

南京高科（600064.SH）/ 房地产

证券研究报告/公司深度报告

2022年07月28日

评级：买入（首次）

市场价格：6.67元

分析师：陈立

执业证书编号：S0740520080008

Email: chenli@r.qlzq.com.cn

联系人：贾惠琳

Email: jiahl@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 2,904 | 4,919 | 5,764 | 6,088 | 6,309 |
| 增长率 yoy% | 0% | 69% | 17% | 6% | 4% |
| 净利润（百万元） | 2,016 | 2,352 | 2,731 | 2,966 | 3,181 |
| 增长率 yoy% | 9% | 17% | 16% | 9% | 7% |
| 每股收益（元） | 1.16 | 1.36 | 1.58 | 1.71 | 1.84 |
| 净资产收益率 | 16% | 17% | 15% | 14% | 13% |
| P/E | 5.7 | 4.9 | 4.2 | 3.9 | 3.6 |
| P/B | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.5 |

备注：采用 2022 年 7 月 28 日收盘价

基本状况

| | |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股) | 1,730 |
| 流通股本(百万股) | 1,730 |
| 市价(元) | 6.67 |
| 市值(百万元) | 11,541 |
| 流通市值(百万元) | 11,541 |

股价与行业-市场走势对比



相关报告

报告摘要

■ 公司介绍：立足南京的卓越城市运营商

南京高科股份有限公司成立于 1992 年，1997 年 5 月于上交所上市。公司实际控制人为南京市国资委，具有国企背景优势。公司主营业务包含房地产、市政及股权投资三个方向，致力于成为卓越的城市运营商和价值创造者。

■ 主营业务：房政业务联动，投资稳步发展

(1) 房地产业务：公司房地产业务主要由南京高科置业有限公司负责，行业下行阶段，公司销售逆势上升。2021 年，公司合同销售额同比增长 116.92%；公司商品房销售均价为 40239 元/m²，南京市栖霞区和江宁区销售均价分别为 27427 及 25580 元/m²，体现了公司的品质品牌优势。**(2) 市政业务：**市政业务是公司的传统主营业务，主要由高科建设、高科环境、高科咨询三家公司负责。公司市政业务重视与地产业的协同发展。2021 年，公司成功中标麒麟 G3G4 地块经适房施工总承包、南京粮食应急保供中心项目工程总承包等多个总承包项目，合同总金额超 25 亿元。**(3) 股权投资业务：**注册制后，股权投资业务成为公司新的业绩增长点，投资收益在公司总利润中占比不断提升。2021 年，投资收益在公司总营业利润中占比 88.36%，同比增长 26.96pct。目前公司投资的企业中还有 8 家已在上市进程中，预计标的公司上市后，公司投资收益会进一步提高。

■ 财务分析：盈利能力强，ROE 维持高位

2021 年公司实现营业收入 49.19 亿元，同比增长 69.40%；实现归母净利润 23.52 亿元，同比增长 16.67%。由于股权投资业务增厚公司利润，公司盈利能力显著高于头部房地产开发企业平均水平。2021 年，Top10/top11-20/top21-30 房企的归母净利润率分别为 7.2%/4.2%/2.5%，公司归母净利润率为 47.7%。凭借地方国企的低成本发债优势，公司综合融资成本维持低位，2021 年综合融资成本仅 3.49%。此外，受益于股权投资业务的发展，2019 年公司 ROE 提升 7.6pct 至 17.4%，之后始终维持高位。

■ 盈利预测：我们预计，2022 年至 2024 年，公司实现营业收入 57.6 亿、60.9 亿、63.1 亿，同比增长 17%、6%及 4%，实现归属母公司净利润 27.3 亿、29.7 亿及 31.8 亿，同比增长 16%、9%及 7%；摊薄后每股收益 1.58、1.71 及 1.84。

可比公司对应 2022 年平均 PE 为 7.3 倍，公司当前股价对应 2022 年业绩 PE 为 4.2 倍，估值具有一定优势，首次覆盖给予“买入”评级。

■ 风险提示：融资环境收紧超预期、疫情持续冲击房地产销售、投资管理风险、引用数据滞后或不及时。

内容目录

| | |
|-----------------------|--------|
| 一、公司介绍：立足南京的卓越城市运营商 | - 4 - |
| 二、主营业务：房政业务联动，投资稳步发展 | - 6 - |
| （一）房地产业务：销售高增，拿地审慎 | - 6 - |
| （二）市政业务：产业联动，协同发展 | - 10 - |
| （三）股权投资业务：机制完善，开始收获 | - 13 - |
| 三、财务分析：盈利能力强，ROE 维持高位 | - 18 - |
| （一）营收逆势增长，盈利能力领先 | - 18 - |
| （二）综合融资成本低，ROE 水平高 | - 19 - |
| 四、盈利预测 | - 21 - |
| 五、风险提示 | - 22 - |

图表目录

| | |
|---|--------|
| 图表 1：公司发展历程 | - 4 - |
| 图表 2：公司董事会 | - 4 - |
| 图表 3：截至 2021 年底公司与实控人产权及控制权关系 | - 4 - |
| 图表 4：公司组织架构图 | - 5 - |
| 图表 5：公司重要荣誉 | - 6 - |
| 图表 6：公司三大主营业务 | - 6 - |
| 图表 7：公司 2017-2021 销售额及同比增速（亿，%） | - 7 - |
| 图表 8：南京市 2017-2021 销售额及同比增速（亿，%） | - 7 - |
| 图表 9：公司 2017-2021 销售面积及同比增速（万 m^2 ，%） | - 7 - |
| 图表 10：南京市 2017-2021 销售面积及同比增速（万 m^2 ，%） | - 7 - |
| 图表 11：南京高科销售均价（元/ m^2 ） | - 7 - |
| 图表 12：南京高科商品房销售均价显著高于南京市平均水平（元/ m^2 ） | - 7 - |
| 图表 13：公司拿地建筑面积（万 m^2 ） | - 8 - |
| 图表 14：项目房地价差（元/ m^2 ） | - 8 - |
| 图表 15：公司经营活动产生的现金流量净额（亿） | - 8 - |
| 图表 16：2017-2021 公司商品房在建建面（万 m^2 ，%） | - 9 - |
| 图表 17：2017-2021 公司经济适用房在建建面（万 m^2 ，%） | - 9 - |
| 图表 18：2017-2021 公司出租房地产的建筑面积（万 m^2 ） | - 9 - |
| 图表 19：公司市政业务三大平台 | - 10 - |
| 图表 20：公司市政项目荣获多个奖项 | - 10 - |
| 图表 21：2017-2021 公司市政业务营收及同比增速（亿，%） | - 11 - |
| 图表 22：2017-2021 公司各业务占比（%） | - 11 - |
| 图表 23：2017-2021 年公司房地产及市政业务毛利率（%） | - 11 - |

| | |
|---|--------|
| 图表 24: 2017-2021 公司市政业务毛利润占总毛利润之比 (%) | - 11 - |
| 图表 25: 近年来市政业务发展的相关支持政策..... | - 12 - |
| 图表 26: 麒麟 G3G4 地块经适房 | - 12 - |
| 图表 27: 南京粮食应急保供中心项目工程..... | - 12 - |
| 图表 28: 房地产及市政业务产业协同效应..... | - 13 - |
| 图表 29: 产业链协同综合开发 | - 13 - |
| 图表 30: 2017-2021 我国股权投资市场新募集金额及同比增速 (万亿, %) .. | - 13 - |
| 图表 31: 2017-2021 我国股权投资市场投资金额及同比增速 (万亿, %) | - 13 - |
| 图表 32: 近年来股权投资业务发展的相关支持政策..... | - 13 - |
| 图表 33: 2017-2021 我国股权投资市场退出案例数及同比增速 (笔, %) | - 14 - |
| 图表 34: 2017-2021 我国股权投资市场被投企业 IPO 数及同比增速 (家, %) - | - 14 - |
| 图表 35: 截至 2022Q1 公司已上市的股权投资项目 | - 14 - |
| 图表 36: 四大投资平台 | - 15 - |
| 图表 37: 股权投资业务滚动发展..... | - 15 - |
| 图表 38: 2021 年公司股权投资企业 (个) | - 15 - |
| 图表 39: 2017-2021 公司对外股权投资总额及同比增速 (亿, %) | - 16 - |
| 图表 40: 2017-2021 公司投资收益及同比增速 (亿, %) | - 16 - |
| 图表 41: 2017-2021 公司投资收益在营业利润中占比 (%) | - 16 - |
| 图表 42: 2021 年公司投资企业 (个) | - 17 - |
| 图表 43: 2021 年以来公司旗下投资平台投资的上市企业股权市值..... | - 17 - |
| 图表 44: 公司目前投资的部分在上市进程中的企业..... | - 17 - |
| 图表 45: 公司营收、归母净利润及同比增速: 亿, %..... | - 18 - |
| 图表 46: 公司三费费用率: %..... | - 18 - |
| 图表 47: 行业 top30 及公司归母净利润率: %..... | - 19 - |
| 图表 48: 2017-2021 公司有息负债及同比增速 (亿, %) | - 19 - |
| 图表 49: 公司剔除预后资产负债率及净负债率: %..... | - 19 - |
| 图表 50: 公司现金短债比..... | - 19 - |
| 图表 51: 2017-2021 公司综合融资成本: %..... | - 20 - |
| 图表 52: 2021 公司及主流房企综合融资成本: %..... | - 20 - |
| 图表 53: 2017-2021 公司 ROE: %..... | - 20 - |
| 图表 54: 2017-2021 杜邦分析: %..... | - 20 - |
| 图表 55: 南京高科主要财务数据预测: 亿元、元/m ² 、%..... | - 21 - |
| 图表 56: 可比公司估值 | - 22 - |
| 图表 58: 公司盈利预测表..... | - 24 - |

一、公司介绍：立足南京的卓越城市运营商

南京高科股份有限公司（下称“南京高科”）成立于1992年，1997年5月于上交所上市。公司搭建了可持续发展的产业架构，主营业务包含房地产、市政及股权投资，致力于成为卓越的城市运营商和价值创造者。

图表 1：公司发展历程



来源：公司公告、中泰证券研究所

公司核心管理团队履历丰富、背景多元。董事长徐益民深耕公司多年，运营管理经验丰富；董事周峻同时就职于南京新港开发有限公司，有利于与母公司形成战略协同。

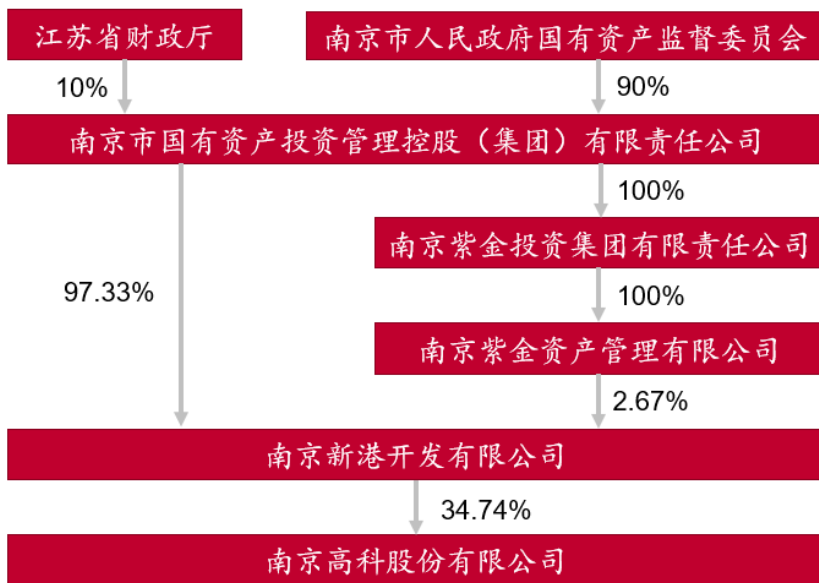
图表 2：公司董事会

| 姓名 | 职务 | 任职日期 | 简介 |
|-----|-------|-------------------------|--|
| 徐益民 | 董事长 | 2003/6/27 | 现任南京高科董事长、党委书记。曾任南京高科董事长兼总裁、党委书记等职。 |
| 陆阳俊 | 董事、总裁 | 2019/4/10、 2019/3/25 | 现任南京高科董事、总裁。曾任南京高科副总裁、财务总监。 |
| 周峻 | 董事 | 2019/4/10 | 现任南京新港开发有限公司计划财务部副部长，南京高科董事。曾任南京经济技术开发区管委会财政局副局长、南京新港开发有限公司董事等职。 |
| 施飞 | 董事 | 2014/5/16 | 现任南京港（集团）有限公司投资顾问，南京高科董事。曾任南京港口集团公司发展部部长等职。 |
| 冯巧根 | 独立董事 | 2016/12/22 | 现任南京大学教授，南京高科独立董事。 |
| 高波 | 独立董事 | 2016/12/22 | 现任南京大学教授，南京高科独立董事。 |
| 夏江 | 独立董事 | 2016/12/22 | 现任南京大学副教授，南京高科独立董事。 |

来源：公司公告、中泰证券研究所

南京高科股权结构稳定，具有国企背景加持。公司控股股东为南京新港开发总公司，实际控制人为南京市国资委。

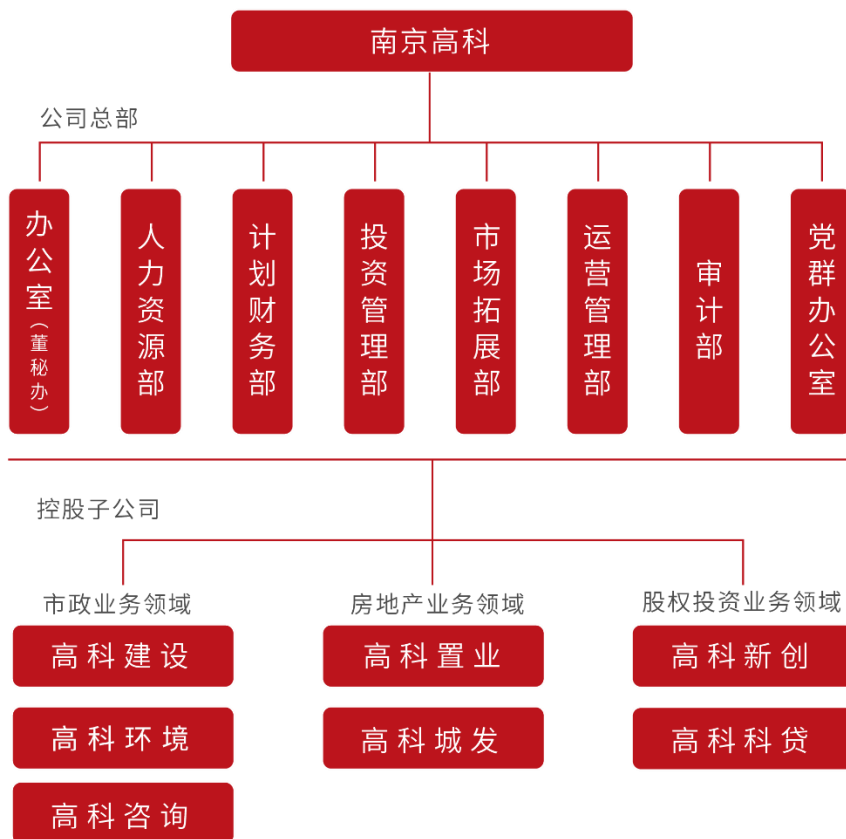
图表 3：截至 2021 年底公司与实控人产权及控制权关系



来源：公司官网、中泰证券研究所

公司治理体系完善、组织结构合理。治理体系上，董事会下设战略、审计、提名、薪酬与考核四个专业委员会；组织架构上，公司旗下具有 7 家控股子公司，形成了投资控股型集团架构。

图表 4：公司组织架构图



来源：公司官网、中泰证券研究所

凭借出色的业务能力和良好的口碑，公司获誉颇丰，得到了政府、市场研究机构等的一致认可。

图表 5: 公司重要荣誉

| 年度 | 重要荣誉 |
|-----------|--|
| 2021 | 南京经开区“2021 年度高质量发展突出贡献企业”荣誉称号 中国上市公司杰出投资回报奖 上市公司百强企业奖 江苏省文明单位 |
| 2010-2020 | 连续 11 年蝉联“江苏省房地产开发行业综合实力五十强企业” |

来源：公司官网、中泰证券研究所

二、主营业务：房政业务联动，投资稳步发展

公司主营业务包含房地产业务、市政业务及股权投资业务。三大领域形成了产业联动与产投互动的正向循环，搭建了产业经营与资本运营相融合的可持续发展架构。

图表 6: 公司三大主营业务



来源：公司公告、中泰证券研究所

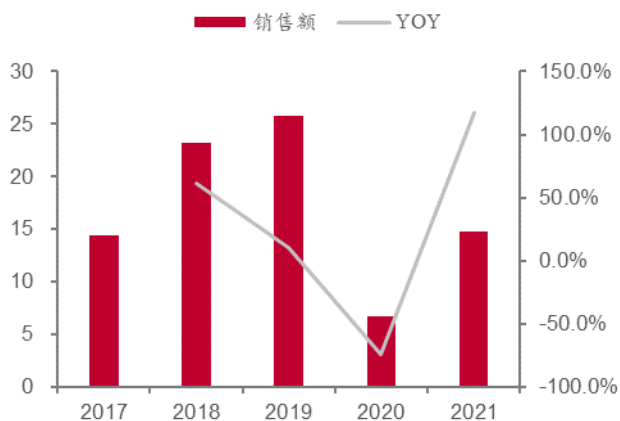
(一) 房地产业务：销售高增，拿地审慎

公司房地产业务主要由南京高科置业有限公司负责，高科置业多次荣获“江苏省房地产综合实力 50 强”称号，是南京地区最具实力的房地产开发企业之一。

行业下行阶段，公司销售逆势上升。2021 年公司实现合同销售额 14.73 亿元，同比增长 116.92%，增速远高于南京市平均水平；其中，商品房项目 14.45 亿元，经济适用房项目 0.28 亿元。实现合同销售面积 4.67 万 m²，同比下降 51.35%；其中，商品房项目 3.91 万 m²、经济适用房项目 0.76 万 m²。

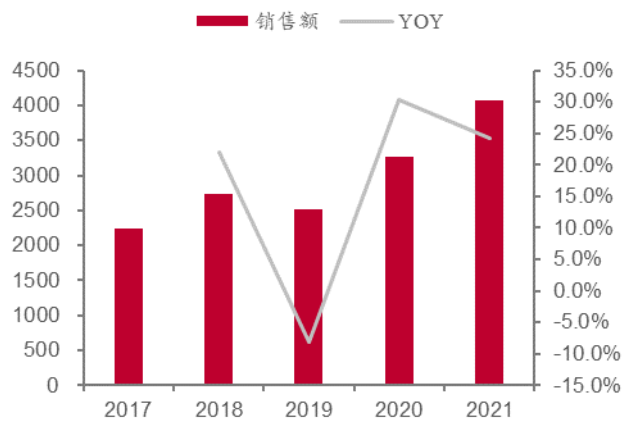
2022 年上半年，公司实现合同销售面积 1.14 万 m²，同比增加 1040%；实现合同销售金额 4.59 亿元（包括商品住宅、车位等），同比增加 709.05%。公司房地产销售额同比高增主要由于项目整体数量少，新增项目的集中推盘会对增速产生较为显著的提振作用。

图表 7: 公司 2017-2021 销售额及同比增速 (亿, %)



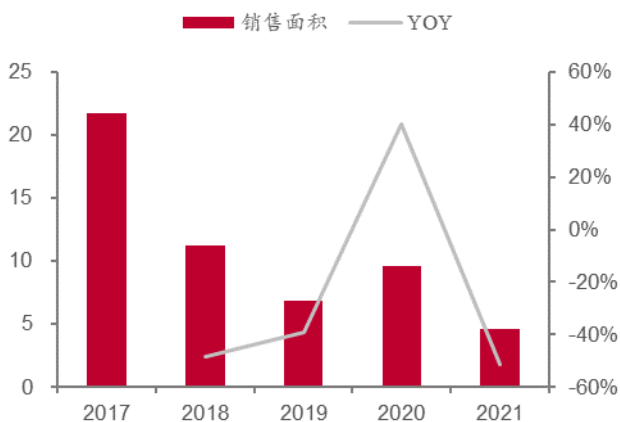
来源：公司公告、中泰证券研究所

图表 8: 南京市 2017-2021 销售额及同比增速 (亿, %)



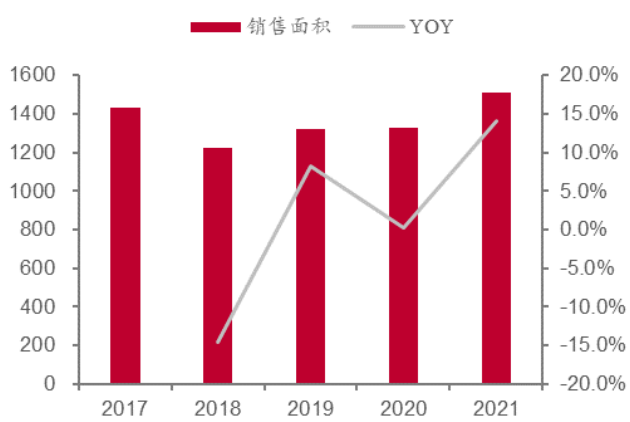
来源：公司公告、中泰证券研究所

图表 9: 公司 2017-2021 销售面积及同比增速 (万 m², %)



来源：公司公告、中泰证券研究所

图表 10: 南京市 2017-2021 销售面积及同比增速 (万 m², %)

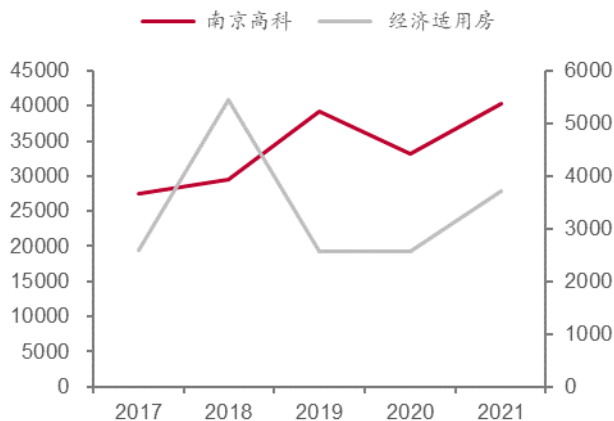


来源：公司公告、中泰证券研究所

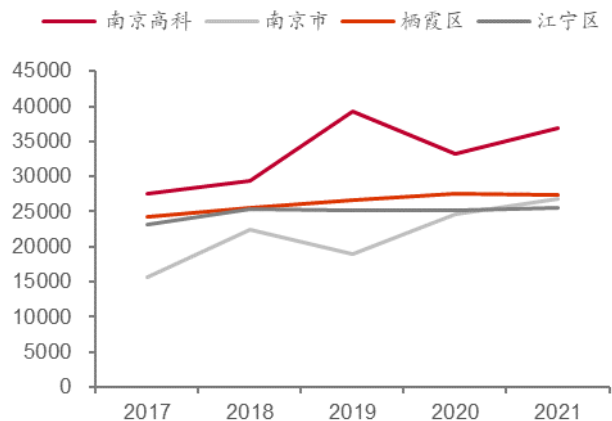
公司坚持“中高端商品住宅开发为主”的定位，受益于良好的资源禀赋及优秀的品牌力，公司商品房销售均价高于项目所在区域平均水平。2021 年，南京市栖霞区和江宁区销售均价分别为 27427 及 25580 元/m²，公司商品房销售均价为 36945 元/m²，体现了公司的品质品牌优势。

图表 11: 南京高科销售均价 (元/m²)

图表 12: 南京高科商品房销售均价显著高于南京市平均水平 (元/m²)



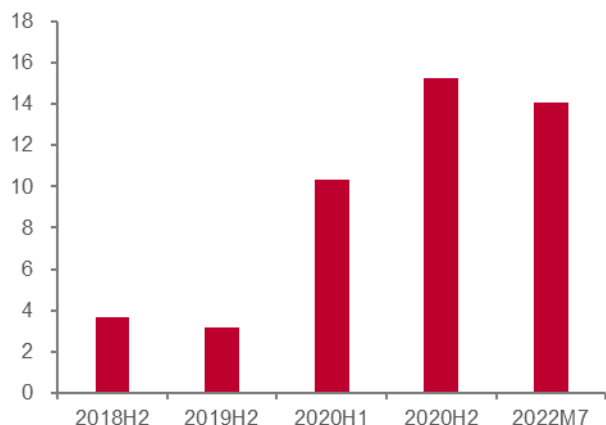
来源：公司公告、中泰证券研究所



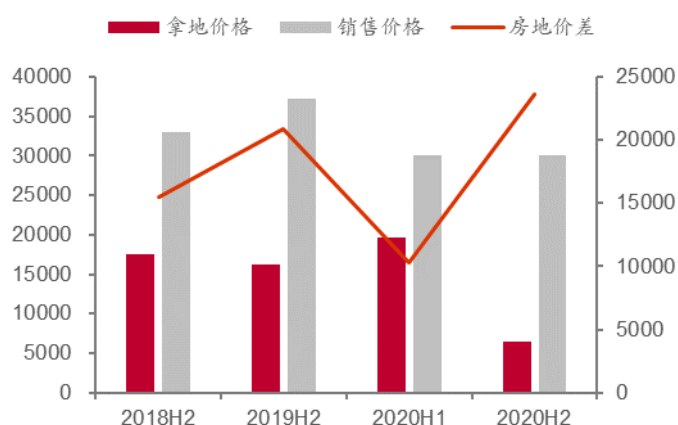
来源：公司公告、房天下、中泰证券研究所

公司审慎拿地、精细开发，深耕区域市场。2018-2020年，公司获取4宗地块，总计容建面32.46万m²。区位来看，4个项目均位于南京，小管理半径有利于公司发挥城市深耕的优势。利润来看，项目房地价差维持在10000元/m²以上，且2020年下半年拿地项目房地价差达23580元/m²，利润空间充足。

2021年为集中供地首年，融资环境收紧叠加市场景气度下行的背景下，公司保持拿地定力，无新增土储。2022年南京市二轮集中供地规则显著优化，地块盈利能力改善，出让的44宗地块中，13幅地块实行“差异化定房价，按程序报备”的政策。公司以底价竞得13宗地块中2块，合计计容建面为14.08万m²，适时补充低价土储。

图表 13: 公司拿地建筑面积 (万m²)


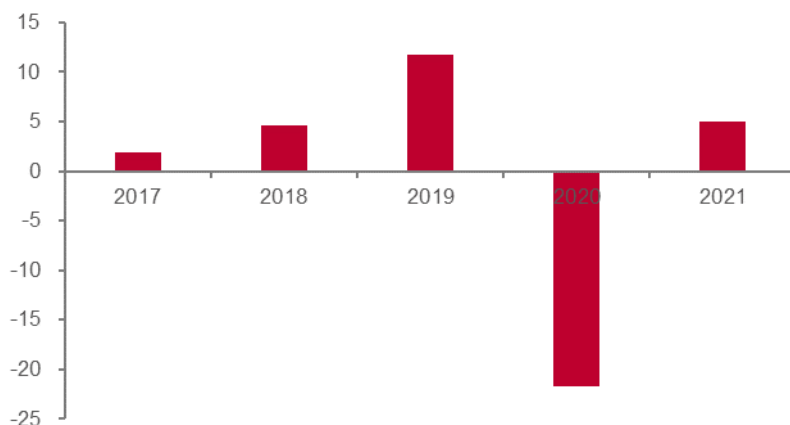
来源：公司公告、中泰证券研究所

图表 14: 项目房地价差 (元/m²)


来源：公司公告、房天下、365 淘房、中泰证券研究所

公司审慎拿地反应在报表中体现为现金流的改善。2020年公司经营活动产生的现金流净额为-21.8亿元，2021年房地产业务支付土地款减少，经营活动产生的现金流净额回正为5.01亿元。

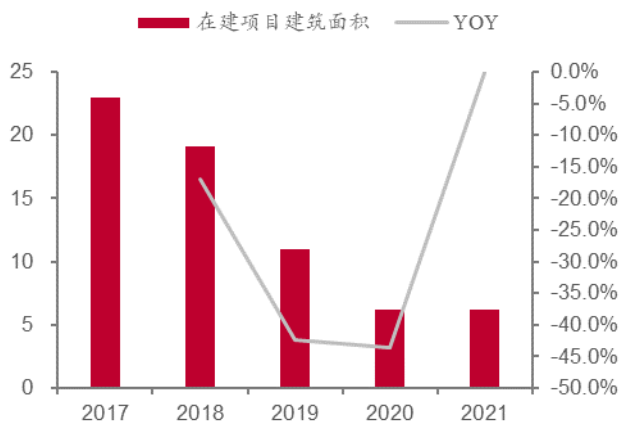
图表 15: 公司经营活动产生的现金流量净额 (亿)



来源：公司公告、中泰证券研究所

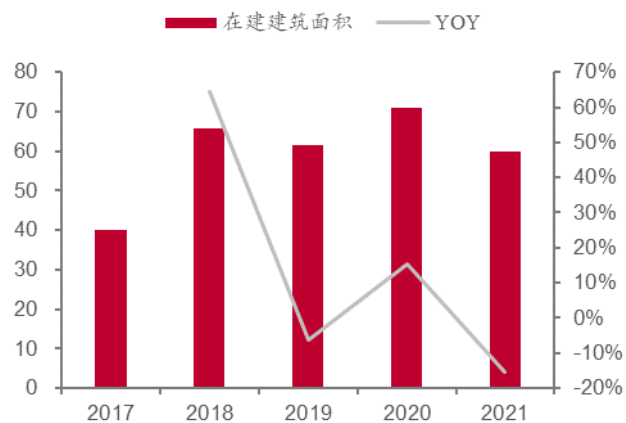
从在建面积来看，2017-2021年，公司商品房在建建面下降；经济适用房在建建面稳中略升。截至2021年底，公司约90%的待结转面积为经济适用房。由于经适房的毛利率较低，我们预计未来房地产开发业务毛利率仍在筑底阶段。

图表 16: 2017-2021 公司商品房在建建面 (万m², %)



来源：公司公告、中泰证券研究所

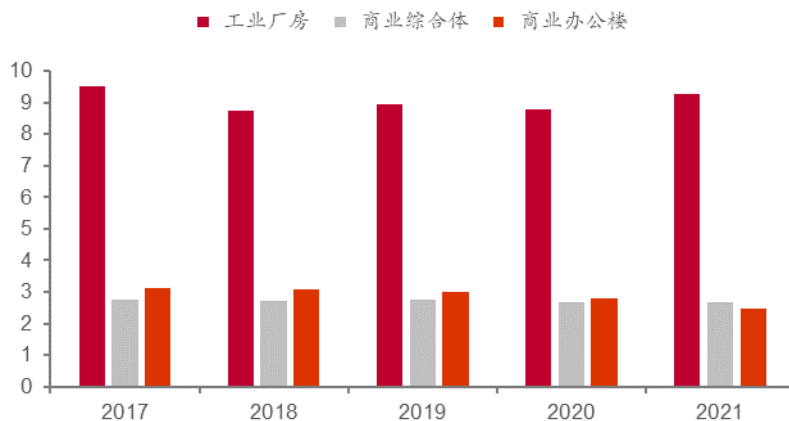
图表 17: 2017-2021 公司经济适用房在建建面 (万m², %)



来源：公司公告、中泰证券研究所

持有物业方面，公司持有的可出租项目分为商业综合体、商业综合楼和工业厂房三类。2021年，公司出租业务实现营业收入0.63亿，其中，商业综合体、商业综合楼及工业厂房的出租收入分别为0.12、0.2及0.3亿。

图表 18: 2017-2021 公司出租房地产的建筑面积 (万m²)

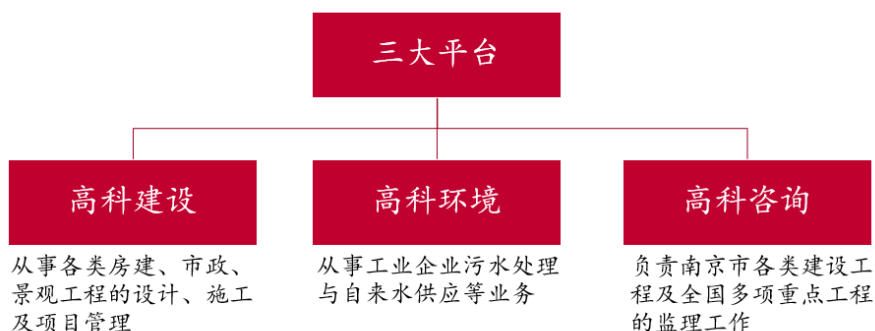


来源：公司公告、中泰证券研究所

(二) 市政业务：产业联动，协同发展

市政业务是公司的传统主营业务，以高科建设、高科咨询、高科环境为主要运作平台，业务涵盖房建市政工程建设及监理、园林绿化施工及养护、污水处理及供水等方向。

图表 19：公司市政业务三大平台



来源：公司官网、中泰证券研究所

公司深耕于南京经济技术开发区及周边区域的建设和经营，积累了市政公用事业领域丰富的管理经验，并形成了卓越的运营能力，所承做项目多次荣获省级奖项，品质受到广泛认可。

图表 20：公司市政项目荣获多个奖项

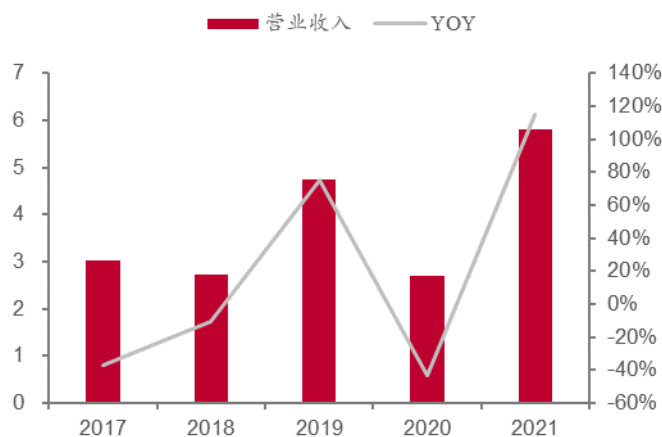
| 时间 | 项目名称 | 荣誉奖项 |
|------------|-----------------|---------------------|
| 2021/9/21 | 万寿片区环境改造项目 | 环境综合整治“红榜” |
| 2021/7/1 | 高科·荣境项目六标段6号楼项目 | 2020年度江苏省“扬子杯”优质工程奖 |
| 2021/7/1 | 前新塘保障房 | 2020年度“省标准化监理项目” |
| 2021/7/1 | 知行电动车项目 | 2020年度“省标准化监理项目” |
| 2021/03/26 | 建邺路环境综合整治项目 | 2020年江苏省优质工程奖“扬子杯” |

来源：公司官网、中泰证券研究所

公司市政业务营收稳定增长，2021 年实现营业收入 5.8 亿，同比增长

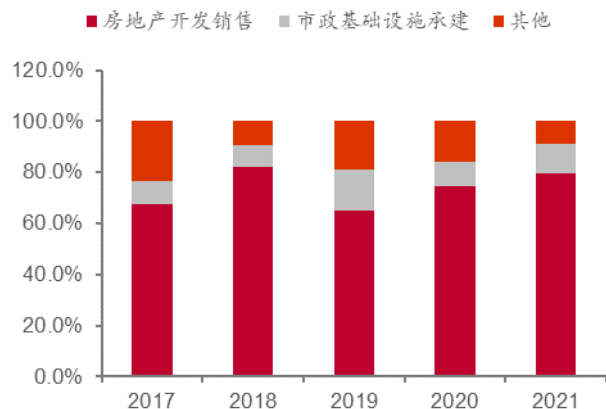
114.8%; 在总营收中占比 11.8%，较 2020 年提高 2.5pct。

图表 21: 2017-2021 公司市政业务营收及同比增速 (亿, %)



来源: Wind、中泰证券研究所

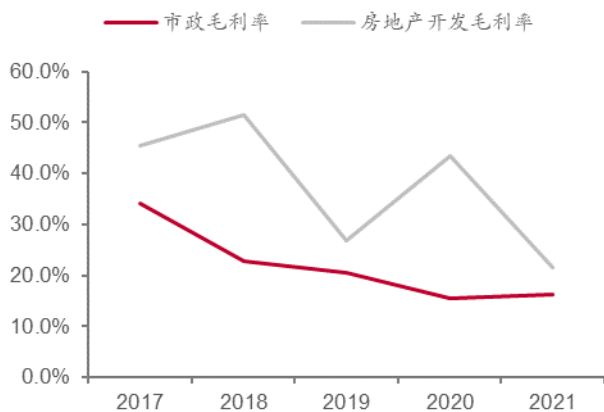
图表 22: 2017-2021 公司各业务占比 (%)



来源: Wind、中泰证券研究所

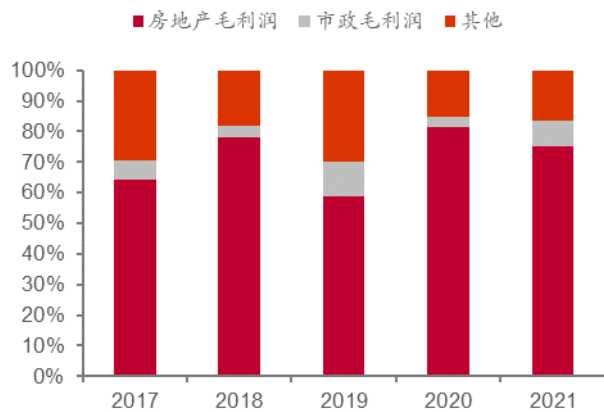
毛利润贡献来看, 2021 年公司市政业务毛利率较去年同期提升 0.65pct 至 16.21%, 而房地产业务毛利率较去年同期降低 21.81pct 至 21.58%, 带动市政业务毛利在总毛利润中占比提升 4.8pct 至 8.4%。

图表 23: 2017-2021 年公司房地产及市政业务毛利率 (%)



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 24: 2017-2021 公司市政业务毛利润占总毛利润之比 (%)



来源: 公司公告、中泰证券研究所

未来发展来看, 疫情反复压力下, 国家启动和强化逆周期调控, 将新基建、旧改、重大领域基础设施建设作为主要抓手, 涵盖交通基础设施、水利、能源、环保、城市管网等领域, 政策支持下行业空间广阔。南京市提出了“拥江发展、向东发展”, 公司所在栖霞区也全面推进城乡建设。城市更新方面, 2021 年 11 月, 南京市规划和自然资源局等部门联合发布了《居住类地段城市更新规划土地实施细则》, 并公布了首批 13 个城市更新重点示范项目, 未来南京将按照五年“四步走”计划稳步推进城市更新试点工作。此外, 根据南京市政府公布的《2022 年南京市

城乡建设计划》，2022年，南京要完成全市128个老旧小区改造，改善小区环境品质，完善居住功能配套。在此背景下，公司市政业务发展潜力较大。

图表 25：近年来市政业务发展的相关支持政策

| 时间 | 文件 | 颁布机构 | 主要内容 |
|----------|--|------------|--|
| 2021年11月 | 《南京市“十四五”城乡建设规划》 | 南京市委市政府 | 制定了包含综合发展、城乡融合、现代交通、绿色低碳、文化魅力、多元宜居、安全韧性、智慧城市等8大类、27项发展指标 |
| 2022年1月 | 《2022年南京市城乡建设计划》 | 南京市城乡建设委员会 | 共排定六大类主要任务，涵盖交通基础设施建设、生态保护建设、城市有机更新、市政公用基础设施等众多领域 |
| 2022年3月 | 《栖霞区建设管理精细化 城市品质再提升三年行动计划（2021—2023年）》 | 栖霞区政府 | 利用约3年时间，通过实施美丽街道建设、重点片区整治、老旧小区改造、亲水空间营造、工地管理提质、城市治理提标等10大任务对城市品质进行整体提升 |
| 2022年3月 | 《南京市城市更新试点实施方案》 | 南京市城乡建设委员会 | 重点聚焦栖霞区、江北新区和其他各区重点单元和重点项目，通过合理规划城市更新单元，启动和完成一批有代表性、具有示范效应的城市更新项目 |

来源：政府官网、中泰证券研究所

为积极把握区域城市建设带来的市政业务发展机遇，公司加强市场开拓，实现业务规模和盈利能力的持续提升。2021年，公司成功中标麒麟G3G4地块经适房施工总承包、南京粮食应急保供中心项目工程总承包等多个总承包项目，合同总金额超25亿元；全年新签代建项目总金额13.6亿元。

图表 26：麒麟 G3G4 地块经适房

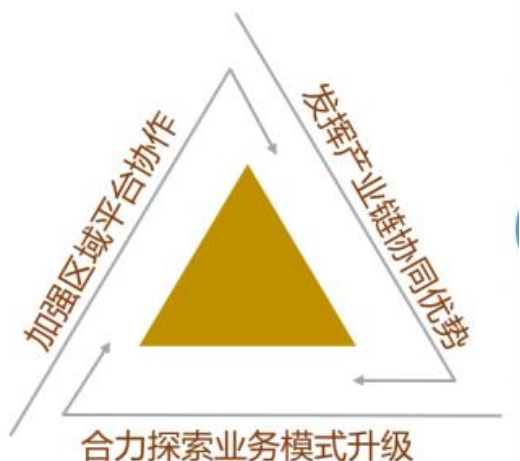

来源：南京江宁区市政府官网、中泰证券研究所

图表 27：南京粮食应急保供中心项目工程


来源：公司公告、中泰证券研究所

此外，为进一步增强房地产市政业务竞争优势，公司依托住宅开发、代建及城市更新项目，大力拓展施工总承包业务，实现产业联动发展，并在组织架构上做了以下调整：1) 总部设立市场拓展部，强化地产、市政业务的协同外拓，增强新业务获取能力，增厚产业链利润。2) 提升高科咨询管理层级，搭建涵盖项目开发、建设、管理与运营的产业价值链，以形成房地产市政业务协同发展新格局。3) 公司成立了全资子公司高科城发，着力推进城市更新业务研究拓展工作。结构调整后，公司市政业务的规模将进一步扩大。

图表 28: 房地产及市政业务产业协同效应



来源: 公司公告、中泰证券研究所

图表 29: 产业链协同综合开发



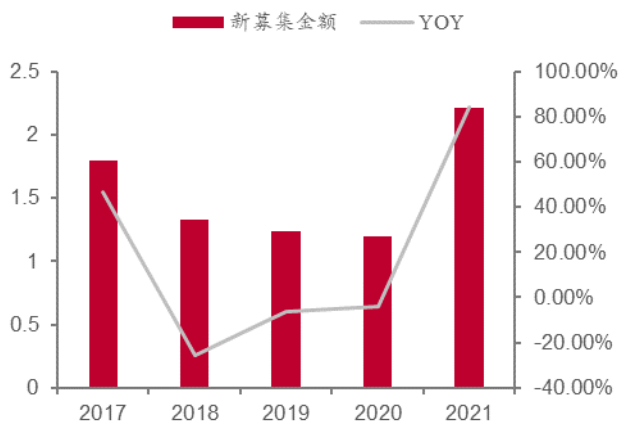
来源: 公司公告、中泰证券研究所

(三) 股权投资业务: 机制完善, 开始收获

2021 年, 在我国经济稳步运行和持续转型的背景下, 股权投资市场表现活跃。国内资本市场改革持续深化, 北交所的设立进一步丰富国内多层次资本市场内涵, 各板块错位发展, 有序竞争, 共同促进实体经济发展。

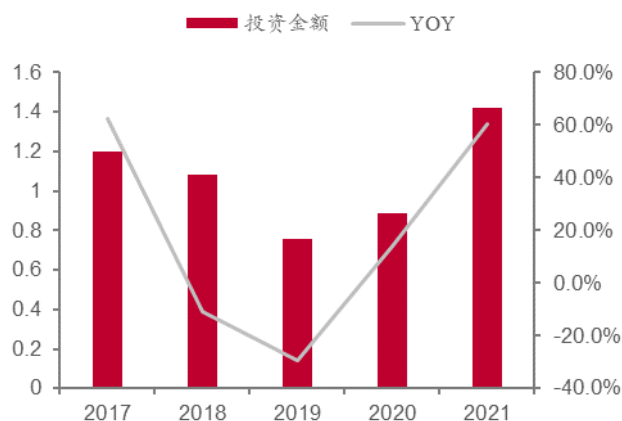
具体来看, 投资活动空前活跃, 资金聚集效应明显。2021 年我国股权投资市场新募集金额为 2.21 万亿, 同比增长 84.5%; 投资金额为 1.4 万亿元, 同比增长 60.4%。多项政策鼓励扶持下, 医疗健康、信息技术、新能源、新材料等科技创新领域投资热度维持较高水平。

图表 30: 2017-2021 我国股权投资市场新募集金额及同比增速 (万亿, %)



来源: 公司公告、中泰证券研究所

图表 31: 2017-2021 我国股权投资市场投资金额及同比增速 (万亿, %)



来源: 公司公告、中泰证券研究所

图表 32: 近年来股权投资业务发展的相关支持政策

| 时间 | 文件 | 颁布机构 | 主要内容 |
|---------|--|------|---|
| 2021年3月 | 《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》 | 全国人大 | 强调强化国家战略科技力量 |
| 2022年1月 | 《关于深入推进引领性国家创新型城市建设的若干政策意见》 | 南京市委 | 强化企业创新主体地位，聚力关键核心技术攻坚，广聚各类创新创业人才，汇聚国内国际创新资源 |
| 2022年3月 | 《政府工作报告》 | 国务院 | 深入实施创新驱动发展战略，巩固壮大实体经济根基 |

来源：政府官网、中泰证券研究所

此外，投资机构的退出渠道不断完善，有利于行业的滚动可持续发展。2021年12月，中央经济工作会议首次明确提出全面实行股票发行注册制，股权投资项目的退出通道持续打开。全年退出案例数共4532笔，同比提高18%，其中被投企业IPO占比接近7成。

图表 33: 2017-2021 我国股权投资市场退出案例数及同比增速 (笔, %)


来源：公司公告、中泰证券研究所

图表 34: 2017-2021 我国股权投资市场被投企业 IPO 数及同比增速 (家, %)


来源：公司公告、中泰证券研究所

股权投资业务是公司核心业务，也是公司核心价值的重要组成部分。截至2022年一季度末，公司股权投资账面价值超180亿元；其中南京银行、栖霞建设、中信证券、南京证券、硕世生物、百普赛斯等13家公司已上市，实现增值超100亿元，年现金红利近6亿元，累计实现投资收益超110亿元。

公司坚持市场化、专业化运作，不断完善“南京高科、高科新创、高科科贷、高科新浚”四大投资平台的体系，在持续投资优质项目的同时，强化投后管理及业绩考核，合理把握退出时机，切实防控投资风险，实现有序进退、滚动发展。

图表 35: 截至 2022Q1 公司已上市的股权投资项目



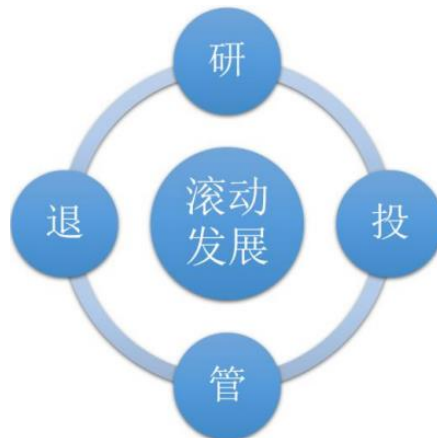
来源：公司官网、中泰证券研究所

图表 36：四大投资平台



来源：公司公告、中泰证券研究所

图表 37：股权投资业务滚动发展



来源：公司公告、中泰证券研究所

2021 年，公司新增投资 10 个项目，对 6 个项目追加了投资；同时，出资 10 亿元认购南京银行可转债，出资 8.72 亿元增持了南京银行股份，夯实公司投资收益基础。公司发起设立的主要投资基金中，高科新浚一期基金已累计对外投资 9.09 亿元，目前处于退出期；高科新浚创新基金累计对外投资 7.48 亿元。

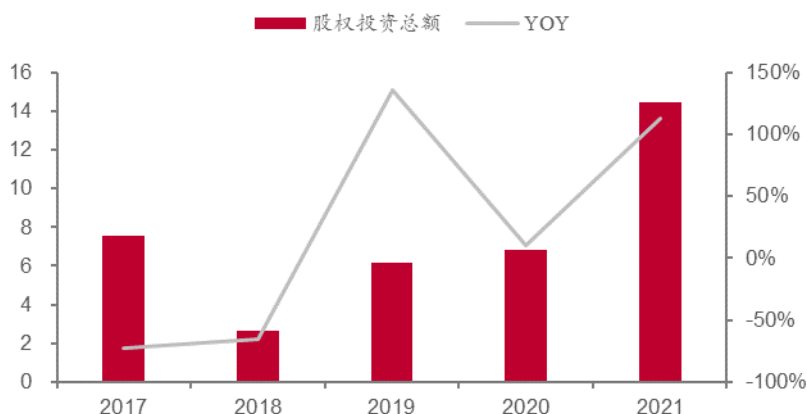
图表 38：2021 年公司股权投资企业（个）

| 类型 | 总数 | 企业名称 |
|------|----|--|
| 新增投资 | 10 | 麦普奇、中科凡语、安帝科技、翼方健数、卡替医疗、赛宁网安、达康医疗、诺源医疗、量准实业、昌郁医药 |
| 追加投资 | 6 | 安天科技、健耕医药、纽瑞特、阿依瓦、一脉阳光、易鲸捷 |

来源：公司 2021 年年报、中泰证券研究所

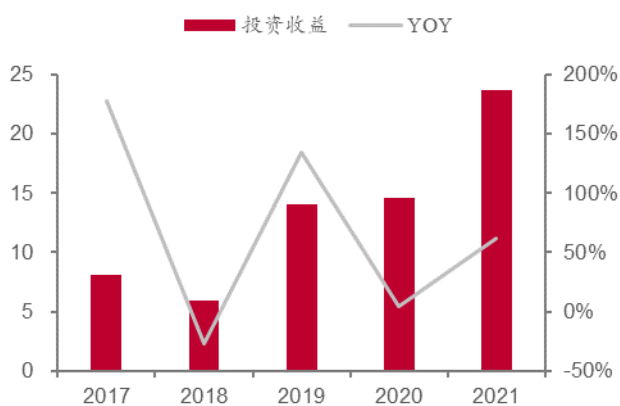
公司股权投资类的收益保持稳中有增的态势。经过前期培养，公司投资项目陆续进入收获期，股权投资业务将成为公司未来重要的利润增长点。2021 年，公司对外股权投资总额 14.47 亿元，同比增长 112.48%；实现投资收益 23.67 亿元，同比增长 61.86%。2021 年，投资收益在公司总营业利润中占比 88.36%，同比提高 26.96pct。

图表 39: 2017-2021 公司对外股权投资总额及同比增速 (亿, %)



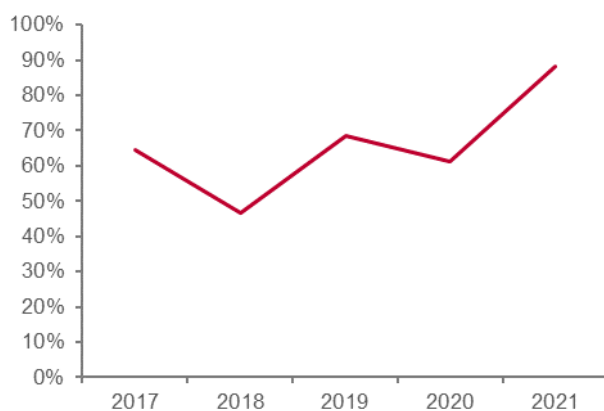
来源：公司公告、中泰证券研究所

图表 40: 2017-2021 公司投资收益及同比增速 (亿, %)



来源：公司公告、中泰证券研究所

图表 41: 2017-2021 公司投资收益在营业利润中占比 (%)



来源：公司公告、中泰证券研究所

公司建立了成熟的“研投管退”机制，既能充分发挥国企的背景优势；又引入了市场化激励机制，充分调动员工积极性。我们预计，未来公司

投资业务收益有望持续增厚。

一方面，作为国有企业，公司能获得地方政府支持。凭借在南京经开区和仙林大学城的资源优势，公司通过与地方科创平台、科研院所、银行、券商及专业投资机构的多方位合作，获取优质的投资机会。

另一方面，依托专业的管理团队，高科新浚实现市场化转型。高科新浚的管理层不仅是职业经理人，也是股东。该管理模式下，管理层能够分享公司股权投资业务发展的收益，因此实现了对管理层的有效激励。

公司储备的投资项目赛道优、质量高。从投资标的业务范围来看，被投资公司主要位于医疗健康、信息技术等硬核科技领域；从项目位置来看，公司股权投资项目主要位于北京、深圳、上海等一线城市。

图表 42：2021 年公司投资企业（个）

| 地理位置 | 总数 | 企业名称 |
|------|----|--------------------------|
| 北京 | 5 | 中科凡语、阿依瓦、安帝科技、卡替医疗、达康医疗 |
| 上海 | 5 | 健耕医药、翼方健数、量准实业、昌郁医药、正雅齿科 |
| 深圳 | 2 | 麦普奇、一脉阳光 |
| 江苏 | 2 | 赛宁网安、诺源医疗 |
| 其他 | 2 | 纽瑞特、易鲸捷 |

来源：公司 2021 年年报、中泰证券研究所

投后管理与退出方面，公司不断拓展投后管理的广度和深度，精准择时退出。2021 年，公司适时处置所持有的厦门钨业、艾力斯等金融资产，及时兑现投资收益。此外，高科皓熙定增基金于 7 月成功实现退出，累计实现投资收益 3.65 亿元，报告期内收益 2.25 亿元。

2021 年以来，公司旗下投资平台投资的 5 个企业分别在创业板和科创板发行上市，总股权市值约 10.15 亿元，而总出资额仅 1.92 亿元，投资回报率较高。

图表 43：2021 年以来公司旗下投资平台投资的上市企业股权市值

| 证券代码 | 证券简称 | 出资额 (亿元) | 股价(元) | 持有数量 (万股) | 股权市值 (亿元) |
|-----------|------|-------------|--------|--------------|--------------|
| 301080.SZ | 百普赛斯 | 0.20 | 171.08 | 355.13 | 6.08 |
| 301093.SZ | 华兰股份 | 0.43 | 32.86 | 199.00 | 0.65 |
| 301098.SZ | 金埔园林 | 0.60 | 23.62 | 750.00 | 1.77 |
| 688105.SH | 诺唯赞 | 0.19 | 71.91 | 160.00 | 1.15 |
| 688193.SH | 仁度生物 | 0.50 | 51.90 | 95.54 | 0.50 |
| 合计 | | 1.92 | | | 10.15 |

来源：公司 2021 年年报、中泰证券研究所，注：股价更新日为 2022 年 7 月 13 日

未来，公司投资收益的潜在催化剂主要为储备的多家在上市进程中的企业，标的公司上市后，公司投资收益增速有望进一步提高。

图表 44：公司目前投资的部分在上市进程中的企业

| 进程 | 享有权益比例 | 企业名称 |
|-------|--------|------|
| 准备中 | 1.27% | 华昊中天 |
| | 6.07% | 健耕医药 |
| | 6.94% | 博科资讯 |
| | 4.07% | 正雅齿科 |
| | 3.10% | 安天科技 |
| | 2.44% | 海纳医药 |
| 已提交注册 | 7.82% | 赛特斯 |

来源：公司公告、深交所、中泰证券研究所

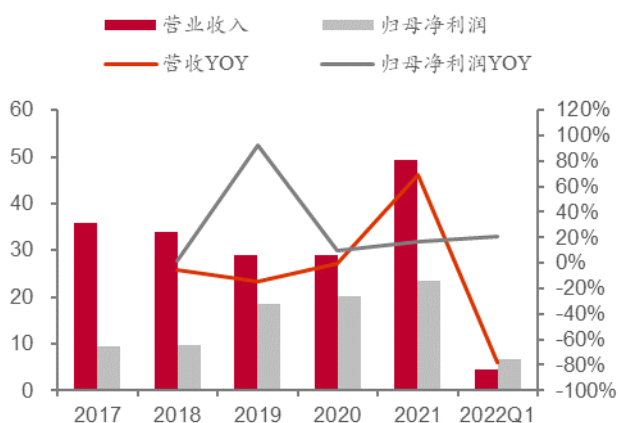
三、财务分析：盈利能力强，ROE 维持高位

（一）营收逆势增长，盈利能力领先

2021 年公司实现营业收入 49.19 亿元，同比增长 69.40%；实现归母净利润 23.52 亿元，同比增长 16.67%。2021 年公司营利双升主要受三方面拉动：1) 房地产开发销售业务经济适用房项目结转的收入增加，2021 年房地产业务营业收入 39.04 亿元，同比增加 79.85%。2) 市政基础设施承建业务实现的收入增加，2021 年市政承建业务营业收入 5.8 亿元，同比增加 114.58%。3) 三费费用率控制良好，由 2019 年的 18.53% 持续下降至 2021 年的 11.65%。

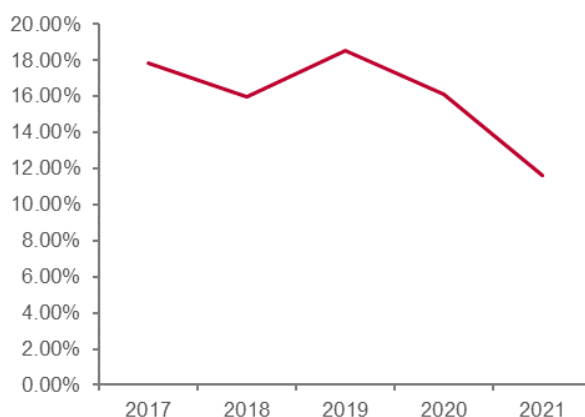
2022 年 Q1 实现营收 4.37 亿元，同比下降 77.8%；实现归母净利润 6.69 亿元，同比提高 20.86%。利润高增而营收下降主要有两方面原因：1) 2022 年 Q1 毛利率较去年同期提高 7.8pct；2) 实现投资收益 6.5 亿元，同比增长 22.8%。

图表 45：公司营收、归母净利润及同比增速：亿，%



来源：Wind、中泰证券研究所

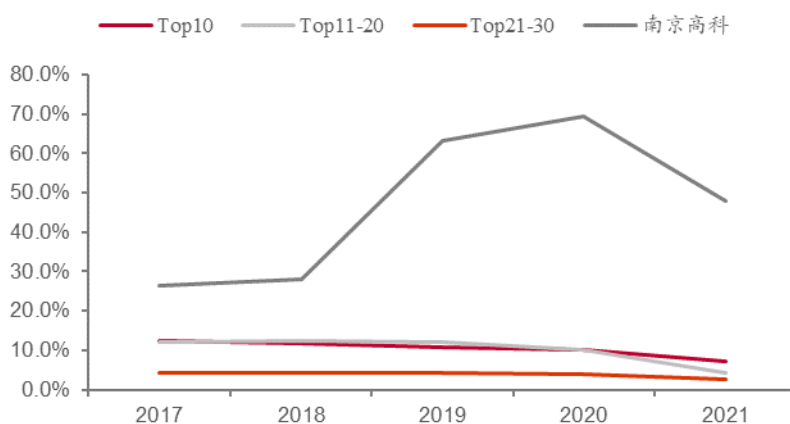
图表 46：公司三费费用率：%



来源：Wind、中泰证券研究所

受益于公司股权投资业务对利润的贡献，公司盈利能力显著高于头部房地产开发企业平均水平。2021 年，Top10/top11-20/top21-30 房企的归母净利润率分别为 7.2%/4.2%/2.5%，公司归母净利润率为 47.7%。

图表 47: 行业 top30 及公司归母净利润率: %

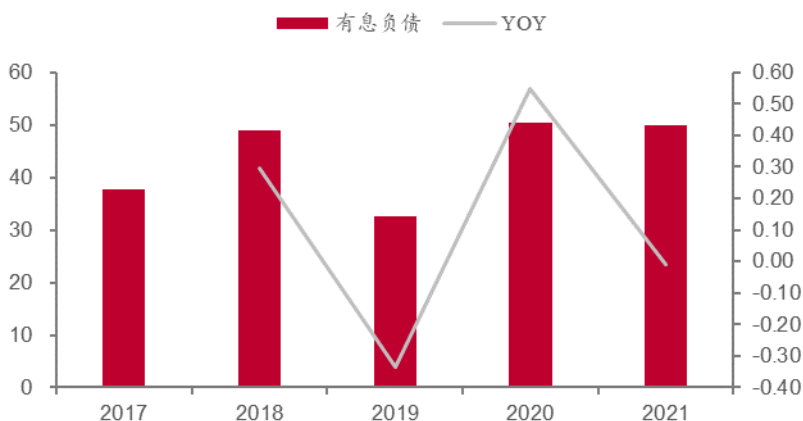


来源: Wind、中泰证券研究所

(二) 综合融资成本低, ROE 水平高

公司财务稳健, 债务结构安全。截至 2021 年, 公司有息负债 49.9 亿元, 同比下降 1.11%, 占总资产的比例为 15.1%。

图表 48: 2017-2021 公司有息负债及同比增速 (亿, %)

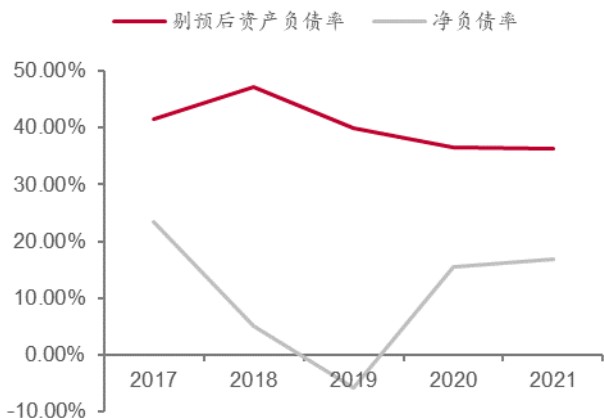


来源: wind、中泰证券研究所

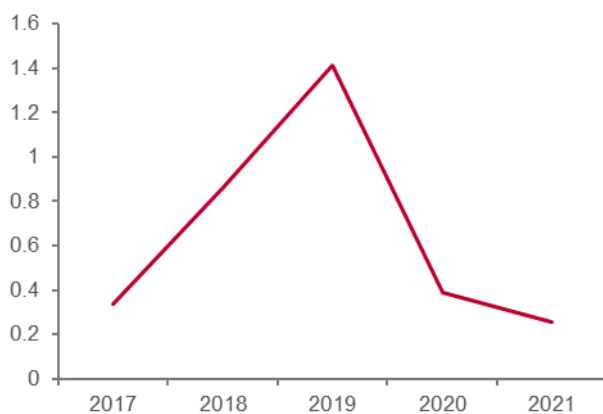
根据 Wind 计算口径, 2021 年公司剔除预后资产负债率 36.26%, 同比下降 0.28pct; 净负债率 16.96%, 同比上升 1.57pct。公司现金短债比为 0.26, 主要由于公司主动压降杠杆、归还其他筹资。2021 年, 公司筹资活动现金流出 96.91 亿元, 同比增长 35.73%; 期末现金及现金等价物余额 8.9 亿元, 同比下降 35.44%。

图表 49: 公司剔除预后资产负债率及净负债率: %

图表 50: 公司现金短债比



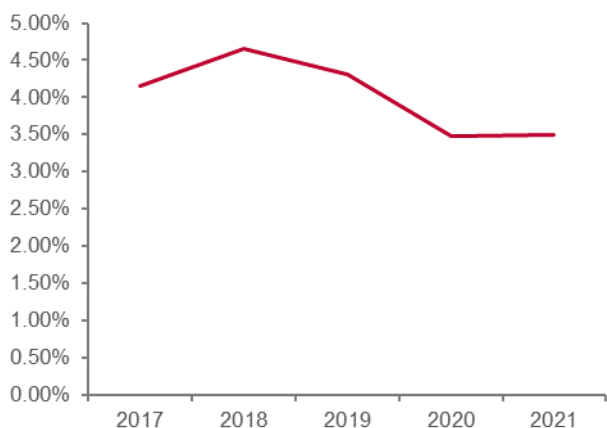
来源: Wind、公司公告、中泰证券研究所, 注: 2020 及 2021 年为监管要求口径, 其他年份为 wind 计算



来源: Wind、公司公告、中泰证券研究所, 注: 2020 及 2021 年为监管要求口径, 其他年份为 wind 计算

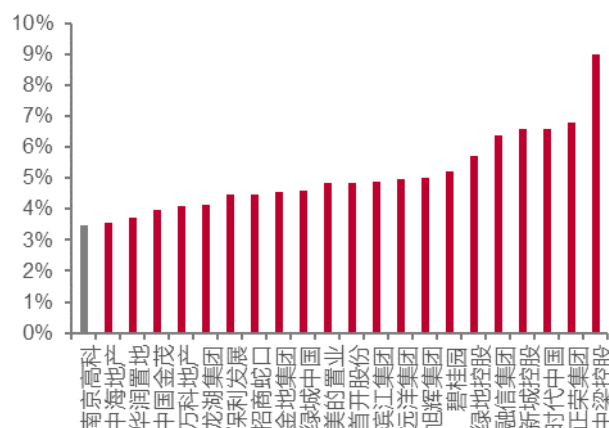
凭借地方国企业的低成本发债优势, 公司综合融资成本维持低位。2021 年公司以较低利率成功发行八期超短期融资券, 全年综合融资成本仅 3.49%, 在行业内处于较低水平。

图表 51: 2017-2021 公司综合融资成本: %



来源: 公司公告、中泰证券研究所

图表 52: 2021 公司及主流房企综合融资成本: %

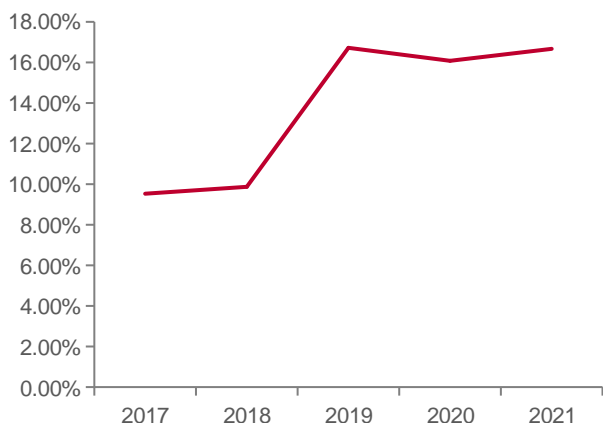


来源: 公司公告、中泰证券研究所

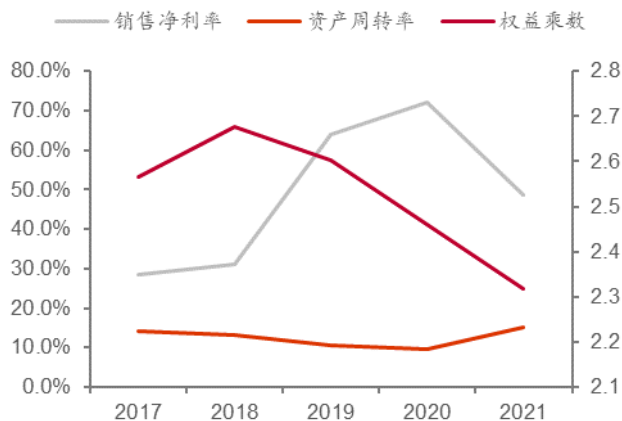
2019 年, 公司 ROE 提升 6.85pct 至 16.7%, 之后维持高位。公司 ROE 提升主要受益于股权投资业务的发展。2019 年, 投资收益显著增长带动销售净利率提高, 从而拉升整体 ROE。

图表 53: 2017-2021 公司 ROE: %

图表 54: 2017-2021 杜邦分析: %



来源：Wind、中泰证券研究所



来源：Wind、中泰证券研究所

四、盈利预测

核心假设：

- 1、假设经济适用房的利润为项目预计总投资的 3%；
- 2、假设 2022 年结转的项目为龙岸花园、紫星荣院部分、紫微堂部分、荣境剩余部分，2023 年结转的项目为靖安二期、紫微堂剩余部分、紫星荣院剩余部分、及迈上品院部分，2024 年结转的项目为紫麟景院、紫尧星院及迈上品院剩余部分。
- 3、假设项目层面费用率为 20%；
- 4、假设 2022 年-2024 年市政业务的营收增速分别为 5%、5%和 5%，其他业务营收合计增速分别为 2%、2%和 2%。
- 5、2022 年结转的项目经济适用房占比较大，会对毛利率产生负面影响，我们预计 2022 年-2024 年，整体毛利率分别为 21%、23%及 25%。
- 6、公司股权投资业务逐步进入收获期，假设 2022-2024 年投资收益与公允价值变动合计分别增长 19%、12%及 4%。

我们预计，2022 年至 2024 年，公司实现营业收入 57.6 亿、60.9 亿、63.1 亿，同比增长 17%、6%及 4%，实现归属母公司净利润 27.3 亿、29.7 亿及 31.8 亿，同比增长 16%、9%及 7%；摊薄后每股收益 1.58、1.71 及 1.84。

图表 55：南京高科主要财务数据预测：亿元、元/m²、%

| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 收入 | 29.04 | 49.19 | 57.64 | 60.88 | 63.09 |
| YOY | 0% | 69% | 17% | 6% | 4% |
| 房地产开发销售 | 21.71 | 39.04 | 47.12 | 49.97 | 51.77 |
| YOY | 15% | 80% | 21% | 6% | 4% |
| 市政基础设施承建 | 2.70 | 5.80 | 6.09 | 6.39 | 6.71 |
| YOY | -43% | 115% | 5% | 5% | 5% |
| 其他业务 | 4.63 | 4.35 | 4.43 | 4.52 | 4.61 |
| YOY | -16% | -6% | 2% | 2% | 2% |
| 成本 | 17.45 | 37.98 | 45.54 | 46.88 | 47.32 |
| YOY | -15% | 118% | 20% | 3% | 1% |
| 毛利率 | 40% | 23% | 21% | 23% | 25% |
| 房地产开发销售 | 43% | 22% | 20% | 22% | 24% |
| 市政基础设施承建 | 15% | 16% | 19% | 20% | 20% |
| 其他业务 | 38% | 42% | 34% | 39% | 44% |
| 投资收益+公允价值变动 | 22.55 | 23.33 | 27.68 | 30.95 | 32.14 |
| YOY | 9% | 3% | 19% | 12% | 4% |
| 归母净利润 | 20.16 | 23.52 | 27.31 | 29.66 | 31.81 |
| YOY | 9% | 17% | 16% | 9% | 7% |
| EPS | 1.16 | 1.36 | 1.58 | 1.71 | 1.84 |

来源：Wind、中泰证券研究所

当前市场和政策环境下公司作为地方国企，竞争优势显著。开发业务上，公司销售逆势增长，且综合融资成本处于行业低位；市政业务上，公司能够与房地产业务形成协同，增厚产业链整体利润。此外，公司积极布局股权投资业务，借科创板春风，预计未来三年都是股权投资业务收获期。

可比公司对应 2022 年平均 PE 为 7.3 倍，公司当前股价对应 2022 年业绩 PE 为 4.2 倍，估值具有一定优势，首次覆盖给予“买入”评级。

图表 56: 可比公司估值

| 公司名称 | 股价(元) | EPS | | | | PE | | | |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 浦东金桥 | 12.13 | 1.45 | 2.06 | 2.63 | 2.53 | 8.83 | 5.89 | 4.61 | 4.79 |
| 陆家嘴 | 10.16 | 1.07 | 1.10 | 1.21 | 1.67 | 10.16 | 8.61 | 7.42 | 6.47 |
| 中新集团 | 8.71 | 1.02 | 1.18 | 1.37 | 1.57 | 8.91 | 7.38 | 6.36 | 5.55 |
| 平均值 | | | | | | 9.54 | 7.29 | 6.13 | 5.60 |
| 南京高科 | 6.63 | 1.36 | 1.58 | 1.71 | 1.84 | 4.88 | 4.20 | 3.87 | 3.61 |

来源：Wind、中泰证券研究所（采用 7 月 28 日收盘价，除南京高科外均采用万得一致预期）

五、风险提示

- 融资环境收紧超预期：**房地产行业属于资本密集型行业，融资环境超预期收紧将对房地产的增速及盈利能力产生负面冲击。一方面，融资量的下降将导致开发商放慢拿地、推盘、销售、施工及竣工的经营速度，导致总体的增速下行；另外一方面，融资产生的利息支出是除了土地价格以外，影响房企利润率的最重要因素，融资环境收紧导致融资成本上行将显著侵蚀公司盈利能力，对业绩增速产生负面冲击。

- **疫情持续冲击房地产销售：**2022年新冠疫情扩散，部分城市采取相对严格的封控措施。在目前行业下行压力并未完全消除，企业销售回款仍旧是重要现金流流入的情况下，房地产销售受阻将会影响公司销售去化率及回款率。经营现金流将收到负面影响，进而缩减拿地规模或这施工规模，对公司的成长及正常经营产生负面影响。
- **投资管理风险：**受到资本市场整体运行状况、公司自身投资风控体系执行可能存在偏差、被投资企业经营未达预期等多方面因素的制约，公司投资业务可能存在投资决策风险、投资项目退出风险、长期股权投资项目投资收益波动以及金融资产市值波动的风险，并进而导致对公司净利润产生的不确定性增加。
- **引用数据滞后或不及时：**报告引用的公开数据可能存在信息滞后或更新不及时，存在引用数据滞后导致对预测结果及分析结论的准确性产生影响。

图表 57：公司盈利预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 会计年度 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 货币资金 | 892 | 18,994 | 20,501 | 22,799 | 营业收入 | 4,919 | 5,764 | 6,088 | 6,309 |
| 应收票据 | 2 | 1 | 1 | 1 | 营业成本 | 3,798 | 4,554 | 4,688 | 4,732 |
| 应收账款 | 279 | 346 | 365 | 379 | 税金及附加 | 298 | 352 | 414 | 442 |
| 预付账款 | 82 | 100 | 103 | 104 | 销售费用 | 79 | 104 | 140 | 120 |
| 存货 | 11,252 | 13,192 | 13,581 | 13,709 | 管理费用 | 291 | 346 | 426 | 431 |
| 合同资产 | 373 | 403 | 426 | 442 | 研发费用 | 20 | 23 | 25 | 26 |
| 其他流动资产 | 4,109 | 4,209 | 4,441 | 4,427 | 财务费用 | 187 | 177 | 200 | 257 |
| 流动资产合计 | 16,616 | 36,842 | 38,993 | 41,418 | 信用减值损失 | 169 | 153 | 153 | 153 |
| 其他长期投资 | 530 | 611 | 588 | 577 | 资产减值损失 | -73 | -32 | -39 | -43 |
| 长期股权投资 | 13,693 | 11,455 | 12,081 | 12,410 | 公允价值变动收益 | -34 | 353 | 608 | 652 |
| 固定资产 | 202 | 570 | 921 | 1,258 | 投资收益 | 2,367 | 2,414 | 2,487 | 2,562 |
| 在建工程 | 0 | 100 | 100 | 0 | 其他收益 | 2 | 5 | 5 | 5 |
| 无形资产 | 44 | 37 | 30 | 22 | 营业利润 | 2,679 | 3,106 | 3,413 | 3,633 |
| 其他非流动资产 | 1,944 | 1,765 | 1,856 | 1,887 | 营业外收入 | 2 | 3 | 3 | 4 |
| 非流动资产合计 | 16,413 | 14,538 | 15,576 | 16,153 | 营业外支出 | 2 | 3 | 3 | 3 |
| 资产合计 | 33,029 | 51,380 | 54,569 | 57,572 | 利润总额 | 2,679 | 3,106 | 3,413 | 3,634 |
| 短期借款 | 3,344 | 15,405 | 15,132 | 14,810 | 所得税 | 277 | 302 | 356 | 370 |
| 应付票据 | 9 | 9 | 9 | 9 | 净利润 | 2,402 | 2,804 | 3,057 | 3,264 |
| 应付账款 | 3,022 | 3,623 | 3,730 | 3,765 | 少数股东损益 | 50 | 73 | 91 | 84 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 2,352 | 2,731 | 2,966 | 3,180 |
| 合同负债 | 5,077 | 5,764 | 6,088 | 6,309 | NOPLAT | 2,570 | 2,964 | 3,236 | 3,495 |
| 其他应付款 | 229 | 237 | 233 | 235 | EPS (按最新股本摊薄) | 1.36 | 1.58 | 1.71 | 1.84 |
| 一年内到期的非流动负债 | 115 | 115 | 115 | 115 | | | | | |
| 其他流动负债 | 3,409 | 5,166 | 5,235 | 5,358 | | | | | |
| 流动负债合计 | 15,204 | 30,319 | 30,542 | 30,602 | 主要财务比率 | | | | |
| 长期借款 | 140 | 290 | 440 | 590 | 会计年度 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 成长能力 | | | | |
| 其他非流动负债 | 1,709 | 2,313 | 2,319 | 2,095 | 营业收入增长率 | 69.4% | 17.2% | 5.6% | 3.6% |
| 非流动负债合计 | 1,849 | 2,603 | 2,759 | 2,685 | EBIT增长率 | 15.2% | 14.5% | 10.1% | 7.7% |
| 负债合计 | 17,053 | 32,922 | 33,301 | 33,287 | 归母公司净利润增长率 | 16.7% | 16.1% | 8.6% | 7.2% |
| 归属母公司所有者权益 | 15,071 | 17,479 | 20,197 | 23,131 | 获利能力 | | | | |
| 少数股东权益 | 906 | 979 | 1,070 | 1,154 | 毛利率 | 22.8% | 21.0% | 23.0% | 25.0% |
| 所有者权益合计 | 15,977 | 18,458 | 21,268 | 24,285 | 净利率 | 48.8% | 48.6% | 50.2% | 51.7% |
| 负债和股东权益 | 33,029 | 51,380 | 54,569 | 57,572 | ROE | 16.7% | 14.8% | 13.9% | 13.1% |
| | | | | | ROIC | 132.5% | 16.4% | 16.6% | 16.0% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | | | | | 资产负债率 | 51.6% | 64.1% | 61.0% | 57.8% |
| | | | | | 债务权益比 | 33.2% | 98.2% | 84.7% | 72.5% |
| 会计年度 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 流动比率 | 1.1 | 1.2 | 1.3 | 1.4 |
| 经营活动现金流 | | | | | 速动比率 | 0.4 | 0.8 | 0.8 | 0.9 |
| 现金收益 | 2,651 | 3,029 | 3,387 | 3,727 | 营运能力 | | | | |
| 存货影响 | 571 | -1,941 | -389 | -128 | 总资产周转率 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 经营性应收影响 | 578 | -52 | 16 | 29 | 应收账款周转天数 | 32 | 20 | 21 | 21 |
| 经营性应付影响 | -150 | 610 | 103 | 37 | 应付账款周转天数 | 291 | 263 | 282 | 285 |
| 其他影响 | -3,149 | -100 | -2,711 | -3,288 | 存货周转天数 | 1,094 | 966 | 1,028 | 1,038 |
| 投资活动现金流 | 111 | 4,730 | 1,772 | 2,496 | 每股指标 (元) | | | | |
| 资本支出 | 92 | -509 | -473 | -435 | 每股收益 | 1.36 | 1.58 | 1.71 | 1.84 |
| 股权投资 | -2,597 | 2,238 | -626 | -328 | 每股经营现金流 | 0.41 | 1.25 | 0.33 | 0.31 |
| 其他长期资产变化 | 2,616 | 3,001 | 2,871 | 3,259 | 每股净资产 | 12.19 | 14.14 | 16.34 | 18.71 |
| 融资活动现金流 | -1,101 | 11,825 | -670 | -576 | 估值比率 | | | | |
| 借款增加 | 50 | 12,211 | -123 | -172 | P/E | 5 | 4 | 4 | 4 |
| 股利及利息支付 | -1,012 | -854 | -1,161 | -1,188 | P/B | 1 | 1 | 1 | 0 |
| 股东融资 | 1 | 1 | 1 | 1 | EV/EBITDA | 57 | 50 | 44 | 40 |
| 其他影响 | -140 | 467 | 613 | 783 | | | | | |

来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|------|----|-------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。