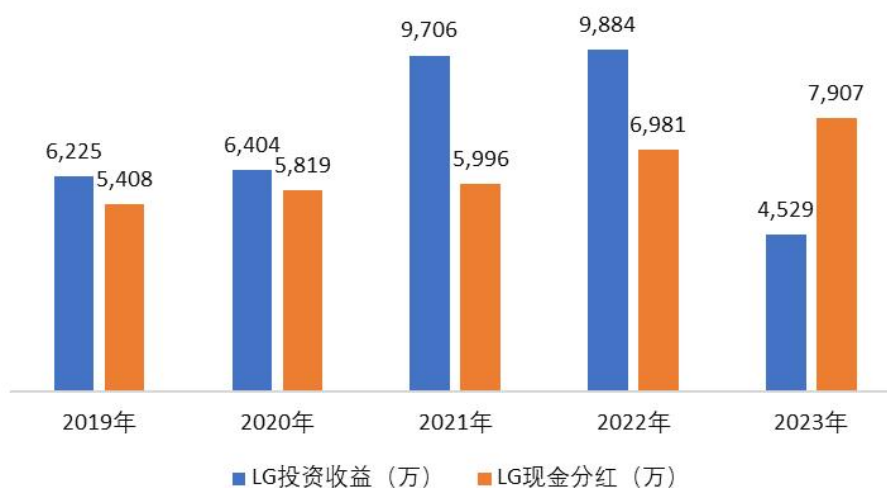


(来源：Choice 终端，制图：市值风云 APP)

鑫元基金管理有限公司是南京银行和南京高科成立的合资公司，主要从事基金销售和募集，南京高科持股 20%，近些年净利润在 1.5 亿到 2 亿之间。

合营企业或联营企业名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		对合营企业或联营企业投资的会计处理方法
				直接	间接	
鑫元基金管理有限公司	上海市静安区中山北路909号12层	上海市静安区中山北路909号12层	基金募集、基金销售、特定客户资产管理等	20.00		权益法

南京 LG 新港新技术有限公司是南京高科和韩国 LG 成立的合资公司，主要以生产电脑、电视、显示器及零部件为主，每年可以贡献大几千万投资收益及 6000 万左右分红。



(制图: 市值风云 APP)

除此之外，剩余 17.55 亿主要是南京高科持有的基金份额，主要投向生物医药、信息科技、半导体等赛道，每年都有新项目投出。

3、受 IPO 收紧影响大

由于投资本来就是通过多元化来分散风险，我们去单一分析某个投资标的风险意义并不大，而且这也不是南京高科股权投资业务的主要风险。

在风云君看来，其风险主要来自 IPO 的收紧。

2021 年可以说是南京高科的丰收年，5 家被投资企业成功上市，1 家企业（赛特斯）过审，1 家申报（原力数字）。

2021 年以来，公司投资项目中，百普赛斯、华兰股份、金埔园林在创业板发行上市，诺唯赞、仁度生物在科创板发行上市，赛特斯已通过科创板上市委审议，原力数字等项目申请 A 股上市工作均在进程中。报告期内，公司实现投资收益 236,712.30 万元，同比增长 61.86%；实现公允价值变动收益-3,441.00 万元。

(2021 年年报)

赛特斯上文说过，注册阶段撤回发行申请，原力数字也在 2022 年撤材料，2022 年只有 1 家企业上市，提到的健耕医药也在 2024 年撤材料。

报告期内，公司投资的仁度生物在科创板发行上市，赛特斯已通过科创板上市委审议，健耕医药等项目申请 A 股上市工作均在进程中。全年实现投资收益 240,533.37 万元，同比增长 1.61%；实现公允价值变动收益-24,262.27 万元。

(2022 年年报)

2023 年，南京高科没有一家企业上市，年报提及的海纳医药在 2024 年撤材料，最终只有一脉阳光在港交所在 2024 年 6 月上市。

报告期内，公司投资项目中，海纳医药创业板上市申请已问询，一脉阳光完成港交所上市备案。全年实现投资收益 196,467.54 万元，同比减少 18.32%，实现公允价值变动收益-14,077.04 万元。

(2023 年年报)

总的来看，南京银行是南京高科股权投资业务的基本盘，决定了其投资收益的下限，被投资企业的 IPO 成功与否则决定投资业务上限。

结语

2023 年被南京高科定义为“风险防化攻坚年”，2024 年为“风险防化突破年”。从目前来看，地产业务前景仍不算明朗，投资业务有南京银行作为基本盘，相对稳健，但也受到 IPO 收紧冲击。

从负债端来看，截止 2024 年一季末，南京高科短期借款 48.53 亿，其他流动负债 28.98 亿，长期借款、应付债券 28.82 亿，有息负债总规模达 106.33 亿，而账面货币资金不过 10.92 亿，资金压力有点大，但有那么多股票在手，在加上同南京银行的深度捆绑，问题应该不大。

房地产业务破局主要是消费端，股权投资业务则取决于 IPO 的松紧程度，主动权好像都不在南京高科手里面。

最后，只看南京高科持有的南京银行股权，市值就已经在 100 亿上下，账面价格更是高达 140 亿（差异主要是由于银行股破净），这基本意味着只要价格合适，南京高科剩下的对外投资和房地产业务相当于白送。