

结转减少 业绩小幅下降

苏州高新 (600736) 2012 年年报点评

投资要点：

- ◆ **受结算减少影响业绩小幅下降。**12年度营业收入27.71亿元，同比降6.75%；利润总额2.96亿元，同比降33.99%。归属上市公司股东净利润1.82亿元，同比下降29.15%；基本每股收益0.1728元，同比降29.18%。公司营业收入下降主要由于受商品房限购政策影响，去年房地产销售量降低，致使12年商品房结算收入降低。
- ◆ 公司本年度拟以2012年12月31日总股本105788.16万股为基数，每10股派发现金红利0.52元(含税)，合计分配5500.98万元。
- ◆ **各项业务稳步推进。**全年商品房预售面积23.36万平米，预售收入19.62亿元，同比分别增长8.71%、4.05%；年内公司通过市场竞争新增徐州项目第三块地，新增商业开发建筑面积15万平方米。截止期末，公司在售、在建、拟建项目建筑面积244.78万平方米；其中，住宅201.76万平方米，商业43.02万平方米。同时基础设施开发与经营、旅游业以及金融股权投资业务继续稳步发展。
- ◆ **负债水平偏高 短期资金较为紧张。**公司经营活动、投资活动以及筹资活动产生现金流量净额分别为-2.64亿，-4.48亿和11.91亿，同比分别增加81.92%，减少21.99%和减少1.37%。年末公司资产负债率78.07%，其中预收账款5.66亿，扣除预收账款后公司负债率为64.71%。负债水平较高。手持货币资金11.03亿，为短期负债和一年内到期长期负债的0.34倍，短期资金较为紧张。
- ◆ **结与投资建议。**预计公司13——14年EPS分别为0.26元、0.29元，对应当前股价PE分别为18倍、16倍。公司将受益于新三板扩容利好，但房地产业务增长较慢。给予公司“谨慎推荐”投资评级。
- ◆ **风险提示。**房地产销售低于预期 新三板扩容慢与预期。

公司主要财务指标预测表

	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(亿元)	2,771.13	3,103.66	3,476.10	3,893.24
同比%	-6.75	12.00	12.00	12.00
归属母公司净利润(亿元)	182.85	270.04	304.68	343.47
同比%	-29.15	47.68	12.83	12.73
毛利率%	34.53	38.00	38.00	38.00
ROE%	4.59	7.27	7.46	7.64
每股收益(元)	0.17	0.26	0.29	0.32
每股净资产(元)	3.07	3.25	3.38	3.42
市盈率(倍)	26.32	17.82	15.80	14.01
市净率(倍)	1.48	2.02	1.65	1.18

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

房地产

谨慎推荐 (首次)

风险评级：一般风险

2013 年 2 月 25 日

刘卓平

SAC 执业证书编号：
S0340510120003

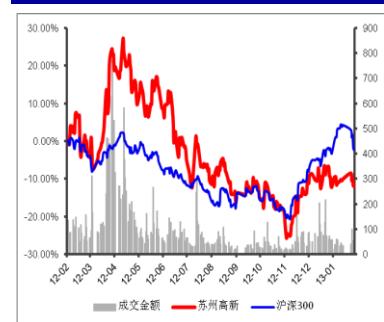
研究助理：何敏仪

电话：0755-23616029
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2013 年 2 月 22 日

收盘价(元)	4.55
总市值(亿元)	48.13
总股本(百万股)	1,057.88
流通股本(百万股)	1,057.88
ROE (TTM)	5.63%
12 月最高价(元)	6.71
12 月最低价(元)	3.77

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

1. 受结算减少影响业绩小幅下降

公司2012年度实现营业总收入27.71亿元，同比下降6.75%；利润总额2.96亿元，较去年同期下降33.99%。归属上市公司股东净利润1.82亿元，同比下降29.15%；归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润1.66亿元，同比下降34.28%。基本每股收益0.1728元，同比降29.18%。公司营业收入下降主要由于受商品房限购政策影响，去年房地产销售量降低，致使12年商品房结算收入降低。

年末公司总资产181.67亿，归属上市公司股东净资产32.5亿，同比分别上升16.61%和5.31%。加权平均净资产收益率5.78%，较上年减少2.86个百分点。

公司本年度拟以2012年12月31日总股本105788.16万股为基数，每10股派发现金红利0.52元(含税)，合计分配5500.98万元。

2. 各项业务稳步推进

房地产业

公司全年商品房预售面积完成23.36万平方米，实现预售收入19.62亿元，同比分别增长8.71%、4.05%；其中，普通住宅面积占比87.22%，普通住宅占比比去年同期有所上升。综合销售单价比去年下降4.28%，其中普通住宅单价下降5.11%。结转方面，全年共结转各类房地产项目面积30.86万平方米，同比下降4.66%，结转项目全部为商品房，结算单价同比下降5.05%。两个因素导致本年度公司结转营业收入同比下降6.75%。

公司全年各类房地产项目施工面积204.30万平方米，同比降低12.43%；其中商品房140.68万平方米，同比降低6.71%，持有型物业28.66万平方米，代建项目34.96万平方米。全年新开工面积74.10万平方米，其中商品房59.40万平方米、持有型物业14.35万平方米。

年内公司通过市场竞拍新增徐州项目第三块地，新增商业开发建筑面积15万平方米。截止报告期末，徐州项目已获得地块地产部分规划可售面积48.20万平方米，其中住宅30.57万平米，商业17.63万平方米。截止报告期末，公司在售、在建、拟建项目建筑面积244.78万平方米；其中，住宅201.76万平方米，商业43.02万平方米。

基础设施开发与经营

公司基础设施经营业主要以水务、热电、物流为代表，污水公司全年完成污水处理量5,309万吨，同比增长2.55%，实现营业收入9,859万元。公司投资比例30.31%的苏州华能热电实现净利润3,675万元，投资比例40%的苏州高新物流实现净利润1,080万元。公司基础设施开发主要为动迁房建设及代建业务，报告期内代建项目施工面积34.96万平方米，主要有科技大厦二期、马涧一期、学府中学、康佳项目以及白马涧项目等，公司全年实现代建管理费收入1,928.79万元。

旅游业

报告期内公司确定以同比例增资方式对苏州乐园实施1亿元增资，增资后，苏州乐园将进行旅游项目的改造。2012年全年苏州乐园旗下旅游项目共接待游客225万人次，同比增长7%，完成营业收入2.7亿元，同比增长8%。温泉世界完成首个全年度的经营

期，实现营业收入 1,300 万元。继向湿地公园输送管理后，2012 年苏州乐园继续推进管理输出，受托区内白马涧生态园风景区的运营管理。为了实现旅游与服务业的资源共享，延伸旅游产业链，提升旅游的附加值和二次消费增值收入，公司积极尝试五大世界等旅游资源与旗下酒店进行联合营销模式。2012 年 7 月，徐州加勒比水上世界顺利开园，夏季入园客流 28 万人次，单日客流量最高峰值为 1.7 万人次，实现总收入 2,280 万元，儿童世界已进入建设阶段，将于 2013 年 9 月份开园，欢乐世界也在加紧设备选型和建设准备。

金融股权投资

公司参股股权投资企业共 10 家，主要涉及基础设施经营产业、与房地产相关联产业及金融业。截止报告期末公司对外参股投资 4.36 亿元，2012 年实现投资收益 2,090 万元。当中东吴证券持有成本仅 3 元/股，2012 年 12 月解禁，公司可择机变现实现投资收益。江苏银行、中新开发集团等年内也获得一定的投资收益。同时公司创投业务继续稳步推进，在“新三板”扩容契机下将能实现大跨度发展。

3. 负债水平偏高高 短期资金较为紧张

公司财务方面，经营活动、投资活动以及筹资活动产生现金流量净额分别为 -2.64 亿，-4.48 亿和 11.91 亿，同比分别增加 81.92%，减少 21.99% 和减少 1.37%。年末公司资产负债率 78.07%，其中预收账款 5.66 亿，扣除预收账款后公司负债率为 64.71%。负债水平较高。手持货币资金 11.03 亿，为短期负债和一年内到期长期负债的 0.34 倍，短期资金较为紧张。

4. 总结与投资建议

预计公司 13—14 年 EPS 分别为 0.26 元、0.29 元，对当前股价 PE 分别为 18 倍、16 倍。公司将受益于新三板扩容利好，但房地产业务增长较慢。给予公司“谨慎推荐”投资评级。

表2：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	2771.13	3103.66	3476.10	3893.24
营业总成本	2525.00	2688.11	3004.69	3359.25
营业成本	1814.15	1924.27	2155.18	2413.81
营业税金及附加	305.00	341.40	382.37	428.26
销售费用	181.17	186.22	208.57	233.59
管理费用	183.18	186.22	208.57	233.59
财务费用	37.47	50.00	50.00	50.00
资产减值损失	4.03	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	21.67	20.00	20.00	20.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	21.67	20.00	20.00	20.00
其中 对联营和合营投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	267.80	435.55	491.42	553.99
加 营业外收入	28.83	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	0.72	0.00	0.00	0.00
利润总额	295.90	435.55	491.42	553.99
减 所得税	85.13	121.95	137.60	155.12
净利润	210.77	313.60	353.82	398.87
减 少数股东损益	27.92	43.55	49.14	55.40
归属于母公司净利润	182.85	270.04	304.68	343.47
最新总股本(百万股)	1057.88	1057.88	1057.88	1057.88
基本每股收益(元)	0.17	0.26	0.29	0.32
市盈率(倍)	26.32	17.82	15.80	14.01

资料来源：东莞证券研究所，Wind资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度50%-100%之间
一般风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度20%-50%之间
低风险	未来6个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心19楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 2211943

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn