

2010 年 04 月 01 日

房地产行业

南京高科 (600064)

评级: 中性

房地产行业研究员

邱晟赞

010-88086830-695

qiusy@rxzq.com.cn

投资、房地产双头并进

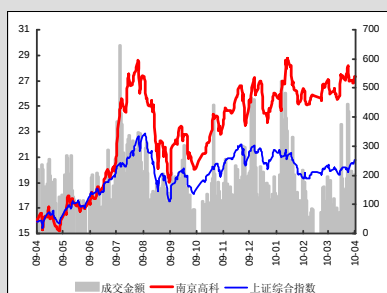
投资要点

- 公司土地储备全部位于南京市，合计面积 149.92 万平米，除了在建的 3 个项目外，2010 年计划新开工仙林 G81 项目，新城邻里、诚品城及仙踪林苑成为公司 2010 年主要结算项目。
- 公司投资上市公司及未上市公司股权初始投资额合计 10.76 亿元。截至目前的投资市值为 68.51 亿元，溢价部分主要体现在投资上市公司的股权溢价 57.75 亿元。
- 公司园区管理作为传统主业，但对上市公司的业绩影响不大，该项业务的营业收入占比仅为 9.8%。目前面临这开发区东扩的机遇，预计其影响较小，并不能改变公司业务及利润的构成结构。
- 公司未来业绩的弹性会主要体现在金融资产的结算上，预计 2010 年 2011 年可实现每股收益 0.9 元 1.1 元对应 PE 为 29 倍与 24 倍，给予中性评级。

风险提示：

- 资本市场的走势会对公司金融资产产生直接的影响，并造成公司的内在价值波动。

南京高科与上证指数走势对比图



一、房地产项目

公司现有项目 8 个全部位于南京市，山水风华项目已基本净销并结算，实际剩余开发项目 7 个总建筑面积 149.92 万平米。除了在建的新城邻里、诚品城及仙踪林苑项目外，公司 2010 年计划新开工仙林 G81 项目。

从结算项目看，新城邻里、诚品城及仙踪林苑成为公司 2010 年主要结算项目，预计房地产可结算收入约 20 亿元。从结算项目看，诚品城由于定向销售价格较低，限制了整个项目的利润率水平，而新城邻里及仙踪林苑相对利润率较高。2009 年公司房地产开发部分由于经济适用房的销售比例较高导致公司房地产开发毛利率水平只有 6.15%，预计 2010 年经适房销售比重的减少会提高公司房地产业务的毛利率水平，估计在 15% 左右。

● 新城邻里

09 年底已实现销售 6.93 万平米，销售均价约 6000 元/平米，目前销售价达 8000 元/平米。该项目大部分会在 2010 年结算。

● 诚品城

该项目 80% 为定向销售，销售价格为 6000 元/平米，20% 为商品房销售，销售价格在 1 万元/平米。本项目 09 年底已销售 16.12 万平米，累计结算 4.13 万平米，该项目楼面地价约 2000 元/平米，定向销售净利润率在 13% 左右。

● 仙踪林苑

项目楼面地价 2600 元/平米，预计 2010 年中期开始销售，预计售价在 1.3 万/平米。

项目统计：

项目名称	占地面积 (万平米)	规划总建面 (万平米)	已结算面积 (万平米)	开发进度	预计竣工结算期
山水风华	10.89	9.1	7.08	已竣工，尾盘	竣工
新城邻里	6.74	14.11		一期竣工，二期封顶	10 年结算
诚品城	19.97	32.95	4.13	工程竣工，陆续结算	10 年结算
仙踪林苑	3.5	7.72		主体施工	10 年结算
仙林 G81 项目	34.61	56.56		10 年开工	11-12 年
东城汇	3.28	8.96		无计划	
仙林 C 地块商务办公楼	4.07	8.5		无计划	
仙林大学城 G06 地块	12.4	21.12		新获项目	

数据来源：日信证券

二、股权投资

1、公司将股权投资作为公司核心价值的重要组成部分，目前投资上市公司股权初始投资额达到 7.19 亿元，当前市值 64.94 亿元；投资非上市公司股权初始投资额达 3.57 亿元。在投资管理方面，公司加强既有投资的主动管理，坚持有序进退、滚动发展的思路，从而提升投资业务的价值创造力。

上市公司股权投资：

证券代码	简称	最初投资（元）	占股权比例
601009	南京银行	205,332,000	11.17%
600030	中信证券	277,077,252	0.92
600533	栖霞建设（南京高科持有）	160,965,678	13.06%
600533	栖霞建设（高科置业持有）	67,018,617	1.45%
000975	科学城	8,546,518	0.89%

数据来源：日信证券

非上市公司股权投资：

所持公司名称	最初投资	占股权比例
南京证券有限责任公司	133,039,295	1.37%
广州农村商业银行股份有限公司	224,000,000	1.16%

数据来源：日信证券

2、南京臣功制药有限公司

目前主要专注于研发、生产和销售儿科、心脑血管科、肿瘤科、感染科、消化科、皮肤科及妇科等产品，其中主要产品儿童感冒药——“臣功再欣”作为我国第一个为儿童设计的感冒药，长期以来在儿童感冒药市场中占据领先地位；儿童祛痰镇咳药——“华芬”，重点产品“特苏尼”的市场形象和销量同步提升，全年销量达 246 万支，同比增长达 35%。

功臣制药作为公司控股子公司，盈利能力逐年增加，毛利率水平从 2007 年的 54.76% 上升至 2009 年的 68.17%，2009 年全年实现营业收入 17,253.51 万元，净利润 1,607.61 万元。公司规划将功臣制药独立上市，从而使其对功臣制药的股权投资实现投资价值。

三、园区管理与服务

园区管理及服务等市政公用业务是公司的传统主营业务，长期从事开发区以及仙林新市区的建设和公共服务，包括道路的养护及绿化。2010 年开发区东区扩区已在规划中，这将会提升公司园区管理的服务范围，并提升未来的该项业务的营业收入。

公司 2007 年-2008 年，园区服务营业收入分别为 1.28 亿元及 1.36 亿元，2009 年由于绿化的范围的扩大造成 2009 年营业收入达到 2.07 亿元，预计 2010 年在没有获得开发区东扩管理前，这项业务营业收入会恢复到正常水平，预计 2010 年可达到 1.4 亿元左右。

四、业绩预测

房地产业务销售结算预测：

	2009 年		2010 年	
	合同面积（万平米）	销售额（亿元）	合同面积（万平米）	销售额（亿元）
合同销售	50.96	24.09	46	23.25
商品房	25.18	17.49	21	17
经适房	25.78	6.59	25	6.25
结算部分	33.8	12.97	39	19.25
商品房	7.79	6.68	14	13
经适房	26.01	6.23	25	6.25

数据来源：日信证券

公司 2010 年房地产结算部分商品房的可结算比例将高于 2009 年，因此盈利能力会有所提升，预计公司 2010 年房地产业务营业收入 19.25 亿元，实现净利润约 2.5 亿元，公司未来业绩的弹性会主要体现在金融资产的结算上，预计 2010 年 2011 年可实现每股收益 0.9 元 1.1 元对应 PE 为 29 倍与 24 倍，给予中性评级。

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。