

投资评级 优于大市 维持

## 创投隐含价值大, 立足“医疗健康”持续拓展

### 股票数据

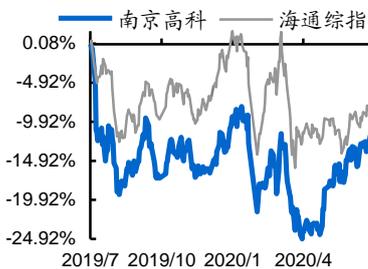
07月01日收盘价(元)	9.85
52周股价波动(元)	8.09-11.24
总股本/流通A股(百万股)	1236/1236
总市值/流通市值(百万元)	12174/12174

### 相关研究

《归母净利润大增, 创投积极推进》  
2020.05.02

《新金融工具准则推升公司归母净利润》  
2019.09.05

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	4.5	10.9	20.3
相对涨幅(%)	-2.5	2.4	4.7

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 谢盐

Tel: (021) 23219436

Email: xiey@htsec.com

证书: S0850511010019

分析师: 涂力磊

Tel: (021) 23219747

Email: tll5535@htsec.com

证书: S0850510120001

### 投资要点:

- **公司归母净利润持续增长, 投资净收益占比高, 财务稳健, 股息率较高。**2019年, 公司实现归母净利润18.42亿元, 同比增加92.21%。而从营业利润占比看, 2019年, 公司投资净收益占比为68%, 这说明2019年公司投资净收益贡献的营业利润远高于公司其它业务贡献的营业利润。近年来, 公司负债率水平逐年降低。1Q2020, 公司资产负债率和剔除预收款后的资产负债率分别为54.72%、29.42%。近年来, 公司资产回报率提升和股息率保持较高水平。1Q2020, 公司年化ROE为19.45%。2019年, 公司股息率为4.62%。
- **南京房地产市场运行良好, 公司开发业务稳健发展。**2020年1-4月, 南京市商品房销售额累计为618.92亿元, 同比增加17.0%。2020年5月21日, 公司公告称, 公司以20.40亿元竞得南京NO.2020G15地块。该地块总用地面积3.98万平, 1.01≤容积率≤2.6, 为二类居住用地。截至报告日, 公司储备项目合计项目规划计容建筑面积169.80万平。
- **股权投资良性循环, 创投突出“医疗健康”品牌, 注册制下上市进程加快。**公司重点围绕医药健康、人工智能等战略新兴产业, 筛选出符合标准的优质企业实施股权投资。根据公司2019年年报披露, 2019年, 公司出资6.98亿元设立二期新浚创新基金。根据公司2019年年报披露, **2019年, 公司对外投资总额6.16亿元, 同比增加135.19%。**2019年, 公司投资的硕世生物已在科创板发行上市并实现较高溢价。目前, 广州农商行、金埔园林、赛特斯等项目申请上市工作均在进程中, 艾力斯已申报科创板上市, 博科资讯、健耕医药等多个项目计划申报科创板上市(最新进展参见正文)。**2019年, 公司实现投资收益14.06亿元, 同比增长134.94%; 实现公允价值变动收益6.63亿元。**截止2019年底, 公司持有股权投资账面值合计为132.29亿元。
- **投资建议。**股权投资依托四大投资平台, “优于大市”评级。公司从事的主要业务为房地产及市政业务、股权投资业务。公司不断完善“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建设, 重点围绕医药健康、人工智能等战略新兴产业进行股权投资。我们预计公司2020、2021年EPS分别是1.18元和1.28元。参考相关可比上市公司2020年的平均估值, 给予公司2020年9-11倍动态PE, 对应的合理价值区间为10.62-12.98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; **公司因参股10%的南京银行股份有限公司而取得的投资收益可能会因为南京银行盈利不达目标而存在下滑的风险。**

### 主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3425	2930	3508	4041	4648
(+/-)YoY(%)	-5.6%	-14.4%	19.7%	15.2%	15.0%
净利润(百万元)	958	1842	1462	1585	1754
(+/-)YoY(%)	1.3%	92.2%	-20.6%	8.4%	10.7%
全面摊薄EPS(元)	0.78	1.49	1.18	1.28	1.42
毛利率(%)	48.5%	30.2%	33.6%	33.6%	33.6%
净资产收益率(%)	10.3%	15.6%	11.6%	11.9%	12.3%

资料来源: 公司年报(2018-2019), 海通证券研究所

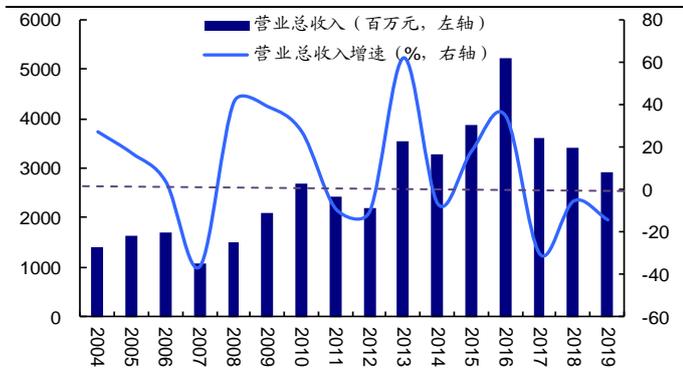
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润。从谨慎角度出发, 财务预测表中未考虑公允价值变动收益。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

## 1. 公司归母净利润持续增长，投资净收益不断升高

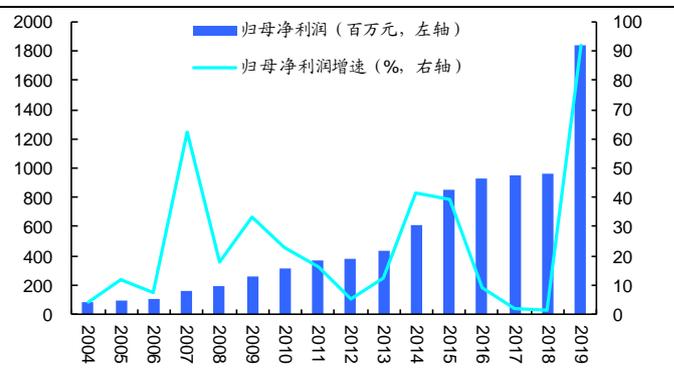
我们认为，受益于股权投资贡献较高的投资收益，多年来公司的归母净利润保持持续的正增长。2019年，公司实现营业总收入 29.30 亿元，同比下滑 14.43%。但是，公司 2019 年的归母净利润仍保持大幅增长。2019 年，公司实现归母净利润 18.42 亿元，同比大幅增加 92.21%。

图 1 公司营业总收入 2004 年以来存在一定波动



资料来源：Wind 资讯、海通证券研究所

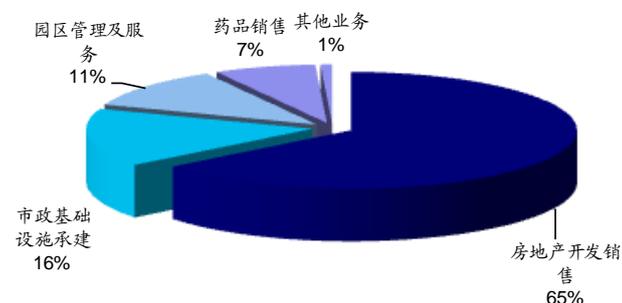
图 2 公司归母净利润 2004 年以来一直保持正增长



资料来源：Wind 资讯、海通证券研究所

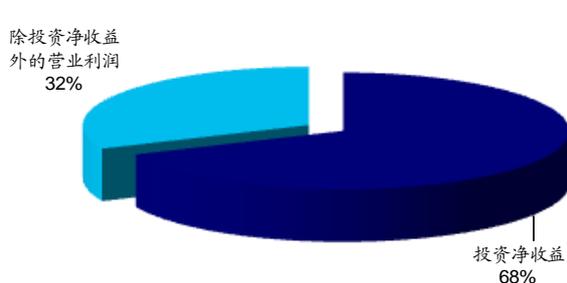
我们认为，上述差异主要是因为公司 2019 年投资净收益占比较高所致。如果从各主营业务收入占比看，2019 年，公司房地产开发销售、市政基础设施承建、园区管理及服务、药品销售、其他业务收入占比分别为 65%、16%、11%、7%、1%。即房地产开发销售业务收入占比最高。而从营业利润占比看，2019 年，公司投资净收益占比为 68%，这说明 2019 年公司投资净收益贡献的营业利润远高于公司其它业务贡献的营业利润。

图 3 公司 2019 年各主营业务收入占比情况



资料来源：Wind 资讯、海通证券研究所

图 4 公司 2019 年的投资净收益在营业利润中的占比



资料来源：Wind 资讯、海通证券研究所

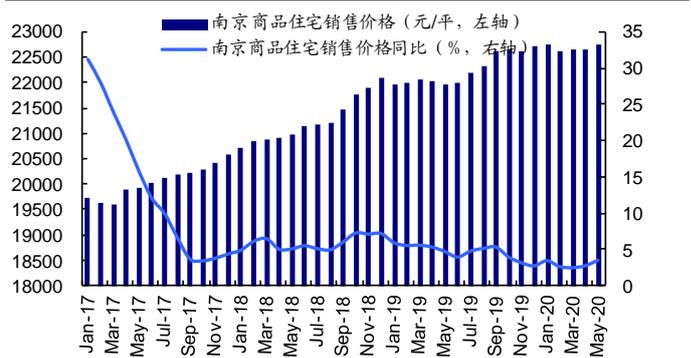
## 2. 南京房地产市场运行良好，公司开发业务稳健发展

### 2.1 南京及栖霞区房地产市场供求情况良好

作为热点二线城市，公司所在的南京房地产市场 2017 年以来商品房销售额增速震荡上行，房价保持正增长，总体保持良性运行。2020 年 1-4 月，南京市商品房销售额累计为 618.92 亿元，同比增加 17.0%。2020 年 5 月，南京商品住宅销售价格为 22760 元/平，同比增加 3.61%。

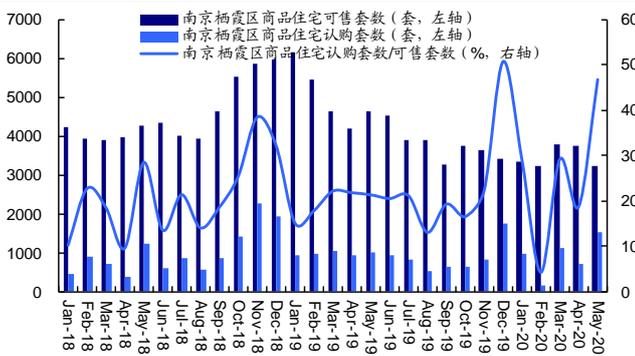
**图 5 南京商品房销售额增速震荡攀升**


资料来源：Wind 资讯、海通证券研究所

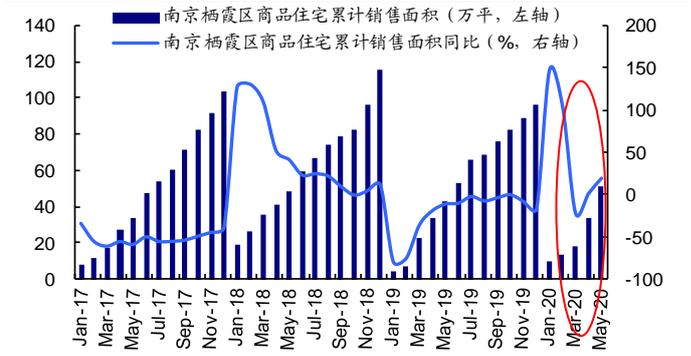
**图 6 南京商品房销售价格增速放缓但保持正增长**


资料来源：Wind 资讯、海通证券研究所

特别是公司重点布局的栖霞区商品住宅认购/可售比例保持良好水平，商品住宅销售面积在 2020 年疫情冲击后快速修复。2020 年 5 月，南京栖霞区商品住宅认购/可售比例为 46.8%，高于 2019 年 5 月同期的 21.39%，供求比例维持较高水平。2020 年 5 月，南京栖霞区商品住宅累计销售面积同比增长 19.87%，增速已从 2020 年 3 月的增速低点 -21.67% 快速修复回升。

**图 7 南京栖霞区商品住宅认购/可售保持良好水平**


资料来源：Wind 资讯、海通证券研究所

**图 8 南京栖霞区商品住宅销售受疫情冲击后快速修复**


资料来源：Wind 资讯、海通证券研究所

## 2.2 公司稳健拓展开发项目

2020 年以来，公司聚焦南京地区，继续稳健拓展房地产开发项目。

2020 年 5 月 21 日，公司公告称，公司控股子公司南京高科置业有限公司以 20.40 亿元竞得南京 NO.2020G15 地块。该地块位于栖霞区尧化街道，东至规划致远路，南至尧和路，西至邻安路，北至尧景路。该地块总用地面积 3.98 万平，出让面积 3.98 万平， $1.01 \leq \text{容积率} \leq 2.6$ ，建筑密度  $\leq 20\%$ ，为二类居住用地。

**表 1 2020 年以来公司土地储备变更情况**

时间	地区	项目名称	转让/购买	用地性质	公司权益 (%)	占地面积 (万平)	建筑面积 (万平)	权益建面 (万平)	土地成本/转让价 (亿元)
2020-05-21	南京	NO.2020G15 号地块	购买	住宅	80%	3.98	10.35	8.28	20.40

注：假设该地块的容积率为最大值 2.6 倍，则预计该地块的建筑面积为 10.35 万平（=占地面积 3.98 万平\*容积率 2.6 倍）。

资料来源：2020.5.21 公司公告，海通证券研究所

截至报告日，公司储备项目包括商品房、经济适用房，合计项目规划计容建筑面积 169.80 万平，权益建面为 135.84 万平。

表 2 公司开发项目储备一览表

项目名称	类型	权益(%)	占地面积(万平)	规划建筑面积(万平)	权益建筑面积(万平)
高科·荣境	商品房	80.00	34.62	56.71	45.37
高科·紫薇堂	商品房	80.00	5.04	5.54	4.43
高科·荣院	商品房	80.00	2.15	3.65	2.92
龙岸花园	经济适用房	80.00	26.64	55.21	44.17
靖安二期	经济适用房	80.00	9.37	17.22	13.78
靖安三期	经济适用房	80.00	8.73	17.92	14.34
南京地块	土地储备	80.00	2.06	3.20	2.56
南京 NO.2020G15 号地块	土地储备	80.00	3.98	10.35	8.28
			92.58	169.80	135.84

注：表中“南京 NO.2020G15 号地块”为公司 2020 年 5 月 21 日新获取的土地储备。  
资料来源：公司 2019 年年报，2020.5.21 公司公告，海通证券研究所

### 3. 股权投资良性循环，创投突出“生物医药”品牌

公司股权投资业务坚持市场化、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建设。公司重点围绕医药健康、人工智能等战略新兴产业，筛选出符合标准的优质企业实施股权投资，并通过强化投后管理，支持和帮助创业、创新企业发展，分享其成长红利，最终实现增值收益并择机退出。

#### 3.1 公司继续加大股权投资和创投力度

2019 年，公司强化市场化运作体系与投资协同机制，充分发挥公司的资金资源优势和产业经营、价值判断的能力以及新浚管理团队的市场化运作优势，实现优势互补、协同发展。根据公司 2019 年年报披露，2019 年，公司对外投资总额 6.16 亿元，同比增加 135.19%。

根据公司 2019 年年报披露，2019 年，公司新增投资艾力斯、仁度生物、正雅齿科、纽瑞特、易鲸捷等医疗健康、IT 大数据、新材料领域项目 7 个，完成对博科资讯、健耕医药的追加投资。基于一期基金的良好合作与成果（截至 2019 年末，高科新浚一期基金已累计对外投资 8.79 亿元，累计退出 3 个项目，金额合计 2.34 亿元），出资 6.98 亿元设立二期新浚创新基金，并强化投资协同机制。基于战略投资的考虑及对未来价值成长的认可，公司出资 3.94 亿元增持南京银行股份有限公司 48633679 股。年内安元科技、欣视景等部分项目实现溢价退出。

2020 年以来，公司继续加大股权投资和创投力度。

**2020 年 5 月，公司以 4729.58 万元增持南京银行股份有限公司。**2020 年 5 月 7 日，公司公告称，公司以自有资金 4729.58 万元增持南京银行股份有限公司 617.58 万股，占南京银行总股本的比例为 0.06%，增持均价为 7.66 元/股。本次增持后，公司合计持有南京银行股份有限公司 85439.66 万股，占其总股本的 8.54%。同时，公司计划自 2020 年 5 月 6 日起至 2021 年 4 月 30 日止，在增持价格不高于南京银行股份有限公司最近一期披露的归属于母公司普通股股东的每股净资产的前提下，通过上海证券交易所交易系统以自有资金累计增持南京银行股份有限公司股份不低于 3 亿元且不高于 9 亿元。

#### 3.2 公司创投突出“医疗健康”品牌，注册制下上市进程加快

根据公司 2019 年年报披露，2019 年，公司投资的硕世生物已在科创板发行上市并实现较高溢价。目前，广州农商行（已申报中小板上市）、金埔园林（已申报创业板上市）、赛特斯等项目申请上市工作均在进程中，艾力斯已申报科创板上市，博科资讯（已申报科创板上市）、健耕医药（已申报科创板上市）等多个项目计划申报科创板上市。得益于公司前期成功的投资积累，股权投资业务贡献了较好的收益，其中投资收益 14.06 亿元，同比增长 134.94%；实现公允价值变动收益 6.63 亿元。（注：上述括号内容为截止报

## 告日查询到的公司参股企业上市最新进展)

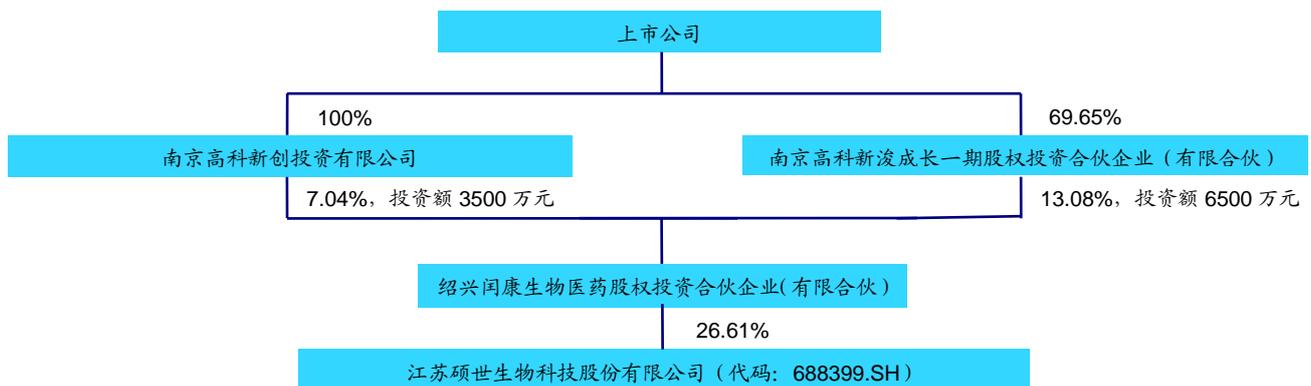
公司 100%全资子公司高科新创与控股 69.65%的南京高科新浚成长一期股权投资合伙企业(有限合伙),分别参股 7.0449%和 13.0833%的绍兴闰康生物医药股权投资合伙企业(有限合伙),而后者又参股 26.61%的新上市公司江苏硕世生物科技股份有限公司(代码: 688399.SH)。根据公司 2017 年年报,公司全资子公司高科新创持有绍兴闰康比例为 7.0449%,出资金额 3500 万元,我们再根据公司持有 69.65%份额的高科新浚一期基金持有绍兴闰康比例为 13.0833%,可以推出新浚一期基金出资金额 6500 万元。因此,按享有的权益计算,公司间接持有硕世生物实际出资额 8027 万元,持股比例 4.30%。根据 2020 年 7 月 1 日硕世生物收盘价 270.5 元/股计算,由此可知公司间接参股硕世生物的账面浮盈为 6.01 亿元。

**表 3 公司间接参股硕世生物的预计浮盈测算**

公司参股南京高科新创投资有限公司比例 (%)	100.00
公司参股南京高科新浚成长一期股权投资合伙企业(有限合伙)比例 (%)	69.65
南京高科新创投资有限公司参股绍兴闰康生物医药股权投资合伙企业(有限合伙)比例 (%)	7.04
南京高科新浚成长一期股权投资合伙企业(有限合伙)参股绍兴闰康生物医药股权投资合伙企业(有限合伙)比例 (%)	13.08
公司间接参股绍兴闰康生物医药股权投资合伙企业(有限合伙)比例 (%)	16.16
绍兴闰康生物医药股权投资合伙企业(有限合伙)参股江苏硕世生物科技股份有限公司(代码: 688399.SH)比例 (%)	26.61
公司间接参股江苏硕世生物科技股份有限公司(代码: 688399.SH)比例 (%)	4.30
南京高科新创投资有限公司参股绍兴闰康生物医药股权投资合伙企业(有限合伙)出资金额(百万元)	35.00
南京高科新浚成长一期股权投资合伙企业(有限合伙)参股绍兴闰康生物医药股权投资合伙企业(有限合伙)出资金额(百万元)	65.00
公司间接参股江苏硕世生物科技股份有限公司(代码: 688399.SH)的出资金额(百万元)	80.27
江苏硕世生物科技股份有限公司 7 月 1 日收盘价(元/股)	270.50
江苏硕世生物科技股份有限公司最新总股本(百万股)	58.62
公司间接参股江苏硕世生物科技股份有限公司预计浮盈(百万元)	601.49

资料来源: Wind, 公司 2017 年年报, 公司 2019 年年报, 海通证券研究所

为清晰起见, 根据上表, 我们可以得到如下的公司间接参股硕世生物的股权关系。

**图 9 公司间接参股硕世生物的股权关系**


资料来源: Wind, 公司 2017 年年报, 公司 2019 年年报, 海通证券研究所

截止 2019 年底, 公司持有股权投资账面值合计为 132.29 亿元。

**表 4 公司 2019 年股权投资项目一览表**

代码	参股公司	持股比例	计量方法	2019 年期末账面价值 (百万元)
600030.SH	中信证券	0.11%	公允价值	360.43
600549.SH	厦门钨业	1.80%	公允价值	328.36
600533.SH	栖霞建设	12.20%	公允价值	426.31
002515.SZ	金字火腿	2.71%	公允价值	141.84
600535.SH	天士力	0.11%	公允价值	25.17
601990.SH	南京证券	0.90%	公允价值	213.58
	高科皓熙定增基金	98.80%	公允价值	666.90
	中航信托高科华睿信托计划		公允价值	262.43
	广州农商行	1.84%	公允价值	574.00
	其他以公允价值计量的股权投资		公允价值	653.71
	南京新港科技创业投资有限公司		权益法	14.99
	南京 LG 新港新技术有限公司		权益法	314.30
	南京栖霞建设仙林有限公司		权益法	18.87
	鑫元基金管理有限公司		权益法	515.02
	南京高科新浚投资管理有限公司		权益法	0.37
	南京高科新浚股权投资合伙企业 (有限合伙)		权益法	5.25
	南京高科新浚成长一期股权投资合伙企业 (有限合伙)	69.65%	权益法	511.79
	南京中钰高科一期健康产业股权投资有限合伙企业 (有限合伙)		权益法	458.81
	南京高科新浚二期股权投资合伙企业 (有限合伙)	34.83%	权益法	0.17
	南京高科新浚创新股权投资合伙企业 (有限合伙)	68.96%	权益法	20.90
	南京华睿凯鼎投资中心 (有限合伙)		权益法	38.44
	南京新港建设咨询服务服务有限公司		权益法	1.14
	南京银行股份有限公司		权益法	7676.30
	合计 (百万元)			13229.06

资料来源: 公司 2019 年年报, 海通证券研究所

相对于园区公司张江高科 (600895.SH), 截止 2019 年底, 公司持有股权投资账面价值和投资净收益分别为 132.29 亿元和 14.06 亿元, 分别高于张江高科的股权投资价值账面值 56.07 亿元和 5.13 亿元。

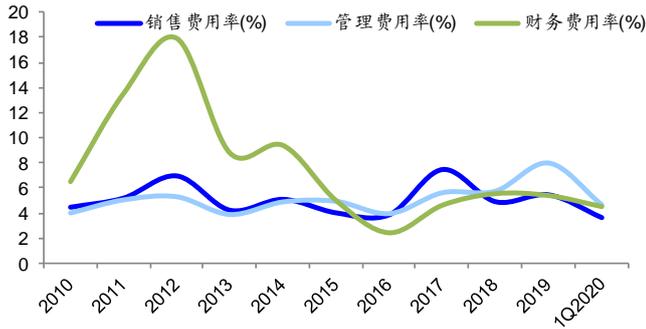
**表 5 南京高科与张江高科 2019 年股权投资和投资收益的比较**

	上市公司	张江高科 (600895.SH)
公允价值计量的参股子公司价值合计 (百万元)	3652.71	2293.19
权益法参股子公司价值合计 (百万元)	9576.35	3313.79
股权投资合计 (百万元)	13229.06	5606.98
2019 年投资净收益 (百万元)	1405.65	513.22

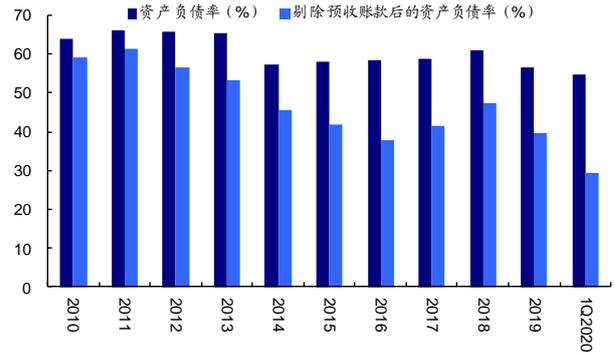
资料来源: 公司 2019 年年报, 张江高科 2019 年年报, 海通证券研究所

## 4. 公司财务稳健, 分红和股息率较高

近年来, 公司三项费用和负债率水平逐年降低。1Q2020, 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 3.56%、4.66%、4.55%。同期, 公司资产负债率和剔除预收款后的资产负债率分别为 54.72%、29.42%。

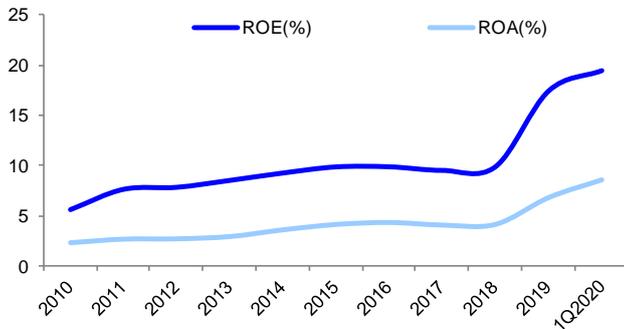
**图 10 公司费用水平控制良好**


资料来源: Wind 资讯、海通证券研究所

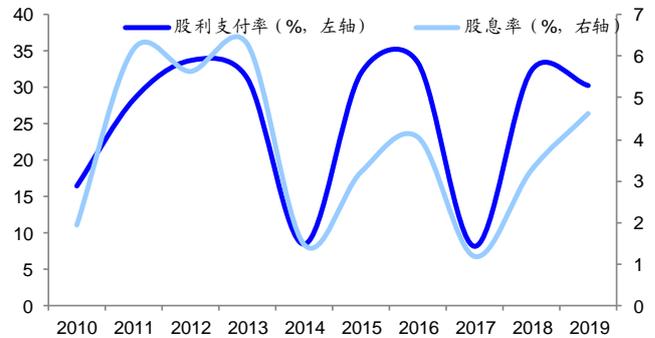
**图 11 公司负债水平逐年下降**


资料来源: Wind 资讯、海通证券研究所

近年来, 公司资产回报率提升和股息率保持较高水平。1Q2020, 公司年化 ROE、年化 ROA 分别为 19.45%、8.60%。2019 年, 公司股利支付率和股息率分别为 30.19%、4.62%。

**图 12 近年来公司资产回报率提升明显**


资料来源: Wind 资讯、海通证券研究所

**图 13 多年来公司股利支付率和股息率保持较高水平**


资料来源: Wind 资讯、海通证券研究所

## 5. 投资建议和风险提示

**投资建议:** 股权投资依托四大投资平台, “优于大市”评级。公司从事的主要业务为房地产及市政业务、股权投资业务。公司不断完善“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建设, 重点围绕医药健康、人工智能等战略新兴产业进行股权投资。我们预计公司 2020、2021 年 EPS 分别是 1.18 元和 1.28 元。参考相关可比上市公司 2020 年的平均估值, 给予公司 2020 年 9-11 倍动态 PE, 对应的合理价值区间为 10.62-12.98 元, 维持公司“优于大市”评级。

**表 6 相关上市公司估值情况 (截止收盘日 2020.7.1)**

公司名称	公司类型	EPS 预测 (元每股)		PE (倍)	
		2019	2020E	2019	2020E
电子城	园区类	0.31	0.40	19.26	14.93
陆家嘴	园区类	0.91	1.00	12.51	11.38
华发股份	开发类	1.32	1.60	5.64	4.65
平均				12.47	10.32

注: 表中各上市公司 EPS 预测来自 Wind 一致预期。

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; 公司因参股 10% 的南京银行股份有限公司而取得的投资收益可能会因为南京银行盈利不达目标而存在下滑的风险。

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>2930</b>	<b>3508</b>	<b>4041</b>	<b>4648</b>
每股收益	1.49	1.18	1.28	1.42	营业成本	2045	2329	2684	3088
每股净资产	9.56	10.17	10.81	11.52	毛利率%	30.2%	33.6%	33.6%	33.6%
每股经营现金流	0.95	0.35	0.24	0.41	营业税金及附加	195	309	445	535
每股股利	0.45	0.59	0.64	0.71	营业税金率%	6.6%	8.8%	11.0%	11.5%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	158	193	242	279
P/E	6.61	8.33	7.68	6.94	营业费用率%	5.4%	5.5%	6.0%	6.0%
P/B	1.03	0.97	0.91	0.85	管理费用	222	263	323	372
P/S	4.15	3.47	3.01	2.62	管理费用率%	7.6%	7.5%	8.0%	8.0%
EV/EBITDA	27.67	24.68	24.33	18.19	EBIT	298	390	314	337
股息率%	<b>4.6%</b>	<b>6.0%</b>	<b>6.5%</b>	<b>7.2%</b>	财务费用	159	176	155	172
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	5.4%	5.0%	3.8%	3.7%
毛利率	30.2%	33.6%	33.6%	33.6%	资产减值损失	21	10	10	10
净利润率	62.9%	41.7%	39.2%	37.7%	投资收益	1406	1453	1665	1812
净资产收益率	15.6%	11.6%	11.9%	12.3%	<b>营业利润</b>	<b>2055</b>	<b>1658</b>	<b>1817</b>	<b>1969</b>
资产回报率	6.3%	4.0%	3.9%	3.9%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	2.9%	3.7%	3.0%	3.3%	<b>利润总额</b>	<b>2055</b>	<b>1658</b>	<b>1817</b>	<b>1969</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	414	430	402	483
营业收入增长率	-14.4%	19.7%	15.2%	15.0%	所得税	180	166	200	197
EBIT 增长率	-66.2%	30.7%	-19.3%	7.3%	有效所得税率%	8.7%	10.0%	11.0%	10.0%
净利润增长率	92.2%	-20.6%	8.4%	10.7%	少数股东损益	33	30	32	18
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>1842</b>	<b>1462</b>	<b>1585</b>	<b>1754</b>
资产负债率	56.7%	63.3%	65.0%	66.5%					
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
速动比率	0.4	0.4	0.5	0.5	货币资金	2491	4123	5839	7745
现金比率	0.2	0.2	0.2	0.3	应收账款及应收票据	868	1349	1865	2574
<b>经营效率指标</b>					存货	9798	14920	16678	18424
应收帐款周转天数	108.0	140.4	168.5	202.2	其它流动资产	3165	3234	3273	3317
存货周转天数	1670.1	2338.2	2268.1	2177.3	流动资产合计	16322	23625	27655	32060
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	长期股权投资	9576	9576	9576	9576
固定资产周转率	8.1	8.2	6.9	6.4	固定资产	349	509	661	803
					在建工程	28	28	28	28
					无形资产	57	57	57	57
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	非流动资产合计	12760	12860	12952	13034
净利润	1842	1462	1585	1754	<b>资产总计</b>	<b>29081</b>	<b>36485</b>	<b>40607</b>	<b>45094</b>
少数股东损益	33	30	32	18	短期借款	1762	2000	2300	2600
非现金支出	270	50	98	156	应付票据及应付账款	3084	4318	4976	5726
非经营收益	-1810	-1267	-1495	-1617	预收账款	4901	7979	8916	9948
营运资金变动	839	158	80	192	其它流动负债	5265	6783	7581	8490
<b>经营活动现金流</b>	<b>1175</b>	<b>433</b>	<b>300</b>	<b>502</b>	流动负债合计	15012	21080	23773	26764
资产	-2	-210	-250	-298	长期借款	0	20	24	25
投资	-85	60	60	60	其它长期负债	1471	2002	2602	3202
其他	515	1453	1665	1812	非流动负债合计	1471	2022	2626	3227
<b>投资活动现金流</b>	<b>428</b>	<b>1302</b>	<b>1475</b>	<b>1574</b>	<b>负债总计</b>	<b>16483</b>	<b>23102</b>	<b>26399</b>	<b>29992</b>
债权募资	-1645	788	904	901	实收资本	1236	1236	1236	1236
股权募资	0	0	0	0	普通股股东权益	11817	12573	13365	14242
其他	-375	-892	-963	-1072	少数股东权益	781	810	843	861
<b>融资活动现金流</b>	<b>-2020</b>	<b>-104</b>	<b>-59</b>	<b>-170</b>	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>29081</b>	<b>36485</b>	<b>40607</b>	<b>45094</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-417</b>	<b>1632</b>	<b>1717</b>	<b>1906</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 07 月 01 日; (2) 以上各表均为简表。从谨慎角度出发, 财务预测表中未考虑公允价值变动收益。

资料来源: 公司年报 (2019), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

谢益 房地产行业  
涂力磊 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：世茂股份,城建发展,浦东金桥,新湖中宝,中华企业,光明地产,华发股份,外高桥,世茂集团,北辰实业,佳兆业集团,陆家嘴,中南建设,中新集团,新大正,苏州高新,南京高科,上实发展

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 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。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> 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。