

南京高科(600064)

房地产与股权投资驱动公司盈利稳定增长

✍ 伍永刚

☎ 021-38676525

✉ wuyg1@gtjas.com

王丽雯

021-38676047

wangliwen@gtjas.com

本报告导读:

上半年房地产销售业务增势良好; “三区融合”提供发展机遇; 投资收益 09 年继续实现较快增长; 维持增持评级。

事件:

近期我们联合部分基金公司调研了南京高科, 更新了公司最新的经营状况。

- 南京高科目前在建和待建的商品房项目总建面 144.7 万平方米、可售总面积为 64.8 万平方米, 经济适用房总建面 97.1 万平方米、可售总面积 50 多万平方米。
- 09 年以来公司房地产销售情况良好, (1) 规划总建筑面积 9.09 万平方米、位于仙林大学城的山水风华项目, 销售均价约为 10000 元/平米, 09 年的销售势头强劲, 绝大部分已经售出; (2) 位于栖霞城区中心新尧新城的新城邻里项目, 一期已于 08 年末开始销售, 销售均价为 5000 元/平米, 二期预计将在 8 月开盘, 预计销售价为 6000 元/平米; (3) 经济适用房项目亦有稳定增长。另外, 总建筑面积 7.72 万平方米、位于南京地铁 2 号线沿线的仙踪林苑也已开工, 有望在 09 年底开盘;
- 南京市栖霞区、开发区和仙林新市区“三区融合”将使开发区在目前 13.37 平方公里的基础上, 在 5-10 年间发展到 100 平方公里, 三区融合和一体化管理, 将为南京国资委为实际控制人的南京高科提供园区开发和房地产项目的新机遇;
- 09 年投资收益有望实现 30% 以上的增长; 新创投资平台未来具有想象空间;
- 医药业务未来几年复合增长率有望达 20%;
- 综合公司的股权投资、房地产、市政建设和医药业务的发展情况, 我们维持 09 年 EPS 为 0.68 元的预测, 并预测公司 2009 年中期每股净收益有望达 0.57 元。维持对公司的增持评级。

评级:

增持

上次评级: 增持

目标价格:

¥31.30

上次预测: ¥31.30

当前价格:

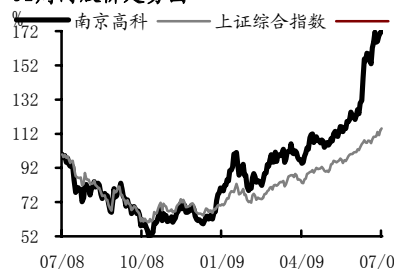
¥27.06

2009.07.27

交易数据

52 周内股价区间 (元)	8.03 ~ 27.77
总市值 (百万元)	9,313
总股本/流通 A 股 (百万股)	344/344
流通 B 股/H 股	
流通股比例	100.0%
日均成交量 (百万股)	6.7
日均成交值 (百万元)	106.4

52 周内股价走势图



相关报告

南京高科: 杰出的股权投资者

(09.07.03)

1. 上半年房地产项目销售势头强劲

借助 07 年控股仙林地产 80%的股权，南京高科已较为成功的实现了以房地产为龙头，以股权投资和市政公用为两翼的业务转型。公司目前在建和待建的商品房项目总建面 144.7 万平方米、可售总面积为 64.8 万平方米，经济适用房总建面 97.1 万平方米、可售总面积 50 多万平方米。

09 年以来公司商品住宅项目销售情况良好，其中（1）规划总建筑面积 9.09 万平方米的别墅类项目——山水风华项目，位于仙林大学城，环境优美、布局合理、建筑质量上佳、周边配套设施较为完善，销售均价约为 10000 元/平米，毛利率在 30%-40%之间，09 年的销售势头强劲，大部分住宅已经售出；（2）位于栖霞城区中心新尧新城的新城邻里项目，一期已于 08 年末开始销售，销售均价为 5000 元/平米，销售情况良好，二期预计将在 8 月开盘，预计销售价为 6000 元/平米。另外，总建筑面积 7.72 万平方米、位于南京地铁 2 号线沿线的仙踪林苑也已开工，有望在 09 年底开盘。

此外，公司另有两个商业地产项目，即位于仙林大学城中心地段的东城汇和仙林国际，目前尚处于开工准备阶段。经济适用房项目 09 年也将保持较为稳定的增长。

公司大多数项目的拿地时间较早，成本较低。唯一的难点是目前仍在方案设计阶段的仙林 G81 项目，拿地成本较高，规划总建筑面积 56.56 万平方米，地价总计达 25.91 亿。公司表示正在积极与有关部门沟通、争取政策支持，盘活 G81 项目并进而实施进一步的拿地计划。

2. “三区融合”提供了园区开发和房地产项目新机遇

南京高科的业务范围主要位于南京经济技术开发区，而该开发区是南京市唯一的商务部国家级开发区，以制造业、电子信息、医药、新材料等为主要产业，占地面积 13.37 平方公里，产值占南京市工业产值的 1/4。从 08 年开始，南京市政府政府制定了开发区向东延伸的规划，将栖霞区、开发区和仙林新市区的管理体制进行调整，确立了“三区一体化管理，融合发展”的发展战略，栖霞区、开发区管委会和仙林大学城的书记由一人兼任，有利于三区业务的融合发展，并计划 5-10 年时间内将开发区的面积扩展到 100 平方公里。

我们认为在三区融合、开发区东扩的发展过程中，作为实际控制人为南京市国资委、以开发区发展建设起家、实际是开发区资本运作平台的南京高科，拿到的将不仅是开发区的项目机会，还将拿到栖霞区和仙林大学城的业务机会。这首先对公司的传统优势业务——园区类市政业务有很强的带动作用；其次，开发区的扩展也将为公司未来房地产和创投业务提供更多的发展机会。

3. 09 年投资收益有望实现 30%以上的增长

股权投资是公司业务的一大亮点，在公司净资产中占比大，对净利润的贡献度高。

08 年投资收益贡献共计 1.8 亿，贡献了公司 08 年营业利润的 83.67%。公司在 09 年 5 月 13 日-09 年 7 月 3 日间减持了小部分栖霞建设的股份，分别以 7.5 元/股和 6.67 元/股合计减持 1266 万股，仅减持就实现投资收益 0.4725 亿元。

我们计算目前每股南京高科含有南京银行 0.596 股，含中信证券 0.178 股，含栖霞建设 0.442 股，含科学城 0.022 股。

下半年我们对包括银行、券商、地产等在内的大金融板块继续看好，综合其参股公司分红增长和减持栖霞建设实现的投资收益，我们预计09年公司投资收益有望实现30%以上的快速增长。

4. 新创投资平台未来具有想象空间

公司 08 年成立了新创投资公司，注册资本 5 个亿，目前资本金已全部到位，公司目前仍在仔细考虑其运作机制，希望通过该平台进一步推动股权投资业务的“滚动式发展”。

上半年新创投资以 3000 万投资了南京开发区的一个显示器项目。公司表示在减持了一些栖霞建设的股份制后，未来也将进一步选择投资一些好的实业项目（如拟上市公司），或参与上市公司再融资等。但不倾向于投资种子期的，二级市场也未操作过。我们认为公司如果后期能借助在南京经济技术开发区的优势，将这个平台成功运作起来，将成为长期公司利润持续增长的一大亮点。

5. 医药业务未来几年复合增长率有望达 20%

药品生产和销售在公司的主营业务中占比不大，但发展较为稳定，08 年实现营业收入 2.05 亿，毛利率 57%。在公司控股的巨功医药将原来亏损的新港医药整合管理之后，经营有了进一步的改善，预计未来几年收入、利润的复合增长率有望达到 20%。

6. 维持 09 年 EPS 为 0.68 元的盈利预测和增持评级

综合公司的股权投资、房地产、市政建设和医药业务的发展情况，我们维持 09 年 EPS 为 0.68 元的预测，并预测公司 2009 年中期每股净收益有望达 0.57 元，具体如下表。

EPS 分解	2009H1	对全部 EPS 贡献度
投资收益	0.472	82.45%
房地产业务	0.067	11.76%
其他	0.033	5.79%
合计	0.572	100%

作者简介:**伍永刚:**

1997年毕业于南开大学，并获经济学博士，随即加盟原君安（后合并为国泰君安）证券研究所。先后从事宏观经济、国际市场、券商研究、银行及金融业研究，曾多次获中国证券业协会重点科研课题一等奖、二等奖，目前侧重银行业研究。

王丽雯:

2008年7月毕业于北京大学光华管理学院金融系，获经济学硕士，现为银行业研究助理。

免责声明

本报告的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，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券销售交易总部网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com