

动态报告

房地产

房地产开发

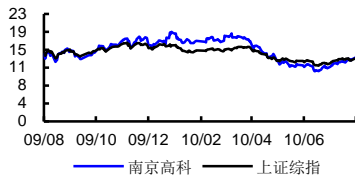
南京高科(600064)

谨慎推荐

调研简报及 2010 年中报点评

2010 年 8 月 18 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	13.36
总股本/流通 A 股(百万股)	516.22/516.22
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	6,896.68/6,896.68
上证综指/深圳成指	2,671.89/11,281.97
12 个月最高/最低 (元)	28.13/10.48

财务数据

净资产值(百万元)	4,632.19
每股净资产(元)	8.97
市净率	1.49
资产负债率	62.34%
息率	0.75%

相关研究报告:

分析师: 方焱

电话: 0755-82130648

E-mail: fangyan@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980206110188

分析师: 区瑞明

电话: 0755-82130678

E-mail: ourm@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210040014

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩良好, 增长轨迹清晰

●EPS0.34 元, 持有股票分红收益是本期净利润主要来源

1H10 实现净利润 1.73 亿元, 同比增长 5%, EPS0.34 元。公司持有的栖霞建设、南京银行、中信证券股票 09 年度分红收益合计为 1.26 亿元, 在本期投资收益中体现, 占本期净利润 72%。该部分资产可视为“准现金”, 一旦套现, 将起到一石二鸟的效果: ①增厚业绩; ②为公司其他主业扩张提供资金。

●房地产业务的增长潜力不容小觑

公司土地储备状况良好, 截止本报告期末, 未结算房地产项目总建面达 102 万平方米, 其中未售总建面达 88 万平方米, 基本集中在仙林, 位置优越, 明后年将持续进入销售期。值得一提的是刚开工的仙林 G81 项目, 毗邻南京大学新校区, 步行至地铁二号线东延线(已于 5 月 28 日开通)终点站仅 10 分钟, 规划建面 57 万平, 部分将建低密度住宅, 楼面地价仅 4588 元/平方米, 而目前仙林大学城区域的房价已达 1 万元/平方米以上, 因此, 项目盈利前景毋庸置疑。另外, 公司现金充沛, 主业已充分向房地产上游(土地成片开发)及下游(建筑总承包、园林)延伸, 因此未来在房地产业务方面具有较大增长潜力。

●医药业务及土地成片开发业务将为市场提供巨大想象空间

臣功制药是公司全资子公司, 主打产品——臣功再欣是国内第一个上市的儿童感冒药, 已经形成品牌效应和规模效应, 目前已基本符合证监会分拆上市条件, 公司在中报中提出“推进臣功制药寻求新的发展机遇”, 我们预计有酝酿分拆上市可能, 若能成功实施, 将大幅提升公司价值。另外, 2010 年开发区东扩已列入政府规划, 我们认为, 这将为公司市政业务带来新机遇, 同时也使公司作为融资平台最终获取大片低价优质土地, 进行房地产一二级联动开发成为可能。

●三驾马车护航, 未来三年业绩有望平稳增长

公司未来三年增长将离不开地产、市政及股权投资这三驾马车拉动, 在不考虑出售股票及新增其他业务及项目的情况下, 预计 10-12 年 EPS 分别为 0.58 (23x)、0.70 (19x) 和 0.98 元 (13.6x), RNAV14 元/股, 给予谨慎推荐评级。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1,518.37	2,110.05	3,218	4,801	6,971
(+/-%)	41.10%	38.97%	52.5%	49.2%	45.2%
净利润(百万元)	191.93	255.58	298	359	506
(+/-%)	17.81%	33.16%	16.5%	20.5%	40.8%
每股收益(元)	0.37	0.49	0.58	0.70	0.98
EBIT Margin		8.4%	13.1%	13.0%	12.1%
净资产收益率 (ROE)	5.48%	4.02%	4.7%	5.7%	8.1%
市盈率 (PE)	35.94	26.99	23.2	19.2	13.6
EV/EBITDA		63.3	43.6	35.4	34.3
市净率 (PB)	1.97	1.08	1.09	1.09	1.11

## EPS0.34 元，持有股票分红收益是本期净利润主

### 要来源

1H10 实现净利润 1.73 亿元，同比增长 5%，EPS0.34 元。从净利润构成看，公司持有的栖霞建设、南京银行、中信证券股票 09 年度分红收益合计为 1.26 亿元，在公司本期投资收益中体现，占公司本期净利润 72%。公司持有中信证券、栖霞建设、南京银行、科学城四只股票均可流通，最初投资成本仅 7.2 亿，期末账面总价值已达 45 亿，由于 07 年公司第 6 次临时股东大会已审议通过“授权公司管理层择机出售公司所持金融资产”，因此该部分资产可视为“准现金”，一旦套现，将起到一石二鸟的效果：①增厚业绩；②为公司其他主业，特别是房地产业务扩张提供资金。

### 房地产业务的增长潜力不容小觑

截止本报告期末，公司未结算房地产项目总建面达 101.8 万平方米，其中未售总建面达 88 万平方米，基本集中在仙林，位置均较为优越，明后年将陆续进入销售期。值得一提的是刚开工的仙林 G81 项目，毗邻南京大学新校区，步行至地铁二号线东延线（已于 5 月 28 日开通）终点站仅 10 分钟，占地 34.6 万平，规划建设面 56.6 万平，部分将建低密度住宅，总地价 26 亿元，楼面地价 4588 元/平方米。据了解，目前仙林大学城区域的销售均价已达 10000 元/平方米以上，因此，项目盈利前景毋庸置疑。其他优质项目，如仙踪林苑、高科荣域、东城汇等也将在明后年陆续进入销售。公司期末拥有 7.6 亿的货币资金，再加上前面提到的账面价值达 45 亿的“准现金”，使公司在行业相对低迷的时期进行低成本扩张有资金保障。另外，公司另一项主业是土地成片开发，也能为拿地创造有利条件。而且，公司在市政基础设施承建业务及园区管理服务两项业务浸淫多年，也有利于公司在房地产开发业务的建筑施工及园林绿化两个环节发挥管理优势和成本优势。因此，未来公司在房地产业务方面具有较大增长潜力。

### 医药业务及土地成片开发业务将为市场提供巨大想象空间

公司列为股权投资之一的臣功制药是公司的全资子公司，主打产品——臣功再欣是国内第一个上市的儿童感冒药，目前已经形成了品牌效应和规模效应，“臣功”商标被列为“医药行业全国知名商标”，上半年公司药品销售实现营业利润近 7 千万元，目前已基本符合证监会分拆上市条件，公司已提出“推进臣功制药寻求新的发展机遇”，我们预计或有酝酿分拆上市可能，若能成功实施，将大幅提升公司价值。（注：从目前监管层给出的条件看，分拆上市条件较为严格，需要同时满足六个条件才能有可能获得放行：上市公司公开募集资金未投向发行人业务；上市公司最近三年

盈利，业务经营正常；上市公司与发行人不存在同业竞争，且出具未来不竞争承诺，上市公司及发行人的股东或实际控制人与发行人之间，不存在严重关联交易；发行人净利润占上市公司净利润不超过 50%；发行人净资产占上市公司净资产不超过 30%；上市公司及下属企业董、监、高及亲属持有发行人发行前的股份不超过 10%。）

另外，09 年以来，南京市委、市政府开始对栖霞区园区资源进行重新整合，将栖霞经济开发区、三江口工业园、龙潭物流基地、仙林高科技产业园整体托管并入南京经济技术开发区，使开发区发展空间扩大到了 100 平方公里，2010 年开发区东扩又进入规划当中，由于市政公用业务是公司核心业务之一，我们认为，开发区东扩不仅为公司的市政综合业务增长带来新机遇，同时也使公司采用城投模式进行土地成片开发甚至最终达至一二级联动进行房地产开发成为可能。

### 三驾马车护航，未来三年业绩有望平稳增长

公司未来三年的增长轨迹将离不开地产、市政及股权投资这三驾马车，鉴于公司提出了“致力于成为卓越的城市运营商和价值创造者”的发展战略，我们认为三驾马车将围绕着此战略进一步优化。在不考虑公司出售股票及新增其他潜在业务的情况下，预计 2010-12 年 EPS 分别为 0.58 元(23x)、0.70 元(19x)、0.98 元(13.6x)，RNAV14 元/股，给予谨慎推荐评级。

## 附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	689	343	387	355	营业收入	2110	3218	4801	6971
应收款项	116	309	526	1261	营业成本	1613	2298	3466	5099
存货净额	6149	9712	12988	19043	营业税金及附加	124	161	197	265
其他流动资产	132	257	432	488	销售费用	89	177	269	453
<b>流动资产合计</b>	<b>7086</b>	<b>10621</b>	<b>14333</b>	<b>21147</b>	管理费用	106	162	246	308
固定资产	146	155	149	148	财务费用	121	201	292	333
无形资产及其他	20	19	18	17	投资收益	263	130	110	80
其他长期资产	7159	7159	7159	7159	资产减值及公允价值变动	(2)	0	0	0
长期股权投资	842	822	803	787	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>15253</b>	<b>18776</b>	<b>22462</b>	<b>29259</b>	营业利润	318	349	442	593
短期借款及交易性金融负债	1851	3891	5692	5749	营业外净收支	(1)	0	0	0
应付款项	1153	1455	2218	2739	<b>利润总额</b>	<b>317</b>	<b>349</b>	<b>442</b>	<b>593</b>
其他流动负债	2093	3754	5034	11358	所得税费用	56	45	75	77
<b>流动负债合计</b>	<b>5097</b>	<b>9100</b>	<b>12944</b>	<b>19846</b>	少数股东损益	6	6	8	10
长期借款及应付债券	1944	1944	1944	1944	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>256</b>	<b>298</b>	<b>359</b>	<b>506</b>
其他长期负债	1546	1096	922	922					
<b>长期负债合计</b>	<b>3490</b>	<b>3040</b>	<b>2866</b>	<b>2866</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>8587</b>	<b>12140</b>	<b>15810</b>	<b>22712</b>	净利润	256	298	359	506
少数股东权益	316	316	314	315	资产减值准备	2	0	(0)	(0)
股东权益	6350	6320	6338	6232	折旧摊销	30	16	17	18
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>15253</b>	<b>18776</b>	<b>22462</b>	<b>29259</b>	公允价值变动损失	2	0	0	0
					财务费用	121	201	292	333
关键财务与估值指标					营运资本变动	(2305)	(2367)	(1800)	0
每股收益	0.74	0.58	0.70	0.98	其它	(4)	(0)	(1)	0
每股红利	0.92	0.63	0.66	1.18	<b>经营活动现金流</b>	<b>(2019)</b>	<b>(2053)</b>	<b>(1425)</b>	<b>524</b>
每股净资产	18.45	12.24	12.28	12.07	资本开支	(8)	(25)	(10)	(17)
ROIC	2%	3%	4%	5%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	4%	5%	6%	8%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(256)</b>	<b>(5)</b>	<b>9</b>	<b>(1)</b>
毛利率	24%	29%	28%	27%	权益性融资	200	0	0	0
EBIT Margin	8%	13%	13%	12%	负债净变化	(1090)	0	0	0
EBITDA Margin	10%	14%	13%	12%	支付股利、利息	(318)	(328)	(341)	(612)
收入增长	39%	53%	49%	45%	其它融资现金流	5111	2040	1801	57
净利润增长率	33%	17%	21%	41%	<b>融资活动现金流</b>	<b>2495</b>	<b>1712</b>	<b>1460</b>	<b>(555)</b>
资产负债率	58%	66%	72%	79%	<b>现金净变动</b>	<b>221</b>	<b>(346)</b>	<b>44</b>	<b>(32)</b>
息率	6.9%	7.1%	7.4%	13.3%	货币资金的期初余额	468	689	343	387
P/E	18.0	23.2	19.2	13.6	货币资金的期末余额	689	343	387	355
P/B	0.7	1.1	1.1	1.1	企业自由现金流	(2136)	(2010)	(1275)	737
EV/EBITDA	63.3	43.6	35.4	34.3	权益自由现金流	1885	(145)	284	504

资料来源: 国信证券经济研究所预测

### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

### 免责声明

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>交通运输</b>	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑武	0755-82130422
林松立	010-66026312	崔嵘	021-60933159	陈建生	0755-82133766
		廖喆	021-60933162	岳鑫	0755-82130432
				高健	0755-82130678
<b>银行</b>		<b>房地产</b>		<b>机械</b>	
邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈焯	010-66025229	黄道立	0755-82133397	陈玲	0755-82130646
				杨森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
<b>汽车及零配件</b>		<b>钢铁</b>		<b>商业贸易</b>	
李君	021-60933156	郑东	010-66026308	孙菲菲	0755-82130722
左涛	021-60933164	秦波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝彬	0755-82131528
<b>基础化工</b>		<b>医药</b>		<b>石油与石化</b>	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755-82139908	严蓓娜	021-60933165
邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147		
<b>电力设备与新能源</b>		<b>传媒</b>		<b>有色金属</b>	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
<b>电力与公用事业</b>		<b>非银行金融</b>		<b>通信</b>	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513	程峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
<b>造纸</b>		<b>家电</b>		<b>计算机</b>	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706				
<b>电子元器件</b>		<b>纺织服装</b>		<b>农业</b>	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
<b>旅游</b>		<b>食品饮料</b>		<b>建材</b>	
廖绪发	021-60875168	黄茂	0755-82138922	杨昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
<b>煤炭</b>		<b>建筑</b>		<b>固定收益</b>	
李然	010-66026322	邱波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高宇	0755-82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张旭	010-66026340
				蔺晚熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
<b>指数与产品设计</b>		<b>投资基金</b>		<b>量化投资</b>	
焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳瑾	0755-82133538	康亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周琦	0755-82133568	刘洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑云	021-60875163
				毛甜	021-60933154
<b>交易策略</b>					
戴军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

**国信证券机构销售团队**

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)
<b>王立法</b> 010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	<b>盛建平</b> 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	<b>万成水</b> 0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn
<b>王晓建</b> 010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	<b>马小丹</b> 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	<b>魏宁</b> 0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
<b>焦戩</b> 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	<b>郑毅</b> 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	<b>邵燕芳</b> 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
<b>李锐</b> 010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn	<b>黄胜蓝</b> 021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	<b>林莉</b> 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
<b>徐文琪</b> 010-66026341 13811271758 xuwxq@guosen.com.cn	<b>刘塑</b> 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	<b>王昊文</b> 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
	<b>叶琳菲</b> 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	<b>甘墨</b> 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
	<b>孔华强</b> 021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	<b>段莉娟</b> 0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		<b>黎敏</b> 0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn
		<b>徐冉</b> 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
		<b>颜小燕</b> 13590436977 yanxy@guosen.com.cn