

南京高科 (600064.SH) 结算规模有所下降，盈利能力保持稳定

2022年11月01日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

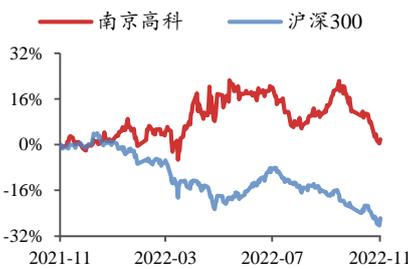
齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

日期	2022/11/1
当前股价(元)	6.30
一年最高最低(元)	11.50/6.15
总市值(亿元)	109.01
流通市值(亿元)	109.01
总股本(亿股)	17.30
流通股本(亿股)	17.30
近3个月换手率(%)	46.3

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《地产业务深耕南京，投资业务积极布局——公司首次覆盖报告》
-2022.10.17

● 结算收入减少，归母净利润保持相对稳定

南京高科发布 2022 年三季报，1-9 月公司实现营业收入 19.52 亿元，同比下降 53.4%；实现归母净利润 18.91 亿元，同比下降 3.4%；实现基本每股收益 1.093 元，同比下降 3.4%；结算毛利率 26.6%，同比提升 4.9 个百分点。截至 2022Q3，公司合同负债 54.7 亿元，经营活动产生的现金流量净额 -10.33 亿元(2021Q3-1.73 亿元)。公司作为南京区域深耕企业，具有较强的开发优势，拿地力度有所提升，保障后续销售规模，同时投资项目上市进程有序推进，投资收益业绩贡献有望持续提升。我们维持盈利预测不变，预计 2022-2024 年南京高科归母净利润分别为 24.7、27.6、30.9 亿元，EPS 分别为 1.43、1.60、1.78 元，当前股价对应 PE 估值分别为 4.4、3.9、3.5 倍，维持“买入”评级。

● 销售业绩同比下降，投资拿地相对积极

公司受南京市场销售不景气及疫情影响，1-9 月实现合同销售面积 1.22 万方，同比减少 65.44%；合同销售金额 4.96 亿元，同比减少 64.37%；新开工面积 8.73 万方，同比下降 59.6%，竣工面积 6.2 万方，同比减少 43.43%，三季度无新增开工竣工项目。公司拿地较为积极，1-9 月在南京新增商品房项目储备 2 个，拿地总建面 13.8 万方，拿地金额 28.7 亿元，两地块分别持股为 90%和 55%。截至 2022Q3，公司出租房地产总面积 13.52 万方，其中商办项目 4.3 万方，取得租金总收入 0.16 亿元。南京作为长三角城市群的核心城市，整体市场较为稳健，公司紫尧星院、紫麟景院两个项目有望在 2022 年底开盘销售，为公司开发业务持续贡献业绩，未来营收有较稳定预期。

● 投资收益保持稳定，核心业务地位逐步显现

公司股权投资业务实施稳步发展的策略，聚焦科技创新领域，精选投资标的，布局广泛，1-9 月投资收益 20.01 亿元，同比下降 1.0%，保持相对稳定，在开发业务结算收入大幅减少情况下成为公司盈利主要来源，未来投资收益将进一步发力，成为公司核心价值的重要组成部分。

● **风险提示：**南京市场销售恢复不及预期，公司股权投资业务发展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,904	4,919	4,968	5,216	5,477
YOY(%)	-0.2	69.4	1.0	5.0	5.0
归母净利润(百万元)	2,016	2,352	2,471	2,764	3,088
YOY(%)	9.4	16.7	5.1	11.8	11.7
毛利率(%)	39.9	22.8	21.0	22.0	23.0
净利率(%)	72.5	48.8	50.8	54.1	57.6
ROE(%)	14.9	15.0	14.2	14.3	14.3
EPS(摊薄/元)	1.16	1.36	1.43	1.60	1.78
P/E(倍)	5.4	4.6	4.4	3.9	3.5
P/B(倍)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	18611	16616	17971	18572	19715
现金	1393	892	1068	1472	2012
应收票据及应收账款	601	281	558	480	439
其他应收款	77	81	79	89	87
预付账款	267	82	354	109	338
存货	11822	11252	11922	12359	12811
其他流动资产	4450	4028	3991	4063	4028
非流动资产	14147	16413	18326	20439	22773
长期投资	11096	13693	15633	17766	20113
固定资产	317	202	187	173	158
无形资产	56	44	39	33	27
其他非流动资产	2679	2474	2467	2467	2475
资产总计	32758	33029	36297	39011	42488
流动负债	16860	15204	16185	16845	18024
短期借款	3549	3344	3344	3344	3344
应付票据及应付账款	3156	3030	3090	3092	3071
其他流动负债	10155	8830	9750	10408	11609
非流动负债	1788	1849	1859	1869	1879
长期借款	0	140	150	160	170
其他非流动负债	1788	1709	1709	1709	1709
负债合计	18648	17053	18043	18713	19902
少数股东权益	855	906	959	1018	1084
股本	1236	1236	1730	1730	1730
资本公积	123	123	123	123	123
留存收益	11902	13636	15374	17325	19499
归属母公司股东权益	13254	15071	17295	19280	21502
负债和股东权益	32758	33029	36297	39011	42488

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-2178	501	27	632	775
净利润	2105	2402	2524	2823	3154
折旧摊销	77	31	18	10	0
财务费用	138	203	290	299	304
投资损失	-1462	-2367	-2722	-2994	-3294
营运资金变动	-2550	81	-121	453	564
其他经营现金流	-485	151	38	42	46
投资活动现金流	-70	111	754	830	913
资本支出	6	11	-9	-11	-12
长期投资	-621	-1098	-1939	-2133	-2347
其他投资现金流	557	1220	2684	2952	3248
筹资活动现金流	1143	-1101	-605	-1058	-1148
短期借款	1787	-205	0	0	0
长期借款	0	140	10	10	10
普通股增加	0	0	494	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-644	-1036	-1109	-1068	-1158
现金净增加额	-1104	-488	176	404	540

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2904	4919	4968	5216	5477
营业成本	1745	3798	3925	4069	4217
营业税金及附加	395	298	301	316	332
营业费用	86	79	134	141	148
管理费用	245	291	169	175	183
研发费用	13	20	20	22	23
财务费用	138	203	290	299	304
资产减值损失	-29	-73	0	0	0
其他收益	6	2	3	3	4
公允价值变动收益	792	-34	-40	-44	-48
投资净收益	1462	2367	2722	2994	3294
资产处置收益	2	3	1	2	2
营业利润	2382	2679	2816	3151	3521
营业外收入	3	3	4	3	3
营业外支出	14	2	5	6	7
利润总额	2371	2679	2815	3148	3517
所得税	266	277	291	325	364
净利润	2105	2402	2524	2823	3154
少数股东损益	89	50	53	59	66
归属母公司净利润	2016	2352	2471	2764	3088
EBITDA	2622	2895	3123	3457	3822
EPS(元)	1.16	1.36	1.43	1.60	1.78

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-0.2	69.4	1.0	5.0	5.0
营业利润(%)	15.9	12.5	5.1	11.9	11.7
归属于母公司净利润(%)	9.4	16.7	5.1	11.8	11.7
获利能力					
毛利率(%)	39.9	22.8	21.0	22.0	23.0
净利率(%)	72.5	48.8	50.8	54.1	57.6
ROE(%)	14.9	15.0	14.2	14.3	14.3
ROIC(%)	2684.5	1173.6	-1189.3	-403.0	-243.1
偿债能力					
资产负债率(%)	56.9	51.6	49.7	48.0	46.8
净负债比率(%)	15.3	16.9	13.9	10.5	7.1
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转率	4.2	11.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	0.6	1.2	1.3	1.3	1.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.16	1.36	1.43	1.60	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.26	0.29	0.02	0.37	0.45
每股净资产(最新摊薄)	7.66	8.71	9.71	10.86	12.14
估值比率					
P/E	5.4	4.6	4.4	3.9	3.5
P/B	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.1	4.0	3.6	3.2	2.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn