

评级: 买入 (维持)

市场价格: 6.90 元

分析师: 陈立

执业证书编号: S0740520080008

Email: chenli@r.qizq.com.cn

联系人: 贾惠琳

Email: jiahl@r.qizq.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%
归母净利润 (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
P/E	5.9	5.1	4.4	4.0	3.7
P/B	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5

备注: 股价采用 2022 年 8 月 23 日收盘价

投资要点

■ **盈利能力稳定，融资成本较低**

2022 年上半年，南京高科实现营业收入 14.86 亿 (YoY-58.94%)；其中，房地产业务实现营收 9.58 亿 (YoY-70.89%)，市政业务实现营收 5.27 亿 (YoY+102.23%)，房地产业务收入下滑拖累整体营收。公司实现归母净利润 14.05 亿 (YoY-1.94%)，每股收益 0.81 元，加权平均净资产收益率 9.00%。公司整体平均融资成本约为 3.25%，较去年同期下降 0.19pct。

公司上半年毛利率 27.05%，较去年同期提高 6.35pct，毛利率提升主要因为房地产业务结转的低毛利率的经济适用房项目占比减少。公司归母净利率 94.55%，较去年同期提高 54.94pct，归母净利率大幅高于毛利率的主要原因是公司实现投资收益 13.76 亿 (YoY+22.59%)。

■ **销售逆势增长，积极补充土储**

由于去年同期基数较低，2022 年上半年，公司房地产业务实现合同销售面积 1.14 万 m² (均为商品住宅销售项目)，同比增长 1040%。上半年实现合同销售金额 4.59 亿 (包括商品住宅、车位等)，同比增长 709.05%；其中，品院项目销售金额 3.3 亿元，且去化率在同期同类型项目中位列前茅。

为巩固公司在南京的区域深耕优势，同时实现房地产开发业务的可持续增长，公司在南京二轮土拍以底价竞得燕子矶 G34 和仙林湖 G38 两幅低密度优质地块。两宗地块合计计容建面约 14.08 万；参考周边在售项目价格，可售货值合计约 52.30 亿。

■ **产业联动深化，拓展优质项目**

公司重视传统市政业务的口碑与品牌建设，上半年多个项目荣获“金陵杯”、“省标准化工地”等奖项。此外，上半年公司持续推进产业联动，稳步推进麒麟 G3G4 地块经适房、品院、星院等项目的施工。

项目拓展方面，公司新中标麒麟 G87A 地块工程总承包及观音门中学工程总承包项目，合同金额 6.64 亿元，体现了产业协作优势。

■ **聚焦科技创新，投资稳步发展**

公司聚焦于科技领域，精选投资项目。上半年，公司新增投资互时科技、迈邦生物、星赛生物及天易合芯 4 个项目，追加投资了维通信，以可转债转股形式增持了南京银行股份有限公司 2880 万股，进一步夯实了投资收益基础。

上半年，公司投资的仁度生物已在科创板发行上市，赛特斯通过科创板上市委审议，且华昊中天等项目在 A 股上市申请中，未来投资收益持续增长可期。

■ **投资建议:** 作为深耕南京的国有企业，公司房地产及市政业务产业能够发挥协同效应，实现产业联动；此外，公司发力股权投资业务，实现产投互动，打造新的利润增长极。我们预计，公司 2022 年至 2024 年实现营业收入 57.6 亿、60.9 亿、63.1 亿，同比增长 17%、6%及 4%，实现归母净利润 27.3 亿、29.7 亿及 31.8 亿，同比增长 16%、9%及 7%。公司当前股价对应 2022 年估值为 4.4 倍，维持“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。

基本状况

总股本(百万股)	1,730
流通股本(百万股)	1,730
市价(元)	6.90
市值(百万元)	11,939
流通市值(百万元)	11,939

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《20220725 地产市政协同，股权投资发力——南京高科覆盖报告》

图表 1: 公司盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2021	2022E	2023E	2024E		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	主要财务比率				
流动负债合计	15,204	30,319	30,542	30,602	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	140	290	440	590	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	69.4%	17.2%	5.6%	3.6%
其他非流动负债	1,709	2,313	2,319	2,095	EBIT增长率	15.2%	14.5%	10.1%	7.7%
非流动负债合计	1,849	2,603	2,759	2,685	归母公司净利润增长率	16.7%	16.1%	8.6%	7.2%
负债合计	17,053	32,922	33,301	33,287	获利能力				
归属母公司所有者权益	15,071	17,479	20,197	23,131	毛利率	22.8%	21.0%	23.0%	25.0%
少数股东权益	906	979	1,070	1,154	净利率	48.8%	48.6%	50.2%	51.7%
所有者权益合计	15,977	18,458	21,268	24,285	ROE	16.7%	14.8%	13.9%	13.1%
负债和股东权益	33,029	51,380	54,569	57,572	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%
					流动比率	1.1	1.2	1.3	1.4
					速动比率	0.4	0.8	0.8	0.9
					营运能力				
					总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1
					应收账款周转天数	32	20	21	21
					应付账款周转天数	291	263	282	285
					存货周转天数	1,094	966	1,028	1,038
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.36	1.58	1.71	1.84
					每股经营现金流	0.41	1.25	0.33	0.31
					每股净资产	12.19	14.14	16.34	18.71
					估值比率				
					P/E	5	4	4	4
					P/B	1	1	1	1
					EV/EBITDA	57	50	44	40

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。