

投资评级 优于大市 维持

深耕南京房产开发，滚动推进创投业务

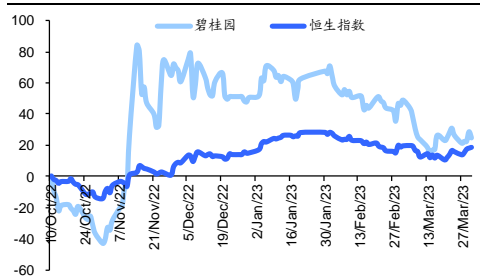
股票数据

04月28日收盘价(元)	6.77
52周股价波动(元)	6.15-7.74
总股本/流通A股(百万股)	1730/1730
总市值/流通市值(百万元)	11714/11714

相关研究

《利润高质增值，主营投资并举》2022.04.20

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-7.92	-24.83	-17.23
相对涨幅(%)	-11.02	-18.23	-20.36

资料来源：海通证券研究所

分析师:涂力磊

Tel:(021)23219747

Email:tl5535@haitong.com

证书:S0850510120001

分析师:谢盐

Tel:(021)23219436

Email:xiey@haitong.com

证书:S0850511010019

投资要点:

- 事件。**公司公布2022年年报。2022年公司实现营业收入44.82亿元，同比下滑8.87%；归母净利润24.02亿元，同比增长2.14%。公司2022年度利润分配预案为向全体股东按每10股派发现金红利4.2元(含税)。
- 深耕南京区域，加强项目去化。**1)2022年，公司新增燕子矶G34、仙林湖G38、仙林湖东G106三幅优质地块。2)公司房地产业务实现合同销售面积17.14万平(商品房项目1.33万平、经济适用房项目15.81万平)，同比增加267.02%；实现合同销售金额11.73亿元(商品住宅、车位等项目5.38亿元、经济适用房项目6.35亿元)，同比减少20.36%。新开工面积8.73万平，同比减少59.64%。竣工面积31.75万平，同比增加189.69%。房地产开发销售业务营业收入36.469亿元，同比下降6.59%。3)公司成功中标麒麟G87A工程总承包、观音门中学工程总承包、红枫片区保障房工程总承包等项目，全年新增合同总额达20亿元。2022年，公司市政业务实现营业收入8.35亿元，同比减少8.70%。
- 持续投资科技创新，顺利推进滚动投资。**1)2022年，公司新增投资互时科技、迈邦生物、星赛生物、天易合芯、中博瑞康、中科银河芯、誉葆科技7个项目，并对控维通信实施了追加投资。2)公司继续联合原有管理团队发起设立新一期总规模10亿元的新浚创信基金。3)公司将以现金形式对高科技创投基金增资5亿元，目前已完成工商变更登记。4)公司以可转债转股形式增持南京银行股份3266.89万股。5)公司择机运作所持有的厦门钨业、诺唯赞、栖霞建设、南京证券等股票，兑现投资收益1.84亿元。6)公司投资的仁度生物在科创板发行上市，赛特斯已通过科创板上市委审议，健耕医药等项目申请A股上市工作均在进程中。全年实现投资收益24.05亿元，同比增长1.61%；实现公允价值变动收益-2.43亿元。
- 负债水平保持低位，融资成本下降。**2022年，公司资产负债率继续保持低位，为52.80%；期末公司有息负债总额71.69亿元，占总资产的比例为19.17%。2022年公司平均融资成本为3.21%，较21年同期下降0.28个百分点。
- 2023年，公司计划新开工面积33.8万平，预计同比增加287.17%；计划竣工面积34.46万平，预计同比增加8.54%。**
- 合理价值区间为9.60-11.2元，“优于大市”评级。**我们预计公司2023、2024年EPS分别是1.60元和1.82元。给予公司2023年6-7倍动态PE，对应的合理价值区间为9.60-11.2元，维持公司“优于大市”评级。**风险提示：**公司面临加息和政策调控风险，以及转型不成功的风险。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4935	4490	5443	6264	7144
(+/-)YoY(%)	68.8%	-9.0%	21.2%	15.1%	14.0%
净利润(百万元)	2352	2402	2777	3143	3571
(+/-)YoY(%)	16.7%	2.1%	15.6%	13.2%	13.6%
全面摊薄EPS(元)	1.36	1.39	1.60	1.82	2.06
毛利率(%)	23.0%	18.7%	23.0%	23.0%	23.0%
净资产收益率(%)	15.6%	14.5%	15.0%	15.2%	15.4%

资料来源：公司年报(2021-2022)，海通证券研究所。

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 相关上市公司估值情况 (截止收盘日 2023.4.28)

公司名称	公司类型	EPS 预测 (元每股)		PE (倍)	
		2023E	2024E	2023E	2024E
上海临港	园区类	0.73	0.91	16.84	13.51
华发股份	开发类	1.40	1.58	7.58	6.72
平均				12.21	10.12

注: 表中各上市公司 EPS 预测来自 Wind 一致预期。陆家嘴替换为上海临港。
资料来源: Wind, 海通证券研究所

风险提示。 公司面临加息和政策调控风险, 以及转型不成功的风险。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	4490	5443	6264	7144
每股收益	1.39	1.60	1.82	2.06	营业成本	3649	4192	4824	5501
每股净资产	9.57	10.70	11.97	13.41	毛利率%	18.7%	23.0%	23.0%	23.0%
每股经营现金流	-1.08	0.55	0.65	0.66	营业税金及附加	-35	11	125	93
每股股利	0.30	0.48	0.54	0.62	营业税金率%	-0.8%	0.2%	2.0%	1.3%
价值评估 (倍)					营业费用	31	38	44	50
P/E	4.88	4.22	3.73	3.28	营业费用率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
P/B	0.71	0.63	0.57	0.50	管理费用	262	316	363	414
P/S	2.61	2.15	1.87	1.64	管理费用率%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%
EV/EBITDA	23.83	15.53	12.30	7.68	EBIT	571	870	889	1064
股息率%	4.4%	7.1%	8.0%	9.1%	财务费用	177	138	121	114
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	3.9%	2.5%	1.9%	1.6%
毛利率	18.7%	23.0%	23.0%	23.0%	资产减值损失	-3	50	55	61
净利润率	53.5%	51.0%	50.2%	50.0%	投资收益	2405	2249	2682	2950
净资产收益率	14.5%	15.0%	15.2%	15.4%	营业利润	2650	3045	3521	3978
资产回报率	6.4%	7.1%	7.6%	7.9%	营业外收支	1	1	1	2
投资回报率	2.3%	3.4%	3.2%	3.4%	利润总额	2652	3046	3522	3980
盈利增长 (%)					EBITDA	663	892	907	1080
营业收入增长率	-9.0%	21.2%	15.1%	14.0%	所得税	172	198	282	298
EBIT 增长率	27.2%	52.4%	2.2%	19.7%	有效所得税率%	6.5%	6.5%	8.0%	7.5%
净利润增长率	2.1%	15.6%	13.2%	13.6%	少数股东损益	78	71	97	110
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	2402	2777	3143	3571
资产负债率	52.8%	50.0%	47.0%	45.6%					
流动比率	1.08	1.22	1.37	1.50	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	0.25	0.33	0.45	0.63	货币资金	1005	2200	4033	7692
现金比率	0.06	0.13	0.24	0.43	应收账款及应收票据	428	468	485	499
经营效率指标					存货	13909	14379	14397	14283
应收帐款周转天数	34.39	30.95	27.86	25.07	其它流动资产	3737	3900	4054	4218
存货周转天数	1391	1252	1089	947.76	流动资产合计	19079	20947	22970	26692
总资产周转率	0.12	0.14	0.15	0.16	长期股权投资	15561	15561	15561	15561
固定资产周转率	24.55	22.87	20.73	19.11	固定资产	183	238	302	374
					在建工程	2	3	4	5
					无形资产	42	40	38	36
					非流动资产合计	18325	18379	18442	18512
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	37404	39325	41412	45204
净利润	2402	2777	3143	3571	短期借款	4384	2870	1800	2500
少数股东损益	78	71	97	110	应付票据及应付账款	5245	5725	5934	5960
非现金支出	4	-28	-37	-45	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-2003	-2110	-2554	-2818	其它流动负债	8094	8534	8985	9341
营运资金变动	-2349	248	470	319	流动负债合计	17723	17130	16718	17801
经营活动现金流	-1869	958	1118	1138	长期借款	350	850	1050	1150
资产	-6	-17	-16	-16	其它长期负债	1675	1675	1675	1675
投资	-105	0	0	0	非流动负债合计	2025	2525	2725	2825
其他	790	2244	2677	2945	负债总计	19748	19654	19443	20626
投资活动现金流	679	2227	2660	2929	实收资本	1730	1730	1730	1730
债权募资	9979	-1014	-870	800	归属于母公司所有者权益	16563	18507	20707	23207
股权募资	110	0	0	0	少数股东权益	1093	1164	1261	1372
其他	-8784	-977	-1075	-1209	负债和所有者权益合计	37404	39325	41412	45204
融资活动现金流	1305	-1990	-1945	-409					
现金净流量	115	1195	1833	3659					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 28 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露 分析师声明

涂力磊 房地产行业
谢盐 房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 华侨城 A,新湖中宝,碧桂园,华润置地,保利物业,碧桂园服务,天健集团,金科股份,建发股份,卓越商企服务,融创服务,万物云,保利发展,锦和商管,华发股份,金地集团,龙湖集团,中国海外发展,招商蛇口,张江高科,美的置业,远洋服务,越秀服务,首开股份,陆家嘴,万科 A,绿城中国,中国金茂,建发国际集团,新城控股

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“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。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。

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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。