

分析师：崔娟

执业证书编号：S0050510120010

Tel: 010-59355903

Email: cuij@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



张江高科 (600895. SH)

业绩无忧，长期看好

房地产

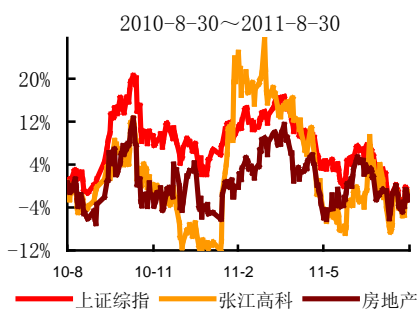
投资评级

| | |
|-------|-------|
| 本次评级: | 买入 |
| 跟踪评级: | 维持 |
| 目标价格: | 13.13 |

市场数据

| | |
|---------------|------------------|
| 市价(元) | 9.59 |
| 上市的流通 A 股(亿股) | 15.49 |
| 总股本(亿股) | 15.49 |
| 52 周股价最高最低(元) | 8.51-12.7 |
| 上证指数/深证成指 | 2576.41/11372.38 |
| 2010 年股息率 | 0.95% |

52 周相对市场表现



相关研究

《张江高科深度报告：一体两翼，厚积薄发》
2011-06-17

投资要点

● 1、上半年公司业绩同比明显下滑。报告期公司实现营业收入5.45亿元，比上年同期减少40.50%；实现营业利润0.37亿元，比上年同期减少90.88%；归属于母公司所有者的净利润0.21亿元，同比减少93.23%；基本每股收益0.013元，加权净资产收益率0.32%。

● 2、园区物业销售和投资收益下滑是业绩下降的主要原因。上半年公司实现园区物业销售收入1.78亿元，同比减少约4亿元，较上年同期下降69.24%；园区物业销售收入下降主要由于部分已签约销售物业尚未结算。公司集电港三期(南块)金秋大厦项目预计在2011年9月30日之前完成交接，11亿元的销售金额使公司2011年园区物业销售取得大幅增长的可能性较大，从而促进全年业绩稳健增长。上半年公司投资收益实现2289万元，同比减少了7654万元。

● 3、园区物业租赁收入稳健增长。报告期公司实现园区物业租赁收入2.12亿元，同比上升了15%。报告期内公司部分新建成物业投入营运，使物业租赁收入较上年同期有所增加，公司拥有的其他存量租赁物业继续保持较高的出租率。

● 4、维持“买入”评级。我们维持前期观点，随着国家及区域政策对园区支持力度的加大，张江园区的战略地位及相关配套服务将得到进一步提升。同时，公司“一体两翼”战略已步入收获期，如能成功对接新三板，公司将迎来新的发展机遇。维持公司2011年至2013年的每股收益0.46元、0.59元和0.8元的预测，动态PE分别为20.83、16.32和12.02倍，维持“买入”评级。

公司财务数据及预测

| 项目 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|--------------------|---------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1361.90 | 1911 | 2735 | 3476 |
| 增长率(%) | -36.93 | 40.32 | 43.13 | 27.09 |
| 归属于母公司所有者的净利润(百万元) | 478.50 | 713 | 910 | 1236 |
| 增长率(%) | -32.31 | 49.02 | 27.63 | 35.80 |
| 毛利率(%) | 54.66 | 56.48 | 57.79 | 57.53 |
| 净资产收益率(%) | 7.71 | 11.04 | 12.47 | 14.64 |
| EPS(元) | 0.31 | 0.46 | 0.59 | 0.80 |
| P/E(倍) | 31.04 | 20.83 | 16.32 | 12.02 |
| P/B(倍) | 2.45 | 2.30 | 2.04 | 1.76 |

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

| 单位：百万元 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 流动资产 | 8,861 | 9,124 | 9,715 | 10,639 |
| 货币资金 | 3,333 | 2,557 | 2,325 | 2,271 |
| 应收帐款 | 1,035 | 1,147 | 957 | 1,043 |
| 预付帐款 | 50 | 76 | 274 | 417 |
| 其他应收款 | 30 | 48 | 68 | 87 |
| 存货 | 4,413 | 5,296 | 6,091 | 6,821 |
| 其他流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产 | 8,325 | 8,674 | 9,305 | 10,079 |
| 长期股权投资 | 2,997 | 3,394 | 3,910 | 4,580 |
| 非营业投资 | 5,013 | 5,013 | 5,013 | 5,013 |
| 固定资产及其他 | 225 | 191 | 274 | 348 |
| 递延所得税资产 | 91 | 76 | 109 | 139 |
| 资产总计 | 17,186 | 17,798 | 19,020 | 20,718 |
| 流动负债 | 5,442 | 5,900 | 6,270 | 6,856 |
| 应付账款 | 576 | 582 | 577 | 886 |
| 预收款项 | 281 | 287 | 547 | 695 |
| 其他应付款 | 613 | 665 | 693 | 738 |
| 短期借款 | 3,640 | 4,128 | 4,258 | 4,337 |
| 一年内到期非流动负债 | 300 | 200 | 140 | 130 |
| 交易性金融负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 32 | 38 | 55 | 70 |
| 非流动负债 | 5,184 | 5,070 | 5,066 | 4,999 |
| 长期借款 | 4,944 | 5,012 | 4,984 | 4,895 |
| 其他非流动负债 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 预计负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税负债 | 231 | 57 | 82 | 104 |
| 负债合计 | 10,626 | 10,970 | 11,336 | 11,855 |
| 归属母公司所有者权益 | 6,209 | 6,457 | 7,296 | 8,441 |
| 少数股东权益 | 351 | 371 | 388 | 422 |
| 负债和股东权益 | 17,186 | 17,798 | 19,020 | 20,718 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流 | (687) | (417) | 421 | 819 |
| 净利润 | 478 | 713 | 910 | 1,236 |
| 财务费用 | 297 | 417 | 597 | 759 |
| 投资损失 | (339) | (441) | (573) | (745) |
| 营运资金变动 | (1,311) | (969) | (523) | (462) |
| 其它 | 187 | (138) | 10 | 31 |
| 投资活动现金流 | (1,953) | 78 | (25) | 0 |
| 资本支出 | (31) | 34 | (82) | (74) |
| 其他 | (1,922) | 44 | 57 | 74 |
| 筹资活动现金流 | 2,381 | (436) | (629) | (874) |
| 借款收到现金 | 2,661 | 448 | 42 | (20) |
| 新发股份 | 107 | 0 | (0) | 0 |
| 分红 | (170) | (465) | (71) | (91) |
| 少数股东融资 | 81 | (2) | (2) | (4) |
| 财务费用 | (297) | (417) | (597) | (759) |
| 现金净增加额 | (260) | (775) | (232) | (54) |

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

| 单位：百万元 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业收入 | 1362 | 1911 | 2735 | 3476 |
| 营业成本 | 617 | 832 | 1155 | 1476 |
| 营业税金及附加 | 74 | 96 | 191 | 243 |
| 营业费用 | 63 | 67 | 109 | 87 |
| 管理费用 | 101 | 96 | 137 | 139 |
| 财务费用 | 297 | 417 | 597 | 759 |
| 资产减值损失 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 339 | 441 | 573 | 745 |
| 营业利润 | 548 | 845 | 1119 | 1517 |
| 营业外收支 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 552 | 845 | 1119 | 1517 |
| 所得税 | 60 | 110 | 190 | 243 |
| 净利润 | 491 | 735 | 929 | 1274 |
| 少数股东损益 | 13 | 22 | 19 | 38 |
| 归属母公司净利润 | 478 | 713 | 910 | 1236 |
| EBITDA | 845 | 1262 | 1716 | 2276 |
| EPS (元) | 0.31 | 0.46 | 0.59 | 0.80 |

主要财务比率

| | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | -36.93% | 40.32% | 43.13% | 27.09% |
| 营业利润增长率 | -43.69% | 54.18% | 32.42% | 35.56% |
| 归属母公司净利润增长率 | -32.31% | 49.02% | 27.63% | 35.80% |
| 投资资本增长率 | 27.31% | 3.57% | 5.50% | 6.76% |
| 净资产增长率 | 7.17% | 4.00% | 12.99% | 15.69% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 54.67% | 56.48% | 57.79% | 57.53% |
| 净利率 | 36.08% | 38.47% | 33.95% | 36.65% |
| ROE | 7.71% | 11.04% | 12.47% | 14.64% |
| ROIC | 4.41% | 6.30% | 7.89% | 9.93% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 61.83% | 61.63% | 59.60% | 57.22% |
| 净负债比率 | 135.42% | 136.78% | 122.10% | 105.63% |
| 流动比率 | 1.63 | 1.55 | 1.55 | 1.55 |
| 速动比率 | 0.82 | 0.65 | 0.58 | 0.56 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.09 | 0.11 | 0.15 | 0.17 |
| 应收帐款周转率 | 1.31 | 1.75 | 2.60 | 3.48 |
| 应付帐款周转率 | 1.37 | 1.44 | 1.99 | 2.02 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.31 | 0.46 | 0.59 | 0.80 |
| 每股经营现金 | -0.44 | -0.27 | 0.27 | 0.53 |
| 每股净资产 | 4.01 | 4.17 | 4.71 | 5.45 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 31.04 | 20.83 | 16.32 | 12.02 |
| P/B | 2.39 | 2.30 | 2.04 | 1.76 |
| PEG | (0.96) | 0.42 | 0.59 | 0.34 |
| EV/EBITDA | 28.49 | 19.46 | 14.35 | 10.83 |

分析师简介

崔娟：先后毕业于天津财经大学国际金融专业和加拿大曼尼托巴大学精算专业，2005年7月加盟民族证券研发中心，现任金融地产研究小组组长。对宏观经济理解深刻，能够准确把握行业和公司的发展脉络，并具备一定的前瞻性。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

| 类别 | 级别 | 定义 |
|--------|----|--------------------------------|
| 行业投资评级 | 看好 | 未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上 |
| | 中性 | 未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动 |
| | 看淡 | 未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上 |
| 股票投资评级 | 买入 | 未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上 |
| | 增持 | 未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%—20%之间 |
| | 中性 | 未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间 |
| | 减持 | 未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上 |

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

| 姓名 | 电话 | 手机 | 邮箱 |
|-----|--------------|-------------|--------------------------|
| 袁泉 | 010-59355995 | 13671072405 | yuanquan@chinans.com.cn |
| 赵玲 | 010-59355762 | 13426225346 | zhaoling@chinans.com.cn |
| 曾荣 | 010-59355412 | 15801398822 | zengr@chinans.com.cn |
| 赵玉洁 | 010-59355897 | 13701002591 | zhaoyujie@chinans.com.cn |
| 姚丽 | 010-59355950 | 13911571192 | yaol@chinans.com.cn |