

苏州高新(600736)2012年中报点评

2012年8月20日

大背景老业务受困，调结构新业务启动

增持（维持）

邓咸锋

S0600511010014

0512-62938650

dengxf@gsjq.com.cn

联系人

李雅娜

021-63122950

liyn@gsjq.com.cn

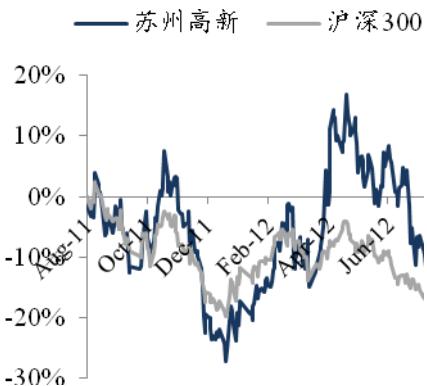
盈利预测与估值

	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	2971.8	2823.2	3387.8	3896.0
同比(%)	-38.7%	-5.0%	20.0%	15.0%
净利润(百万元)	258.1	244.9	339.1	366.9
同比(%)	-17.5%	-5.1%	38.5%	8.2%
毛利率(%)	38.0%	37.5%	37.0%	35.0%
ROE(%)	6.8%	6.1%	7.8%	7.8%
每股收益(元)	0.24	0.23	0.32	0.35
P/E	21.7	22.8	16.5	15.3
P/B	1.48	1.39	1.29	1.19

投资要点：

- **业绩较大下滑源于房地产开发业务结算收入下降。**报告期内，公司共实现营业收入10.76亿元，同比下降27.7%，营业利润1.29亿元，同比下降33.8%，归属母公司净利润0.76亿元，同比下降28.1%。业绩下降的主要原因是公司报告期房地产开发业务结算收入大幅下滑，同时公司综合毛利率由上年同期的37.5%下滑至本期的35.7%也是另一重要原因。报告期内公司主营业务中仅旅游服务实现19.3%的营收增长，房地产开发结算收入同比下滑35.8%。期内实现商品房合同销售面积5.78万平方米、预售收入4.78亿元，分别同比下降53.1%、55.5%。
- **期间费用率同比保持稳定，但结构有所变化。**报告期内，公司期间费用率达到16.55%，与上年同期的16.97%基本保持稳定。但结构变化较大：报告期销售费用率、管理费用率、财务费用率分别达到4.71%、7.91%、3.92%，上年同期这三个数值分别为4.37%、5.08%、7.52%。财务费用率大幅下降是因为前期土地储备项目开工建设，专项借款利息资本化计入项目成本，使财务费用同比下降。
- **商业地产稳步推进，未来将成盈利新的增长点。**公司目前持有可租商业物业面积30万平方米，2011年全年租金收入超1亿元，在建拟建持有型物业面积约27万平方米，均处于苏州高新区核心地段，商业前景看好，未来将提供稳定现金流。报告期内天都商贸中心的日本泉屋、美罗百货相继开业，公司首个大型持有型商业正式运行。
- **融联创业投资基金首批出资到位正式启动。**公司出资1亿元与苏高新创投集团共同发起设立了规模为3.8亿元的苏州融联创业投资基金主要投资新一代信息产业，并以早中期创新型企业为主。报告期内正式启动，首批30%出资资金已经到位。
- **盈利预测与投资建议。**鉴于行业调控仍存，我们略微下调公司盈利预测，预计公司12-14年每股收益为0.23、0.32、0.35元，我们测算公司每股RNAV值折价率约10%，维持“增持”评级。
- **风险：**房地产行业调控带来公司经营风险。

股价走势



市场数据

2012年8月17日

收盘价(元)	4.86
一年最低价/最高价	4.03 / 6.71
市净率	1.66
流通A股市值(百万元)	5141.3

基础数据

每股净资产(元)	2.96
资产负债率(%)	77.4
总股本(百万股)	1057.88
流通A股(百万股)	1057.88

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011	2012	2013	会计年度	2010	2011	2012	2013
流动资产	11621.5	9238.0	10424.0	11137.5	营业收入	2971.8	2823.2	3387.8	3896.0
现金	726.1	1159.9	1583.1	1656.8	营业成本	1841.2	1764.5	2134.3	2532.4
应收账款	165.8	141.8	153.1	158.5	营业税金及附加	247.5	235.2	282.2	324.5
其它应收款	178.1	422.9	507.5	583.6	营业费用	160.3	144.7	164.9	180.2
预付账款	33.6	37.5	42.3	48.0	管理费用	163.0	141.2	147.5	152.7
存货	10513.8	7471.3	8133.6	8685.5	财务费用	117.0	148.1	116.9	116.5
其他	4.2	4.5	4.4	5.1	资产减值损失	17.3	0.0	0.0	0.0
非流动资产	3958.3	3830.6	3679.0	3524.3	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	1845.8	1842.5	1844.2	1843.3	投资净收益	15.7	11.0	15.9	14.2
固定资产	1531.2	1446.4	1346.5	1239.1	汇兑净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	484.9	436.4	387.9	339.4	营业利润	441.2	400.6	557.8	603.9
其他	96.4	105.3	100.4	102.5	营业外收入	9.3	9.6	9.5	9.5
资产总计	15579.8	13068.6	14103.0	14661.8	营业外支出	2.2	2.0	2.1	2.0
流动负债	6026.1	3279.8	4121.5	4466.8	利润总额	448.3	408.2	565.2	611.4
短期借款	1964.0	0.0	0.0	0.0	所得税	121.5	102.0	141.3	152.9
应付账款	1794.0	1218.8	1762.7	1920.3	净利润	326.8	306.1	423.9	458.6
其他	2268.1	2061.0	2358.9	2546.5	少数股东损益	68.7	61.2	84.8	91.7
					归属母公司净利润				
非流动负债	5763.5	5752.0	5636.6	5512.6	利润	258.1	244.9	339.1	366.9
长期借款	3359.5	3359.5	3359.5	3359.5	EBITDA	640.4	682.0	823.1	876.3
其他	2404.0	2392.5	2277.1	2153.1	EPS (元)	0.24	0.23	0.32	0.35
负债合计	11789.6	9031.8	9758.1	9979.4					
少数股东权益	703.7	764.9	849.7	941.4	重要财务指标				
股本	1057.9	1057.9	1057.9	1057.9	主要财务指标	2010	2011	2012	2013
资本公积	617.5	617.5	617.5	617.5	营业收入	2971.8	2823.2	3387.8	3896.0
留存收益	1411.1	1582.6	1820.0	2076.8	同比(%)	-38.7%	-5.0%	20.0%	15.0%
归属母公司股东权益	3086.5	3258.0	3495.3	3752.1	归属母公司净利润	258.1	244.9	339.1	366.9
负债和股东权益	15579.8	13054.6	14103.1	14672.9	同比(%)	-17.5%	-5.1%	38.5%	8.2%
					毛利率(%)	38.0%	37.5%	37.0%	35.0%
现金流量表					ROE(%)	6.8%	6.1%	7.8%	7.8%
会计年度	2010	2011	2012	2013	净利率(%)	8.7%	8.7%	10.0%	9.4%
经营活动现金流	-1464.3	2298.0	619.2	372.7	资产负债率(%)	75.7%	69.2%	69.2%	68.0%
投资活动现金流	-575.2	14.3	14.3	15.0	每股收益(元)	0.24	0.23	0.32	0.35
筹资活动现金流	1208.1	-1878.4	-210.3	-314.1	P/E	21.7	22.8	16.5	15.3
现金净增加额	-831.3	433.8	423.2	73.7	P/B	1.48	1.39	1.29	1.19

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得东吴证券研究所同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10% 以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%~+5%之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20% 以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%~+5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区翠园路 181 号
邮政编码：215028
传真：(0512) 62938663
公司网址：<http://www.gsjq.com.cn>