

苏州高新（600736）

多核驱动，立足“高”与“新”

买入（首次）

2023年09月26日

证券分析师 房诚琦

执业证书：S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 白学松

执业证书：S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书：S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	10,724	11,082	11,703	12,585
同比	-10%	3%	6%	8%
归属母公司净利润（百万元）	310	313	338	370
同比	-24%	1%	8%	10%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.27	0.27	0.29	0.32
P/E（现价&最新股本摊薄）	18.18	17.96	16.65	15.20

关键词：#行业整合

投资要点

- **国资背景禀赋优势，深入立足“高”与“新”。**苏高新股份第一大股东苏州高新集团由苏州市虎丘人民政府直接持股，江苏省财政厅参股，以创新地产、文旅商贸、节能环保和战略新兴产业为主要发展方向，立足于“新兴产业投资运营和产城综合开发服务商”的定位，锚定高端医疗器械和绿色低碳两条创新主赛道，公司以产城综合开发，激活城市空间新价值。
- **“产业园运营+高新技术产业投资”，推动双轮驱动。**公司聚焦“医疗器械”、“绿色低碳”两大高新区重点打造产业，加快创新集群建设，全力构建医疗器械产业生态圈、打造医疗器械产业高地；绿色低碳产业以分布式光伏运营、绿色建筑、能源站建设为着力点，进一步壮大延伸产业链条，积极加快产业招引。产业投资方面，积极开展与转型主业相互协同的产业投资，并以融资租赁的形势推出多元金融服务方案，增厚投资收益，赋能产业发展。
- **“产城融合”开创产城综合发展新局面。**公司深耕区域发展，在产业地产、文旅商贸、节能环保等领域持续发力，推动城市基础设施开发、配套设施建设、产城融合升级，打造更为宜居的人居环境，构建现代化城市产业新体系。
- **营收增长稳定，财务结构健康，积极推进定向发行工作。**公司近年来营业收入水平稳定，归母净利润存增长空间，整体负债率稳定增加，增长趋势温和可控。主营业务方面，东菱振动点燃发展引擎，助力产业发展再攀高峰；污水处理提质增效，实现管网运维一体化。积极推进定向增发工作，踊跃响应市场相关政策。
- **盈利预测与投资评级：**公司作为苏州高新区重点“新兴产业投资运营和产城综合开发服务商”企业，园区开发业务处于领先地位。我们预计2023/2024/2025年营收分别为110.8/117.0/125.9亿元；归母净利润为3.1/3.4/3.7亿元；对应的EPS分别为0.27/0.29/0.32元/股。根据可比公司估值，我们给予其2023年24.8倍PE估值，对应目标价为6.7元/股，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**苏州及周边地区经济发展放缓；宏观经济环境及政策风险；行业下行压力超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.89
一年最低/最高价	4.31/5.90
市净率(倍)	0.76
流通 A 股市值(百万元)	5,629.82
总市值(百万元)	5,629.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.45
资产负债率(% ,LF)	74.09
总股本(百万股)	1,151.29
流通 A 股(百万股)	1,151.29

相关研究

内容目录

1. 国资背景禀赋优势，深入立足“高”与“新”	4
1.1. 公司基本情况及发展历程	4
1.2. 公司发展战略及业务板块经营情况	5
1.3. 公司股权结构及公司管理人员组成	6
2. 围绕“产业园运营+高新技术产业投资”，推动双轮驱动	7
2.1. 聚集产业园区运营，推动产城融合发展	8
2.1.1. 医疗器械：汇聚龙头企业，打造产业高地	8
2.1.2. 绿色低碳：培育优质绿色产业，引领低碳高质发展	11
2.1.3. 东菱振动：点燃科技引擎，助力产业发展	12
2.2. 产业投资：重塑发展新格局，释放产业新活力	13
3. “产城融合”开创产城综合发展新局面	15
3.1. 产业地产：加速布局，引入优质产业资源	15
3.2. 商业地产：平稳发展，适时补充土地储备	16
3.3. 旅游服务：文旅融合探索发展新模式	18
3.4. 节能环保：业态升级助力产业链价值提升	19
4. 财务结构健康，业绩未来可期	21
4.1. 主营业务表现稳定，业绩存在增长空间	21
4.2. 债务结构稳定，有息负债稳中有升	23
4.3. 积极推进定向增发工作，踊跃响应市场相关政策	24
5. 盈利预测与投资建议	25
5.1. 盈利预测与估值	25
5.2. 投资建议	26
6. 风险提示	26

图表目录

图 1:	公司核心业务结构布局一览.....	5
图 2:	公司近五年各业务营收详情 (百万元)	6
图 3:	截止至 2023 年公司中报披露苏州新区高新技术产业股份有限公司股权结构.....	6
图 4:	苏高新相关产业园区光伏发电项目	12
图 5:	公司振动试验设备制造与振动检测业务近五年营收及毛利率表现.....	13
图 6:	公司 2018-2022 年销售额及产品均价	17
图 7:	公司 2018-2022 年销售面积及同比	17
图 8:	公司 2022 年新增土储区域分布.....	18
图 9:	2022 年公司旅游服务板块营收及接待游客人次表现.....	19
图 10:	公司旗下 5 座污水厂相关情况.....	20
图 11:	2022 年公司污水处理业务污水处理量及同比.....	20
图 12:	2022 年公司污水处理业务营收及同比.....	20
图 13:	公司营收及增速详情 (亿元)	21
图 14:	公司归母净利润增速及详情 (亿元)	21
图 15:	振动试验设备制造与振动检测收入及增速 (百万元)	22
图 16:	公共事业污水处理营收及增速 (百万元)	22
图 17:	公司相关主营业务毛利率情况.....	22
图 18:	公司资产负债率情况.....	23
图 19:	公司净负债率及现金短债比.....	23
图 20:	公司近年长、短期有息负债整体占比变化.....	24
图 21:	公司近年长、短期有息负债整体变化.....	24
表 1:	截至 2023 年 9 月公司高管团队情况概览.....	7
表 2:	2022 年至 2023 年园区企业大事部分一览.....	8
表 3:	园区规划一览.....	9
表 4:	2022 年至 2023 年园区内部大事部分一览.....	11
表 5:	苏州东菱振动实验器械有限公司主要产品服务及解决方案.....	13
表 6:	公司部分已投企业.....	14
表 7:	截止至 2022 年 12 月 31 日公司自营基金.....	14
表 8:	截止至 2022 年 12 月 31 日公司参股基金.....	15
表 9:	截止至 2022 年 12 月 31 日公司单一资管计划.....	15
表 10:	公司产业及商业地产项目一览.....	16
表 11:	公司主力明星楼盘一览.....	16
表 12:	公司主力乐园情况一览.....	18
表 13:	募集资金用途.....	24
表 14:	苏州高新营收及毛利预测 (百万元)	25
表 15:	可比公司估值.....	26

1. 国资背景禀赋优势，深入立足“高”与“新”

1.1. 公司基本情况及发展历程

苏州新区高新技术产业股份有限公司（以下简称“苏高新股份”）由苏州国家高新技术产业开发区管理委员会于1994年发起成立，1996年挂牌上市，是苏州高新区首家、苏州市首批上市公司。

苏高新股份立足“高新技术产业培育与投资运营商”的战略定位，以创新地产、文旅商贸、节能环保和战略新兴产业为主要发展方向，公司承载区域建设与发展重任，立足于“新兴产业投资运营和产城综合开发服务商”的定位，锚定高端医疗器械和绿色低碳两条创新主赛道，以产城综合开发，激活城市空间新价值，以资本赋能，广泛链接区内外产业资源。

- 1) 基础奠定期（1994-2005）：公司初创，完成初期建设。**经江苏省体改委批准成立，公司在近十年期间为公司未来业务发展打下坚实的基础，期间公司投资苏州市规模最大的保税仓，收购苏州乐园涉足旅游产业，同中国外运集团、香港钟山运输公司共同重组苏高新物流中心，成功收购苏州新区自来水及污水处理厂，受让华能热电公司股权，成功涉足并拓展基础设施经营产业。期间公司通过收购华融资产公司托管的新创建设50%股权，为苏州高新系统内房地产资源的整合铺平道路，并积极投资由中新共同开发的中新苏州工业园区开发有限公司。
- 2) 发展加速期（2005-2011）：夯实基础，蓄力转型升级。**公司在加速发展期间，积极增资房地产开发板块，涉足商业地产领域，增强公司房地产开发相关业务实力。同时，通过公开市场渠道进行融资，公开发行公司债以充实公司资金储备，为后续公司发展、转型做足充分准备。
- 3) 转型外拓期（2011-2017）：深化转型，布局向外拓展。**2011年公司全资子公司“苏州高新（徐州）投资发展有限公司”成立，打响“走出苏州”第一枪，并完成对徐州商旅100%的股权收购。期间公司积极投资、入股江苏省内优质公司。公司加大非银金融业务板块的业务整合能力，发起设立、成立“苏州融联创业投资企业产业基金”相关基金管理公司。公司期间通过对新港建设、新创建设、永新置地等三家公司进行整合完成了公司地产资源的整合，同时通过与苏南万科的合作，成立苏州高新万科置地有限公司。
- 4) 改革扩张期（2017-至今）：立足“高”与“新”，推进绿色智能。**2017年5月公司成功收购东菱公司73.5%股权，正式涉足先进制造业。同年公司成立苏州高新投资管理有限公司，提高对外投资管理能力，并于2018年成功收购苏州苏高新能源服务有限公司及苏州创智融新能源科技有限公司，积极推进产业绿色化，

智能化转型。

1.2. 公司发展战略及业务板块经营情况

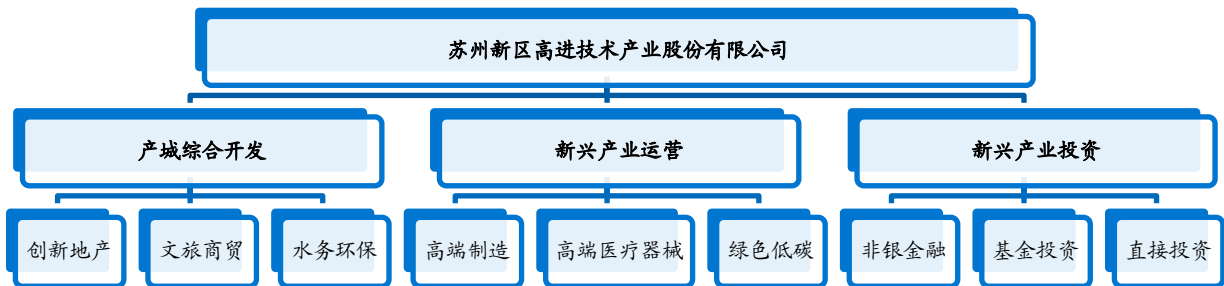
公司发展战略：苏高新股份立足“高新技术产业培育与投资运营商”的战略定位，以创新地产、文旅商贸、节能环保和战略新兴产业作为主要发展方向，以非银金融与产业投资作为储能产业，赋能主业全面发展。**创新地产板块**，公司统筹推进传统地产提质增效与“地产+”模式路径创新，已形成覆盖住宅商业开发、城市服务代建、产业新城运营的业务布局。

文旅商贸板块，公司以“苏州乐园”为品牌核心，深耕文商旅融合发展，落地虹桥品汇苏州港、收购苏州食行生鲜，打造特色商贸消费和电商零售平台。

环保板块，公司以传统水务经验优势为基础，逐步延伸形成以污水处理为主要核心，前中后段高度融合、拓展端延伸发展的“1+N”全环保产业链格局，发挥“高”“新”要素聚集辐射作用。

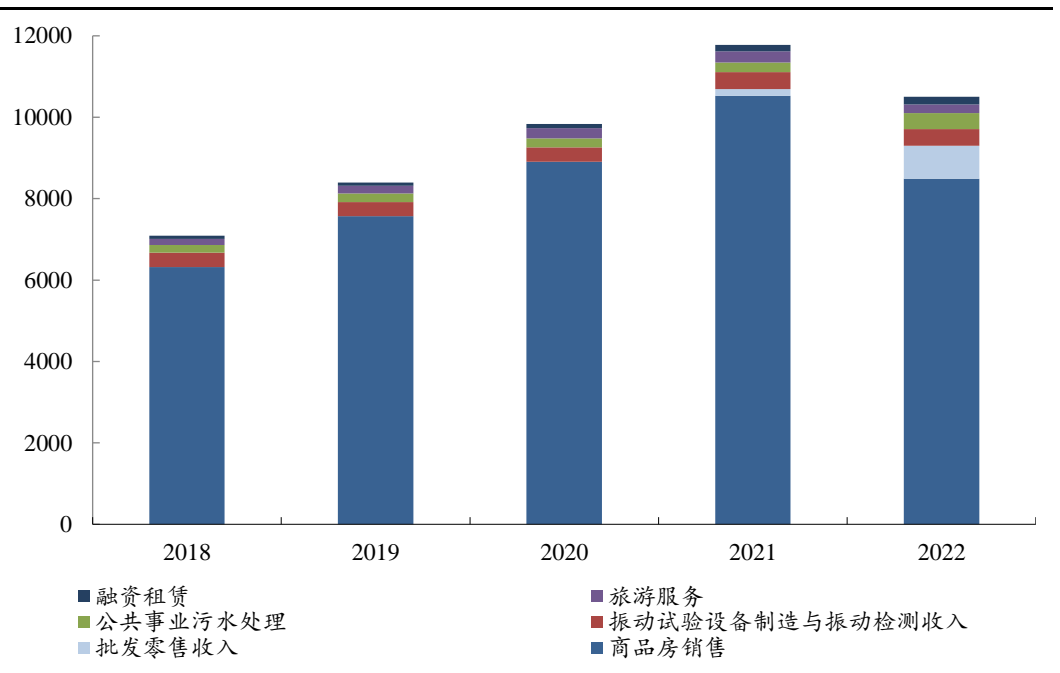
非银金融与产业投资方面，公司充分把握产业发展大趋势，深化投资布局，助力区域转型蝶变。

图1: 公司核心业务结构布局一览



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图2: 公司近五年各业务营收详情 (百万元)

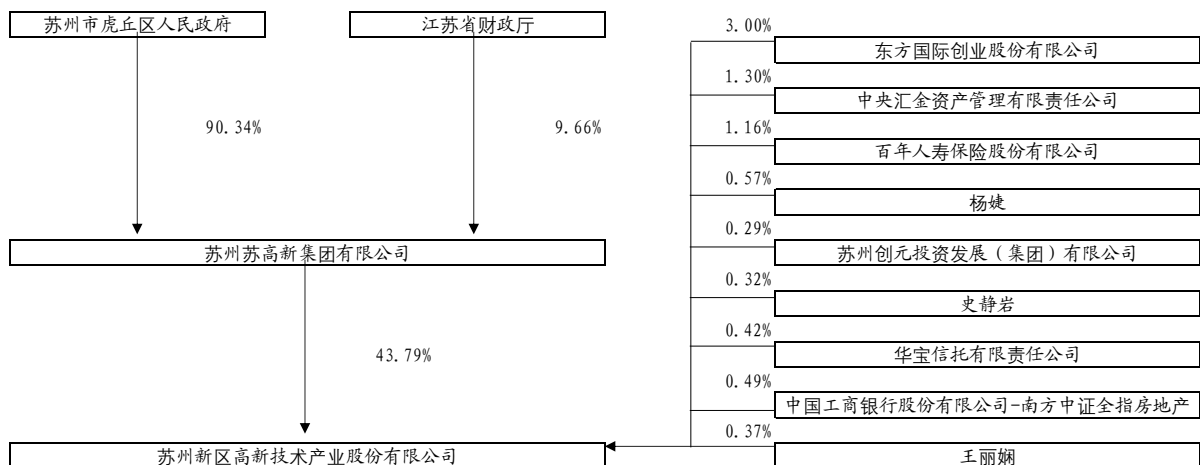


数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

1.3. 公司股权结构及公司管理人员组成

苏州高新股份公司控股股东为苏州苏高新集团有限公司, 最终控制方为苏州市虎丘区人民政府。作为公司主要控股股东, 苏州苏高新集团有限公司直接持股比例为 43.8%; 苏州苏高新集团由苏州市虎丘区人民政府控股, 持股比例为 90.3%、江苏省财政厅参股, 持股比例为 9.7%。公司第二、第三大股东分别为东方国际创业股份有限公司和中央汇金资产管理有限责任公司, 分别持股 3.0%和 1.3%。

图3: 截止至 2023 年公司中报披露苏州新区高新技术产业股份有限公司股权结构



数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

管理层架构完备, 拥有丰富经验。公司现任董事长王平先生, 于 2017 年开始任职

公司董事长一职，同时于集团内部分公司担任高管职位，王平先生对集团公司运作模式熟悉，具有长时间的集团内部任职经历；公司副董事长兼总经理沈明先生，曾就职于苏州高新区审计局，在公司风险管理、内部监控和财务管理等方面起到建设性作用；公司副总经理屈晓云女士，于 2013 年加入集团公司长时间就职于公司财务部并担任要职，在公司财务管理方面经验丰富；公司监事余传剑先生曾就职于苏州市高新区监察局，为公司内部监控和风险管理工作再上一道“防火墙”。

表1: 截至 2023 年 9 月公司高管团队情况概览

人员	职务	背景履历
王平	董事长	于 2017 年于苏州新区高新技术产业股份有限公司担任董事，曾担任苏州高新创业投资集团有限公司副总经理，苏州高新创业投资集团有限公司党总支副书记、副董事长、总经理，苏州高新区经济发展集团总公司党委副书记、副董事长、总经理，苏州新区高新技术产业股份有限公司党委副书记、副董事长、总经理。长时间集团内部任职经历，经验丰富，对集团运作模式熟悉，是公司的“领军人”。
沈明	副董事长、总经理	于 2021 年加入苏州新区高新技术产业股份有限公司担任总经理，曾任苏州高新区、虎丘区经济责任审计中心科员，苏州高新区、虎丘区财政局预算处处长，苏州高新区财政局副局长，苏州高新区财政局副局长。
屈晓云	董事、副总经理	于 2013 加入苏州新区高新技术产业股份有限公司，曾任苏州高新区经济发展集团总公司财务部科长、结算中心主任、财务部财务部主任，苏州苏高新集团有限公司党委副书记、董事、副总经理。
余传剑	纪委书记、监事	于 2021 年加入苏州新区高新技术产业股份有限公司担任监事一职，曾任苏州高新区监察局副局长、苏州市虎丘区监察委员会委员。
张晓峰	董事、副总经理	于 2019 年加入苏州新区高新技术产业股份有限公司，曾任苏州永新置地有限公司总经理助理、副总经理、总经理，苏州新区高新技术产业股份有限公司总经理助理、副总工程师、运营管理部经理。
徐征	副总经理	于 2005 年加入苏州新区高新技术产业股份有限公司，曾任苏州新区高新技术产业股份有限公司证券事务代表、董秘办主任，苏州高新创业投资集团有限公司投资部总经理、科技金融部总经理、风控部总经理，苏州高新创业投资集团有限公司总经理助理、副总经理。
宋才俊	董事会秘书	于 2009 年加入苏州新区高新技术产业股份有限公司，曾任苏州新区高新技术产业股份有限公司董事会秘书处主任、证券事务代表。
蔡金春	总经理助理、财务总监	于 2022 年加入苏州新区高新技术产业股份有限公司，曾任苏州苏高新集团有限公司计划财务部主任助理、副主任，结算中心副主任、主任，计划财务部主任。

数据来源：公司年报，东吴证券研究所

2. 围绕“产业园运营+高新技术产业投资”，推动双轮驱动

2022 年，公司围绕园区运营、产业投资、产城综合开发三大业务板块，积极推动高质量发展。园区运营方面，公司聚焦“医疗器械”、“绿色低碳”两大高新区重点打造产业，加快创新集群建设。2022 年公司通过控股医疗器械产业公司，充分发挥上市公司平

台优势，加快产业园招商、运营、建设等全方位工作，全力构建医疗器械产业生态圈、打造医疗器械产业高地；绿色低碳产业以分布式光伏运营、绿色建筑、能源站建设为着力点，进一步壮大延伸产业链条，积极加快产业招引。**产业投资方面**，积极开展与转型主业相互协同的产业投资，并以融资租赁的形势推出多元金融服务方案，增厚投资收益，赋能产业发展。**产城综合开发方面**，公司以城市更新、完善配套服务为基础，推动住宅建设、文旅娱乐、节能环保等产业，从而提升城市功能，驱动产业发展。

2.1. 聚集产业园区运营，推动产城融合发展

公司凭借建设、运营生命健康小镇、振动测试服务产业园积累的经验，收购医疗器械产业园、加快绿色低碳产业园建设，进一步壮大产业园区的运营规模，助力产业转型升级。

2.1.1. 医疗器械：汇聚龙头企业，打造产业高地

截至 2022 年末，产业园内累计新招引优质企业 97 家，高新区已聚集生物医药及医疗器械相关企业超 900 家，产业园已入驻企业产值规模超 400 亿元，年均增速超 30%，预计至 2024 年，产业园载体总面积将达 144.2 万平方米。目前产业园内成功引进落户了中星医疗、奕龙微创、精微视达、志恒生物等一系列细分领域龙头企业。产业园启动迄今已有上市公司鱼跃医疗、中生北控、美康盛德、乐普医疗、恒瑞医疗等国内知名企业，同时德国卡瓦科尔、美国百特医疗等企业聚集。

表2：2022 年至 2023 年园区企业大事部分一览

企业名称	时间	企业定位	事件详情
科塞尔医疗科技（苏州）有限公司	2022 年 1 月	企业具有血管介入器械全方位生产和研发能力的平台企业，致力于为临床提供系统解决方案	完成超亿元融资
苏州蓝马医疗技术有限公司	2022 年 3 月	在 TIL 疗法领域的新赛道上，企业凭借原始积累和高新区的政策扶持，正加速实现弯道超车	完成数千万美元 Pre-A 轮融资
苏州铸正机器人有限公司	2022 年 3 月	公司致力于微创脊柱手术机器人	“脊柱外科手术导航定位设备，获得 NMPA 批准，获准上市
苏州天鸿盛捷医疗器械有限公司	2022 年 4 月	国内首家专注于静脉治疗领域产品开发、拥有自主知识产权的医疗创新型高新技术企业，也是静脉治疗领域的领军企业	髂静脉支架系统，正式获得 NMPA 批准，获准上市
阿卡索生物（Akso Biotechnology）	2022 年 6 月	专注于高端微球产品的研发生产	完成 2000 万元天使轮融资，由绿洲资本独家投资，本轮融资将用于技术研发和人才引进
苏州康多机器人有限公司	2022 年 6 月	国内第一批开展腔镜手术机器人技术及系统研发的高科技企业，获批国家高新技术企业、江苏省潜在独角兽企业、苏州市“独角兽”培育企业、苏州市企业技术中心、苏州	自主研发的康多腔镜手术机器人获得国家药品监督管理局（NMPA）的上市批准

		市生物医药产业潜力地标企业	
江苏艾玮得生物科技有 限公司	2022 年 8 月	重点从事人体器官芯片及配套装备 的研发和应用	完成总交易额近亿元人民币 的 pre-A 轮融资
精微视达医疗科技（苏 州）有限公司	2022 年 8 月	创新医疗器械研发、制造和应用推 广的高新技术企业，始终专注于为 肿瘤的早期精准诊断和治疗提供具 有临床价值的先进技术	完成数千万人民币的 A+轮 融资，资金将用于共聚焦显 微内窥镜产品的持续研发、 规模化生产、临床应用推广
苏州晟诺医疗科技有限 公司（下称“晟诺医 疗”）	2022 年 9 月	公司由顶尖的 CT 物理成像领域、电 子领域、软件领域和机械领域专家 领衔，针对探测器等核心部件，采 取模块化、平台化的开发	完成数千万元 A 轮融资，此 次融资获得的资金将继续用 于拓展产品线的宽度，加大 客户开发力度，加快技术迭 代和人才体系建设。
天鸿盛捷医疗	2022 年 10 月	天鸿盛捷在外周静脉狭窄和阻塞、 血栓以及静脉回流障碍性疾病治疗 领域全面布局。	完成数千万元 B+轮融资， 融资金额将用于公司髂静脉 支架的市场推广及后续产品 的研发，推动打造静脉疾病 治疗一站式解决方案
安酷生物技术（苏州） 有限公司	2022 年 11 月	专注于抗肿瘤和抗病毒候选药物的 早期药物开发以及代谢和神经退行 性疾病的新疗法，聚焦于尚未满足 的临床需求	通过协议授权的方式，从奥 地利 JLP Health 公司获得胶 质母细胞瘤创新疗法在中国 地区的独家开发和商业化权 益，与此相关的所有研究数 据和知识产权都于近期转移 到安酷生物。
苏州复恩特药业有限公 司	2022 年 12 月	美国 Qurgen 公司在中国的全资子公 司，2022 年成功入选国家科技型中 小企业	复恩特研发的 Qurgen 抗肿 瘤药物，美国 FDA 正式批 准 Qurgen 的临床实验申请

数据来源：江苏医疗器械科技产业园官网，公司公告，东吴证券研究所

2022 年园区内部已投用的产业园出租率为 90%，运营、建设、规划产业园载体面积
积达 144.2 万平方米。在建载体中，产业园四期创新基地项目已经封顶；同时，五期上
市总部基地项目已取得立项批文；六期狮山生物医药基地已开工建设，将尽快竣工交付
并投入使用。

表3：园区规划一览

园区名称	投入使用时间	园区定位	园区面积	园区实景
产业园南区	2011 年	南部科研创新区、权威检测评估机构 区、综合配套区	占地 207 亩，整体面积 14 万方	
产业园北区	2014 年	产业示范区	占地 40 亩，整体面积 4 万方	

产业园东区	2020年	专注生命科技、智慧健康、高端医疗器械等生命健康前沿领域,致力于做大做强健康产业	占地70亩,整体面积13万方	
产业加速器	2020年	国际化高端科技园区,重点吸引国内外龙头企业、创新型企业、医疗器械细分领域领军者入驻	占地143亩,整体面积28万方	
产业园创新基地(在建中)	公司预计投入使用时间 2023年	三大企业基地(瞪羚计划产业基地、独角兽培育基地、上市公司基地)、四大细分领域集群(心血管集群、生物医用材料集群、高端医学影像集群、高分子诊断集群)	占地152亩,整体面积38万方	
产业园上市基地(待建)	公司预计投入使用时间 2024年	培育10家上市医疗器械企业,引入10家全国及区域总部基地,建立亚太及全国性大健康产业研发中心	占地面积134亩,整体面积32万方	
产业园生物医药创新中心产业化基地(待建)	待定	以高新区生物医药产业聚集区为起点,打造长三角及全国生物医药产业高地	占地63亩,整体面积14.2万方	

数据来源:公司公告,苏州医疗器械科技产业园官网,东吴证券研究所

公司积极推动重大平台落地,2022年内园区落地中国信通院国家药监局智能化医疗器械研究与评价重点实验室项目,同时落地江苏省高端医疗器械技术创新中心项目,推进医疗器械寄生物医药产业成果转化,聚焦医学影像设备、诊断检验、医疗机器人、植介入医疗设备等方向组织开展核心技术攻关,推动关键技术工程化。

园区在产业运营方面积极完善服务体系,推动园内企业高质量发展。园区内设立高端医疗器械产业创新集群服务中心,为园内企业提供产品检测、科技项目申报、知识产权管理、国内体考注册咨询等一系列服务。定期收集企业需求,对企业跟踪辅导,截至2022年末累计开展各类辅导培训超过百次。同时积极优化、完善产业园区内生活配套设施,搭建“Medpark智慧园区系统”、“苏州高新区‘医械通’指标库”小程序,提升园区内部生活便利性。

表4：2022年至2023年园区内部大事部分一览

时间	具体事项
2022年1月	苏州高新区管委会、江苏省产业技术研究院、东南大学顾忠泽项目团队三方签订项目合作协议，人体器官芯片产业化项目正式落户高新区。
2022年3月	签约4个重点产业化项目和6个高质量创新项目，涉及分子诊断、新型医用材料、辅助生殖等前沿科技领域，总投资20亿元，预计投产后产值将达50亿元。
2022年6月	苏州高新区申报“江苏省高端医疗器械技术创新中心”是此批苏州大市唯一立项公示的省技术创新中心，也是迄今医疗器械领域全省唯一立项公示的省技术创新中心。
2022年6月	江苏医疗器械科技产业园 Medpark 入选未来医疗100强年度医疗健康标杆产业园区全国仅10家园区入选。
2022年9月	苏州泰格捷通检测技术有限公司和泰格捷通（苏州）医药科技有限公司在江苏医疗器械科技产业园 Medpark 举办了盛大的开业典礼，又一上市总部基地落户园区。
2022年10月	江苏省高端医疗器械技术创新中心揭牌，高新区高端医疗器械产业创新集群党委成立。
2022年11月	第24届上海国际生物技术与医药研讨会（BIO-FORUM）系列中国生物技术与医药创新论坛暨2022中国生物医药科技创新价值榜颁奖于上海盛大召开江苏医疗器械科技产业园 Medpark 被评为最佳生物医药产业园区。
2022年12月	由南方周末主办2022科创大会在上海召开！江苏医疗器械科技产业园成为全国唯一获奖园区 Medpark 凭借创新性的“十个一”运营模式荣获“年度科技成果转化贡献”奖项
2022年12月	Medaprk 园内企业科塞尔医疗经项目申报、专家评审及省科技厅审核和公示，成功获批省级工程技术研究中心建设项目。
2022年12月	江苏医疗器械科技产业园 Medpark 获2022“金i奖”“2022年度创新医疗健康产业园区”，是医疗器械领域唯一获奖单位
2023年1月	科技部火炬中心公开国家级科技企业孵化器2021年度评价结果，江苏医疗器械科技产业园 Medpark 获“A类优秀”评价

数据来源：江苏医疗器械科技产业园官网，公司公告，东吴证券研究所

2.1.2. 绿色低碳：培育优质绿色产业，引领低碳高质发展

截至2022年底，公司已经建成运营光伏发电项目8个，合计装机容量12.14兆瓦。全年累计发电1018.4万度，同比增长3.27%。作为苏州市高新区的重要战略部署，苏州高新绿色低碳产业发展有限公司成立于2021年8月27日，是统筹区内绿色低碳产业发展的核心平台，助力碳排放总量的控制和“双碳”目标的实现，积极参与绿电交易，加快苏州高新区“双碳”平台的搭建，年内累计销售绿电近3000万度。2022年在产业招商合作方面，积极与固德威、中建国际等龙头企业达成战略合作，通过成立合资公司，聚焦光伏发电、绿色建筑、绿色能源等绿电全产业链发展，联动资本和技术优势，释放产业创新动能，推动公司绿色低碳产业发展壮大。

图4：苏高新相关产业园区光伏发电项目



苏高新金控科技金融广场项目（建设中）

- 苏州首个TPO+轻质组件分布式光伏项目，仅6.1公斤每平方米
- 项目建设总面积约4000平方米
- 预计装机容量366kWp，预计年平均发电量40.3万kWh



东菱振动分布式光伏电站项目

- 项目建设总面积10700平方米
- 装机总容量1280kWp，预计年平均发电量132.8万kWh
- 每年节约标准煤424.9吨，减少二氧化碳排放量1143.9吨



江苏医疗器械科技产业园项目（建设中）

- 项目总建设面积1500平方米
- 首期装机总容量139kWp，预计每年平均发电量11万kWh
- 每年节约标准煤46.6吨，减少二氧化碳排放量116.6吨

数据来源：公司官网，公司公告，东吴证券研究所

公司围绕产业政策导向，加快分布式光伏、绿色建筑、能源站等优质资源导入园区，对其进行整合、布局，推动绿色发展。公司主要以分布式光伏为切入点，依托园区内厂房、写字楼等屋顶资源，加大分布式光伏投资运营。围绕新技术、新材料、新建筑、新园区、新希望、新工厂、新财富、新基建、新生态等 10 大方面打造十大“新”能源示范场景，建设全国首个柔性光伏项目、全市首个 TPO+轻质组件项目等一系列重点项目。

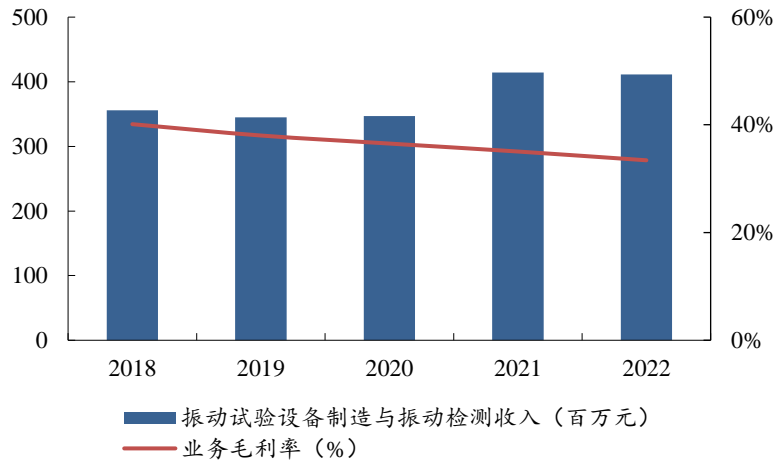
2.1.3. 东菱振动：点燃科技引擎，助力产业发展

苏州东菱振动实验仪器有限公司，是苏州新区高新技术产业股份有限公司子公司，国家知识产权示范企业，全球知名的力学环境与可靠性试验设备专业制造商和整体解决方案服务商。

2022 年，东菱振动全年实现营业收入 4.1 亿元，净利润 815.1 万元，业务稳定保持较高毛利率，全年业务毛利率为 33.4%。截至 2022 年末，东菱振动累计授权专利 441 项，其中发明专利 104 项，软件著作权等级证书 22 件。

东菱振动持续加大新品研发力度，成功将感应式振动台等产品推向市场，实现科技成果落地转化。同时积极开展非标重大项目推广并顺利交付，进一步提升东菱振动在行业内的品牌竞争力和影响力，进一步夯实行业地位。

图5: 公司振动试验设备制造与振动检测业务近五年营收及毛利率表现



数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

表5: 苏州东菱振动实验器械有限公司主要产品服务及解决方案

产品服务		
应用场景多种多样, 产品门类一应俱全		
电动振动试验系统	智能减震系统	液压振动试验系统
计量校准系列	多轴多功能转台系统	疲劳试验系统
复合环境试验系列	质量特性检测装备	冲击碰撞试验系统
解决方案		
致力于为高端科技装备提供有力的条件保障和技术支持, 先后参与了神舟系列、天宫系列、探月工程、风云系列等国家重大项目的研制建设实验相关配套工作。		
航空	航天	轨道交通
汽车	船舶	国防
军工	核工业	电子
试验服务		
有效帮助客户解决问题, 提供精确的的实验数据和权威的试验报告		
可靠性试验	环境试验	疲劳/强度试验
模态分析	定制化试验服务	配套服务

数据来源: 东菱公司官网, 公司公告, 东吴证券研究所

2.2. 产业投资: 重塑发展新格局, 释放产业新活力

截至 2022 年末, 公司现有投资项目累计出资金额 25.8 亿元, 产业规模持续增长。

2022 年公司围绕转型目标，将产业投资作为着力点，公司旗下投资管理公司通过“直投+基金+资管计划”的模式聚焦战略新兴、绿色低碳、医疗器械等公司转型方向开展产业投资工作，加大投资力度，形成以“战略投资、产业投资、财务投资”为核心的三大投资维度。

表6：公司部分已投企业

所属行业	企业名称		
生物医药	艾益动物	博瑞生物	坤力生物
	特瑞药业	艾棣维欣	
医疗器械	博思得电气	耀视医疗	霖晏
	德品医疗	景昱医疗	虎丘影像
IT	思必驰	荣旗科技	智铸通信
新能源	赢双电机	精控能源	
高端制造	日发精密		
清洁技术	申赛新材	盖亚环境	
半导体	和林微纳	珂玛材料	联讯仪器
	联盛德威电子	博海创业	合芯科技

数据来源：公司官网，公司公告，东吴证券研究所

战略投资方面，2022 年公司加码对苏高新创投的战略投资力度，以产业基金的合作方式扩大资源储备覆盖面。年内公司分别取得杭州银行、东方创业投资收益 2.2 亿元和 1693.1 万元，通过增减持运作，成功减持江苏银行，获减持收益 5644 万元，同时同年取得分红收益共计 8667.1 万元。

产业投资方面，公司 2022 年以来成立了苏新股权基金（规模 2 亿元）、苏新绿碳基金（规模 2 亿元）、美德科一号基金（5000 万元）、新苏新兴基金（规模 5 亿元），投资领域聚焦绿色低碳、医疗器械、高端制造。截至 2022 年底，苏高新创投旗下基金所投资的裕太微、华盛锂电、普源精电、钺昌科技等成功上市。医疗器械产业公司参与基金投资合计认缴 2.19 亿元，撬动产业资金规模达 21.33 亿元，基金投资标的包括艾玮得、耀视医疗、精微视达等一批医疗器械项目，其中公司在 2021 年所投资的艾玮得项目在最近一轮融资完成后，估值增长近 30 倍。

表7：截止至 2022 年 12 月 31 日公司自营基金

名称	认缴规模	投资方向
苏州苏新股权投资合伙企业	2 亿元	重点投资高端装备制造、新一代信息技术、新材料等战略新型产业方面的股权项目；投资区域主要以长三角为主。
苏州苏新绿碳产业投资合伙企业	2 亿元	重点投资新能源、节能环保等绿色低碳产业方向的股权项目，投资区域主要以长三角为主。
苏州美德科一号股权投资基金合伙企业	5000 万元	重点投资医疗产业方面的股权项目，区域以苏州高新区为主，重点投资苏州高新区或者拟招商落地苏州高新区的项目，以早中期项目为主。

苏州苏新新兴产业投资合伙企业	5 亿元	主要投资医疗器械、生物医药、医疗信息化等新兴产业，或以上产业为主要投资方向的、在基金协会备案的私募投资基金。
----------------	------	--

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表8：截止至 2022 年 12 月 31 日公司参股基金

名称	持股比例
苏州明善汇德投资企业	49.7%
苏州苏新太浩股权投资合伙企业	49.6%
苏州融享贝赢创业投资合伙企业	32.8%
苏州融联创业投资企业	8.0%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司财务投资方面，2022 年公司通过基金、资管计划参与目标企业定向增发并在报告期末成功减持，收益率达 35.8%。公司通过与东海证券和财通基金分别设立单一资管计划，在基金投资基础上进一步搭配策略组合，扩大投资范围，实现优势互补，分散投资风险，提高投资效率。

表9：截止至 2022 年 12 月 31 日公司单一资管计划

名称	认缴规模	投资方向
财通基金苏新单一资产管理计划	5000 万元	主要投资于主板、创业板、科创板上市公司的非公开发行股票，以现金管理为目的投资的银行存款。
东海证券苏高新单一资产管理计划	5000 万元	国内依法非公开发行的各类股票、货币市场基金、债券逆回购、银行活期存款等品种。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3. “产城融合”开创产城综合发展新局面

公司深耕区域发展，在产业地产、文旅商贸、节能环保等领域持续发力，推动城市基础设施开发、配套设施建设、产城融合升级，打造更为宜居的人居环境，构建现代化城市产业新体系。

3.1. 产业地产：加速布局，引入优质产业资源

公司于 2021 年竞得两宗土地，其一将用于开发产业配套引进中国检验认证集团产业资源，于苏州浒墅关经开区打造中国检验认证集团苏州检验检测基地，中国检验认证集团是国务院国资委管理的中央企业，是唯一“检验、检测、认可、标准”为主的中央企业，拥有 CICC 和 CQC 两大品牌，是国内第一、世界知名的第三方检验检测认证机

构。项目引进包括中检汽车技术有限公司总部基地、中间溯源大数据中心、检测认证产业基金等。

另一宗土地将用于引进北京中软国际信息技术有限公司资源，成立中软国际(苏州)软件开发及集成测试中心。中软国际有限公司是行业领先的全球化软件与信息技术服务企业之一，基于苏州市高新区与中软国际在数字产业化、产业数字化的全面合作，项目于规划建设数智化服务平台中心及配套设施，包括数字新价值服务中心、数字政府建设创新中心、产业数字化转型创新示范及推广中心等六大中心。

表10: 公司产业及商业地产项目一览

项目名称	项目规模	项目简介	项目配套
中软国际(苏州)软件开发及集成	数智能化服务平台中心及配套设施 13万方	项目将依托中软及股份公司平台优势，以数智化平台为支撑，实现苏州数字化产业和产业数字化双轮驱动，打造长三角数字经济发展的“新坐标”。	数字新价值服务中心、数字政府建设创新中心、产业数字化转型创新示范及推广中心等六个中心。
中检集团苏州检验检测基地项目	占地面积68.8亩，总建筑面积13.6万方	将依托中检及苏高新股份平台优势，组建“苏州制造”品牌认证联盟，设立“苏州认证服务中心”搭建国内外市场最具国际公信力、权威的国际品牌认定和产品检验、鉴定、认证、测试平台机构。	中检汽车技术有限公司总部基地、中检溯源中心、中检集团气象服务中心总部基地、中检集团气象研究院、中检集团华东药物检测中心等。
天都大厦	占地面积2.7万方，总建筑面积14.7万方	天都大厦为狮山核心商务圈的地标性5A甲级办公项目，为股份公司创新地产板块的城市名片作品，位于高新区竹园路与长江路交接处。	拥有便捷交通路网，以及生态、商业、文化休闲资源。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

截至2022年年末，公司商业地产租售方面累计引进129家企事业单位，累计租赁面积7.45万方，年内实收租金达7004万元。天都大厦依托狮山CBD地段优势，积极发挥产业载体作用，加速租售招引步伐。

3.2. 商业地产：平稳发展，适时补充土地储备

公司致力打造中高端住宅产品，“云庭系”助力公司做强、做优、做精属于公司自己的地产品牌，公司连续多年荣获“江苏省房地产开发行业综合实力50强”、“苏州市房地产开发综合竞争力20强”等荣誉称号。

表11: 公司主力明星楼盘一览

名称	简介	位置	规模
滨河四季云庭	主力户型为97-142平，配部分166平，以改善型为主	位于滨河路东，横山路北	占地面积8.67万方

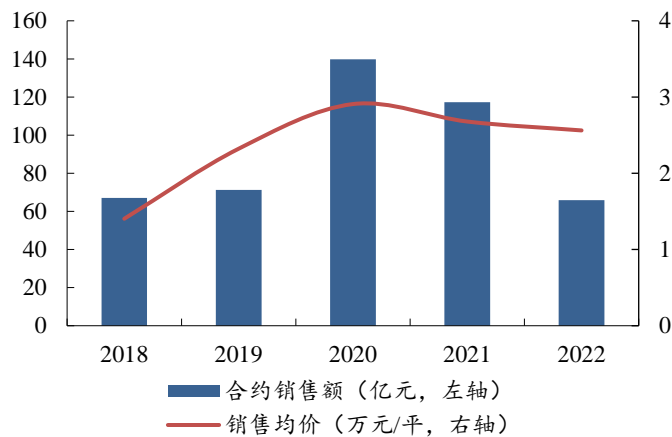


熙境云庭	拥有优质学区资源，以小高层和高层产品为主，主推户型 95 至 130 平，精装现房交付	高新区科技科广路与天佑路交汇处	占地面积 8.35 万方	
海和云庭	低容积率，高端改善设计，洋房主力户型 142-193 平，高层主力户型为 143 平	位于苏州工业园区钟南街与共耀路交汇处	占地面积 8.49 万方	
泊云庭	配套 4 万方中央公园，主推户型 105-144 平	位于苏州工业园区金鸡湖大道与星塘街交汇处	占地面积 7.16 万方	
东方玖著（滁州）	规划别墅、洋房、高层三大产品线，社区自建幼儿园，商业配套。	中新苏滁高新技术产业开发区中心大道与常州路交汇处	建筑面积约 30 万方	

数据来源：公司官网，公司年报，东吴证券研究所

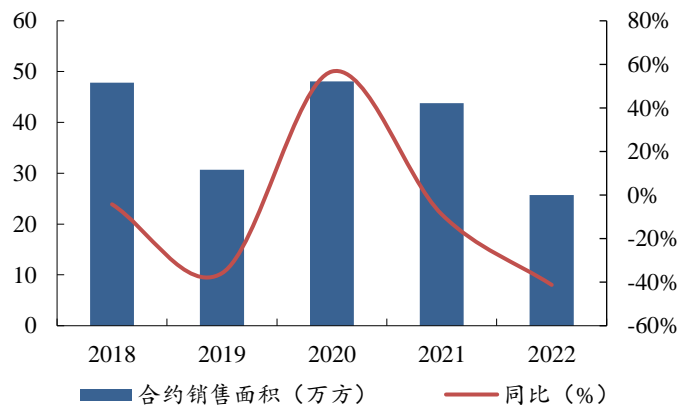
截至 2022 年底，公司商品房销售方面实现合约销售面积 25.7 万方，合约销售金额 65.9 亿元。2022 年房地产市场整体处于深度调整周期，市场整体销售量跌但价格稳，公司虽销售面积和销售金额同比皆有些下滑，但并未选择降价促销等方法提振业绩表现，依旧顺应市场节奏、保持稳定的产品价格，坚持自身产品定位。

图6：公司 2018-2022 年销售额及产品均价



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

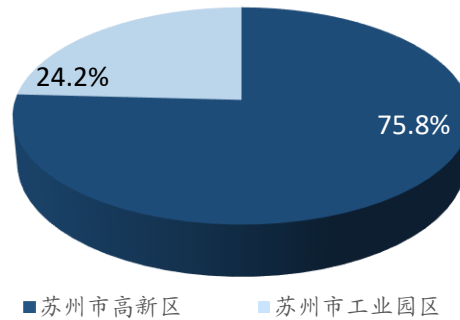
图7：公司 2018-2022 年销售面积及同比



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司持续深耕苏州本地市场，适时补充土地储备。2022 年公司共竞得 5 宗地块，地块位置均处于苏州高新区及工业园区区域，新增土地面积 26.4 万方，新增计容建面 42.9 万方，总投资金额为 67.7 亿元。

图8: 公司 2022 年新增土储区域分布



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

3.3. 旅游服务: 文旅融合探索发展新模式

截至 2022 年末, 公司文旅商贸板块共运营乐园 4 座, 生态农场、民宿和现代化度假酒店共 3 座。旅游服务作为公司产城综合开发重要板块, 2022 年公司旅游服务全年实现营收 2.1 亿元, 旅游集团积极克服不利因素, 推出节庆活动, 通过社交媒体平台提高市场曝光度、知名度, 积极进行市场宣传, 进一步提升目标人群客户粘性, 截至 2022 年末公司旅游板块全年接待游客人次达 177 万。其中, 苏州乐园森林水世界接待游客创下开园 7 年以来最高记录, 保持华东地区水世界客流量第一。

表12: 公司主力乐园情况一览

项目名称	项目简介
苏州乐园森林世界	<p>苏州乐园森林世界位于苏州位于大阳山国家森林公园东南侧, 项目规划总面积约 760 亩, 总投资约 20 亿元, 是苏州乐园森林度假区核心项目, 园区共计 6 大特色区域, 20 余项娱乐主题, 园区集合游乐、演艺、园艺、零售和主体餐饮一体。</p> 
苏州乐园森林水世界	<p>苏州乐园森林水世界位于大阳山国家森林公园东南侧, 项目占地面积约 100 亩, 总投资约 3 亿元, 项目为全国森林主题水世界开启者, 园区共计 4 大区域, 13 大游乐项目, 园区凭借玩水项目、生态环境、服务品质、互动体验等屡登“国内爆款水乐园”榜单。</p> 
徐州乐园加勒比水世界	<p>徐州乐园加勒比水世界建筑面积 0.7 万方, 包含 13 个大型游乐设备, 为国内一流水平的综合水上乐园, 乐园市场影响力和美誉度实现逐年提升, 连续两年获得中国游乐行业摩天奖“最受欢迎水上乐园奖”。</p> 

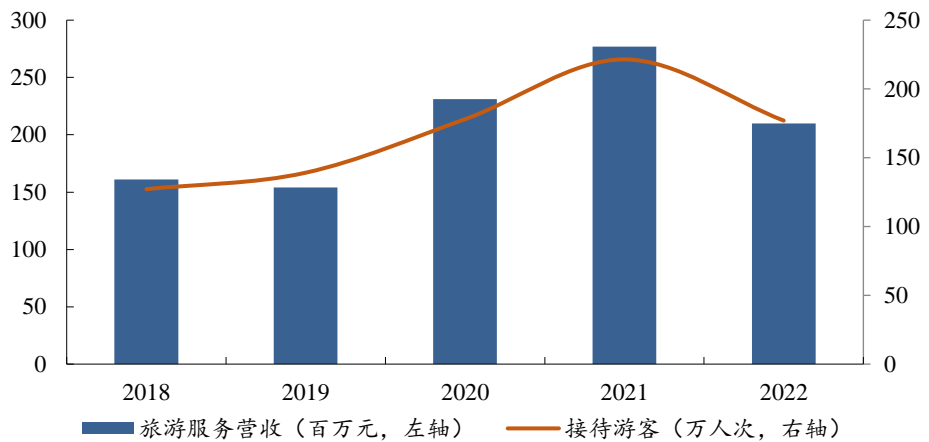
徐州乐园欢乐世界

徐州乐园欢乐世界致力于建成国内一流第五代高科技乐园，项目占地 1230 亩，总投资超 25 亿元，园区融合科技游乐设施、演艺、巡游、商业等综合性游玩体验。共有 49 台大型游乐设备，其中糖果世界为集教育、安全、欢乐、亲子于一体大型室内亲子主题乐园，是徐州市第一家获得“江苏省消防教育基地”称号的室内乐园。



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图9：2022 年公司旅游服务板块营收及接待游客人次表现



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3.4. 节能环保：业态升级助力产业链价值提升

为支撑城市区域未来发展需求，近几年来公司旗下净水厂持续开展扩建及提标改造工程，作为苏州高新区内重点民生工程项目，项目于建成后除能满足区域污水处理需求，同时能有效降低周边水域水环境污染，提高生态环境质量，2022 年全年，公司环保板块投入资金 1.1 亿元（不含设施建设投入）。

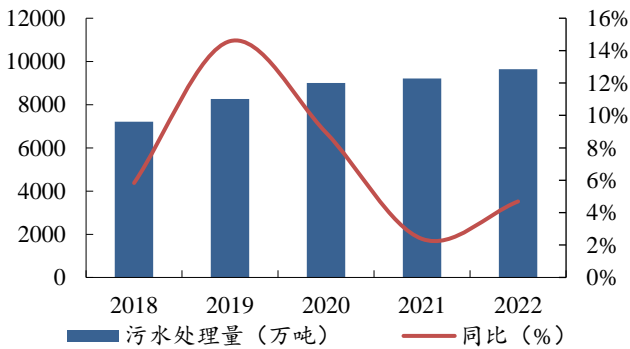
污水处理方面，2022 年公司污水处理提质增效。5 座水质净化厂污水处理能力进一步提升，全年处理污水量 9641.2 万吨，同比增长 4.7%；实现营收 3.9 亿元，同比增长 67.2%。2022 年内狮山地下净水厂作为全市首座全地下式净水厂顺利投用；白荡厂、浒东厂、科技城厂迁扩项目稳步推进。

图10: 公司旗下 5 座污水厂相关情况

	<p>狮山水质净化厂</p> <p>1996年3月开始投入运行，其一期、二期工程于1999年10月14日通过环保验收，三期及提标工程分别于2002年9月28日、2013年3月28日通过环保验收，目前运行状态正常；管理性提标2020年6月开工，2020年9月份正式投入运行；地下水水质净化厂2017年开始建设，2021年达到水调试条件。</p>
	<p>枫桥水净化厂</p> <p>2004年11月建成，一期工程、二期结合提标工程分别于2005年8月1日、2013年3月29日通过环保验收，目前运行状态正常；管理性提标2019年10月开工，2019年12月完成安装调试。</p>
	<p>白荡水质净化厂</p> <p>2006年12月建成，一期、提标工程分别于2008年1月29日、2013年3月26日通过环保验收，目前运行状态正常；管理性提标2020年7月开工，2020年10月完成安装调试；除臭工程于2019年12月底开工，2020年7月底完成安装调试。</p>
	<p>浒东水质净化厂</p> <p>2009年1月建成，一期、提标工程分别于2009年3月25日、2013年7月30日通过环保验收，目前运行状态正常；管理性提标2020年8月开工，2020年12月完成安装调试；除臭项目2019年12月底开工，2020年7月完成安装调试。</p>
	<p>科技城水质净化厂</p> <p>2010年12月建成，一期、提标工程分别于2011年5月5日、2016年12月27日通过环保验收；综合整治项目于2016年12月27日通过环保验收，目前运行状态正常；管理性提标2019年10月开工，2019年12月完成安装调试。</p>

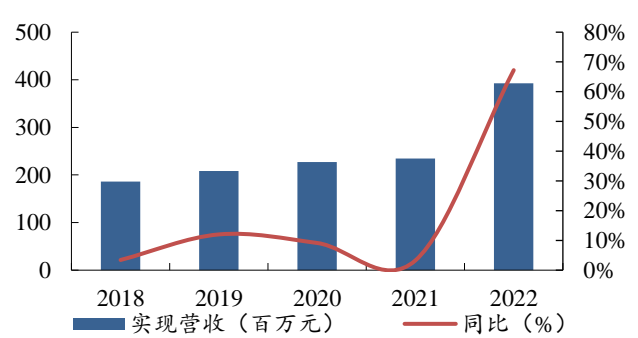
数据来源：公司公告，公司官网，东吴证券研究所

图11: 2022 年公司污水处理业务污水处理量及同比



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

图12: 2022 年公司污水处理业务营收及同比



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

公司管网运维一体化方面，截至 2022 年末公司管网运维规模进一步扩大，管网规模增加至全区 55 座雨污水泵站及 1900 公里雨污水管网维护。公司在环保材料业务方面持续发力，2022 年苏高新大乘实现营收 9256.4 万元，2021 年项目营收 1634 万元，同比增长 466.5%。年内苏高新大乘创新混改模式，顺利实现融合并入，全年共完成 79 项专利的导入，进一步激发企业创新动能，同时加快全国性市场布局，拓宽外围市场渠道、

提升销售业务体量，进一步健全建强公司环保产业链。

4. 财务结构健康，业绩未来可期

4.1. 主营业务表现稳定，业绩存在增长空间

公司近年来营业收入水平稳定，归母净利润存增长空间。根据 2022 年年报，公司 2022 年全年实现营收 107.2 亿元，同比下降 9.8%。2022 年公司实现归母净利润 3.1 亿元，同比减少 23.6%。经营业绩下滑主要原因来自以下几点，2022 年，房地产市场处于深度调整期，商品房销售作为公司重要收入来源，受市场周期影响，营收表现下滑较为严重。其次，受疫情及疫情放开后消费者消费习惯变化等影响，公司旅游服务业绩表现下滑严重，对整体业绩经营情况造成一定的拖累。

图13: 公司营收及增速详情 (亿元)

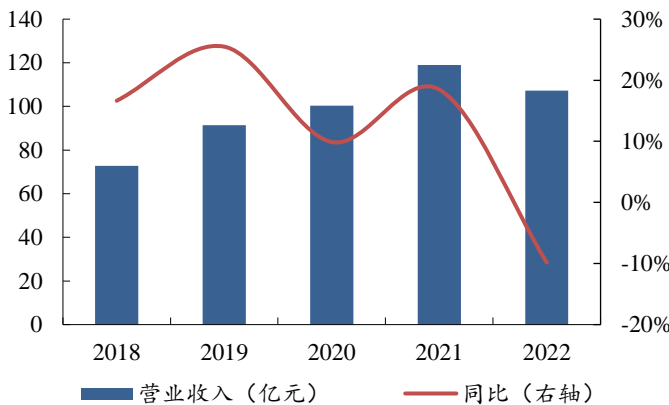
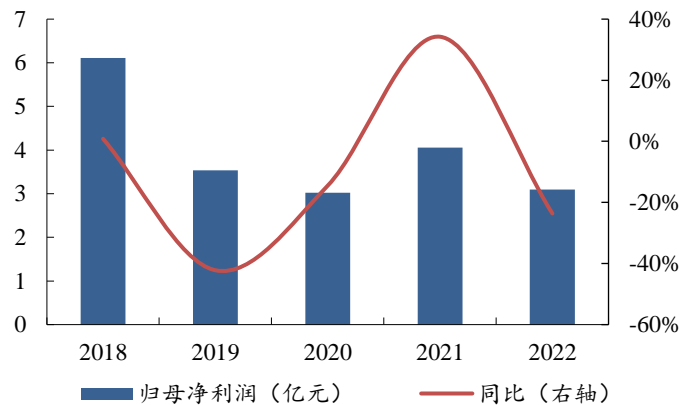


图14: 公司归母净利润增速及详情 (亿元)



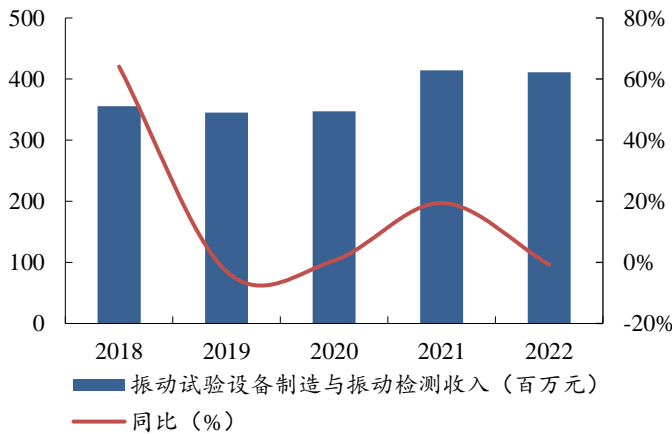
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

东菱振动点燃发展引擎，污水处理提质增效，实现管网运维一体化。2022 年公司来自东菱振动的振动试验设备与振动检测方面实现营收 4.1 亿元，虽较 2021 年略微有所下滑，但始终将毛利率保持在 30%左右的水平。公司加速新品研发，持续加大研发投入，加速夯实行业地位。

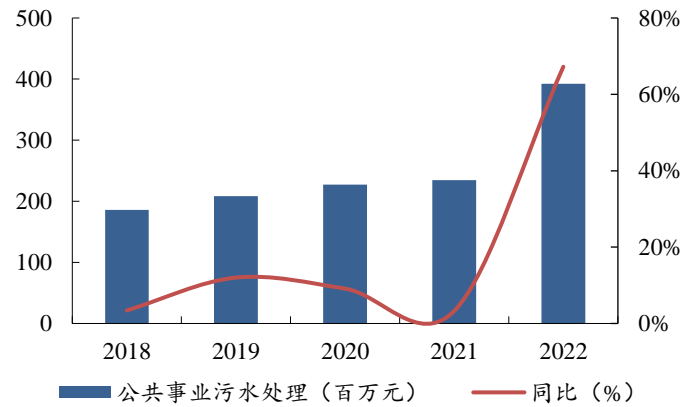
2022 年公司公共事业污水处理实现营收 3.9 亿元，同比增长 67.2%，毛利率进一步提升至 20.6%，其中 2022 年相关业务营收出现大幅增长的主要原因为公司进一步对污水处理业务进行提质增效；同时，狮山地下净水厂作为苏州市首座地下室净水厂顺利投用；白荡厂、浒东厂、科技城厂迁扩建项目稳步推进，5 座水质净化厂污水处理能力进一步提升。

图15: 振动试验设备制造与振动检测收入及增速(百万元)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图16: 公共事业污水处理营收及增速(百万元)

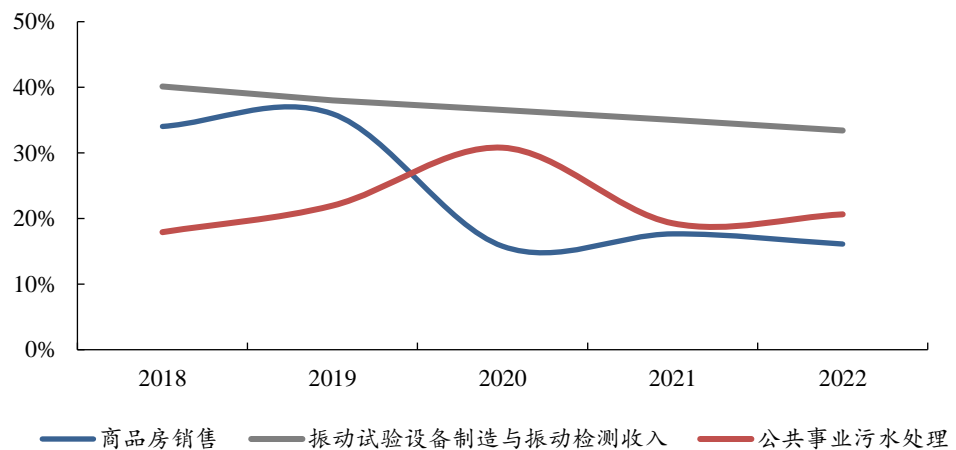


数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

近年来公司相关收益率有所下滑, 其中 2022 年, 毛利率、归母净利率分别为 15.6% 和 2.9%, 相较 2021 年分别下降 1.7pct 和 0.5pct。主要由于房地产市场处于深度调整周期, 同时受后疫情因素影响, 宏观市场环境仍处于复苏阶段, 消费者消费模式较疫情前置业需求、消费开支有所下降, 从而导致公司房地产开发、旅游服务等相关业务表现及经营相关指标有所下滑。

从成本端看, 公司 2022 年销管费用率为 7.2%, 处于较低水平, 但相较 2021 年有所提升, 公司近五年销管费用整体呈温和可控, 稳定上升趋势。

图17: 公司相关主营业务毛利率情况



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

虽 2022 年公司经营表现强差人意，但未来存在足够增长空间。公司背靠区域经济实力稳步提升、势头强劲，苏州高新区坚持产业发展融合、科技创新提升，以 2.5% 的土地占地面积，创造出近 8% 的经济总量。2022 年，苏州高新区全年完成生产总值 1766 亿元、实现增长 3%，规模以上工业总产值 3602 亿元，增长 3.7%。截至 2022 年苏州高新区新一代信息技术、高端装备制造两大主导产业产值分别达 1560 和 1220 亿元，同时高端医疗器械、集成电路、软件和信息技术等新兴产业产值年均增幅超 30%，新兴产业产值、高新技术产业产值占规模以上工业总产值比重分别达 60% 和 70%。

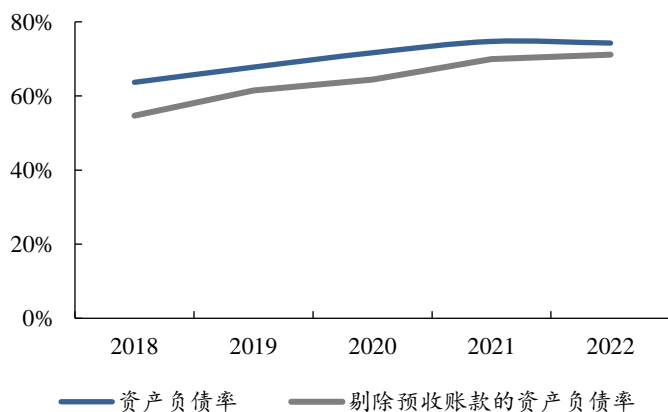
公司产业园运营方面能力出众，园区运营经验丰富，具备园区运营服务的全产业链优势。公司前期于生命健康小镇及东菱振动旗下环境与可靠性试验服务产业园的建设、运营及招商中积累了丰富的相关经验，培养了优秀的招商团队，企业服务平台搭建完善，同时依托国有上市公司背景优势，我们预计将进一步扩大产业园运营规模。

公司产业投资模式渐趋丰富，截至 2022 年公司现有投资项目累计出资金额 28.5 亿元，产业投资规模持续增长，公司旗下投资管理公司通过“基金+直投”模式，聚焦战略新兴、医疗器械、绿色低碳等公司开展投资工作。公司城市综合开发实力进一步提高，公司持续深耕苏州，作为最早的城市更新参与者，公司推动了城市产业配套升级和功能提升，伴随城市开发和人居环境的提升，公司在创新地产、文旅商贸、节能环保等方面的城市综合开发能力将进一步提升。

4.2. 债务结构稳定，有息负债稳中有升

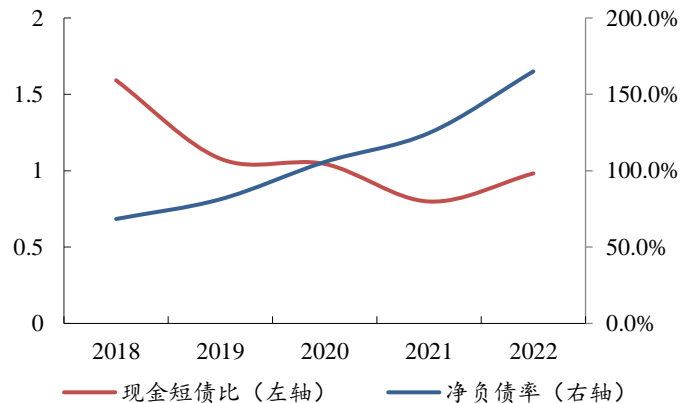
整体负债率稳定增加，增长趋势温和可控。2022 年公司资产负债率及剔除预收账款的资产负债率分别为 74.3% 和 71.2%；净负债率为 165.0%，现金短债比在 2021 年的基础上得到提升至 0.98，公司整体财务结构及负债情况较为健康。

图18: 公司资产负债率情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图19: 公司净负债率及现金短债比

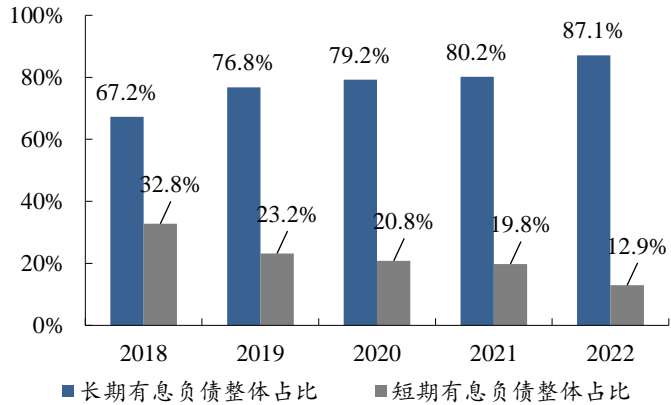


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司有息负债规模稳健增长，负债结构稳定，长期有息负债占比 87%。2022 年公司有息负债规模为 317.2 亿元，同比增长 22.9%。公司各类融资渠道畅通，积极响应国

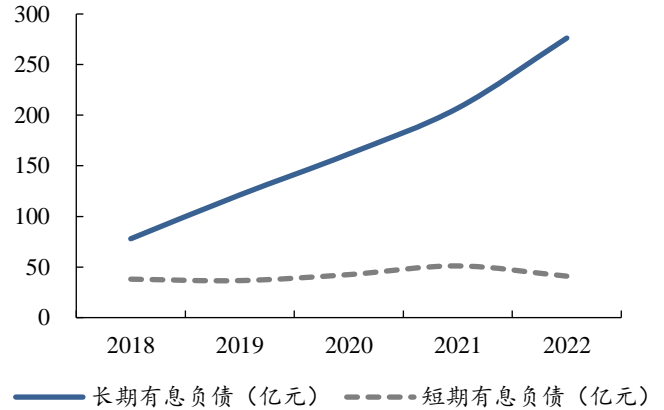
家房地产支持政策，有息负债规模稳中有升。截至 2022 年末，公司短期有息负债共计 41.0 亿元，长期有息负债共计 276.2 亿元，公司长期有息负债占总负债八成以上，结合公司现金短债等数据分析，短期还款压力小，有息负债结构健康、可持续。

图20: 公司近年长、短期有息负债整体占比变化



数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图21: 公司近年长、短期有息负债整体变化



数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

4.3. 积极推进定向增发工作，踊跃响应市场相关政策

公司积极响应国家政策，践行国企社会责任，拟通过向特定对象发行 A 股股票募集资金不超过 16 亿元。在中央经济会议指出确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作的前提下公司向特定对象发行 A 股股票，募集资金将投入昆山尚云庭和苏州雅乐云庭东区两个房地产开发项目中，并补充流动资金及偿还相关债务。本次发行拟募集资金不超过 16 亿元，不超过公司发行前总股本的 30%，发行价格将不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 80%进行发行。

表13: 募集资金用途

序号	项目名称	总投资金额 (万元)	募集资金拟投入金额 (万元)
1	昆山尚云庭	264,362.0	10,000.00
2	苏州雅乐云庭东区	325,447.0	102,000.00
3	补充流动资金及偿还债务	48,000.0	48,000.00
总计		637,808.9	160,000.00

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

本次发行工作将对苏高新股份业务及资产产生积极正面影响，其中本次募集资金中 11.2 亿元将用于昆山尚云庭和苏州雅乐云庭东区两个房地产开发项目，将有助于公司进一步提升业务布局，为公司持续发展、积极参与市场竞争提供保障。同时，4.8 亿元将用于补充公司流动资金及偿还相关债务，将进一步优化公司资本结构，改善公司现金流表现，降低运营风险，促进公司长期可持续健康发展。

公司本次向特定对象发行 A 股股票募集资金投资项目完成后，有望进一步巩固公司主营业务、增强公司核心竞争力，有助于公司提升盈利能力，扩大市场份额，为公司的持续发展奠定良好基础。

5. 盈利预测与投资建议

5.1. 盈利预测与估值

商品房销售业务为公司主要收入来源，近年该业务收入占营收 85%左右。公司“云庭系”项目的开发与运营已广泛获得市场认可度，在苏州市形成良好口碑，后续伴随“云庭系”产品走向成熟，将对业务营收表现提供可观贡献；同时，伴随上级政策不断落实，将对业务销售及结转表现提供有力支撑。预计 2023 年至 2025 年公司商品房销售业务营业收入为 87.4、92.1 及 99.0 亿元，三年增速分别为 2.9%、5.5%及 7.4%。

振动试验设备制造与检测业务板块伴随公司进一步提高东菱振动在行业内的品牌影响力和竞争力，公司持续加大新品研发力度，并成功将感应式振动台等产品推向市场，成功实现科技成果落地转化，预计 2023 至 2025 年业务营收为 4.3、4.4 及 4.6 亿元，三年增速分别为 3.2%、3.5%及 4.7%。

绿色公共事业及污水处理板块，国家绿色低碳政策推动，产业园区的能源与环保综合运营服务需求不断提升、释放，预计 2023 至 2025 年营业收入为 4.2、4.6 及 4.9 亿元，三年增速分别为 7.6%、7.9%及 7.6%。

旅游服务业务板块，虽受疫情影响等因素影响较大，但在文旅行业整体下行期间公司旅游集团积极克服不利影响，提升游园品质，通过社交平台提升市场曝光度、知名度，预计 2023 至 2025 年公司旅游服务方面将逐步改善亏损状态，期间业务营收预测分别为 2.1、2.0 及 2.0 亿元，三年增速分别为-1.3%、-1.3%及-1.3%。

其他业务方面，公司各年度包含的细分业务不相同，难以分拆业务并进行详细预测，我们预计公司其他业务整体 2023 至 2025 年营业收入分别为 12.9、13.9 及 15.3 亿元，三年增速分别为 5.9%、7.4%及 10.3%。

我们预计 2023 至 2025 年公司营业收入为 110.8、117.0 及 125.9 亿元，三年增速分别为 3.3%、5.6%及 7.5%，我们预计公司 2023 至 2025 年营业成本分别为 93.1、97.8 及 104.7 亿元，因此未来三年毛利率分别为 16.0%、16.4%及 16.8%。

表14: 苏州高新营收及毛利预测（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
商品房销售	8488	8743	9213	9899
yoy (%)	-19.4%	2.9%	5.5%	7.4%
振动试验设备制造与检测	411	425	440	460
yoy (%)	-0.7%	3.2%	3.5%	4.7%
公共事业及污水处理	393	422	456	491
yoy (%)	67.2%	7.6%	7.9%	7.6%
旅游服务	210	207	204	202

yoy (%)	-24.4%	-1.3%	-1.3%	-1.3%
其他业务	1223	1294	1391	1533
yoy (%)	176.7%	5.9%	7.4%	10.3%
营业收入	10724	11082	11703	12585
yoy (%)	-10.5%	3.3%	5.6%	7.5%
营业成本	9049	9308	9783	10468
yoy (%)	-8.6%	2.9%	5.1%	7.0%
毛利	1675	1774	1921	2117
毛利率	15.6%	16.0%	16.4%	16.8%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

5.2. 投资建议

公司作为苏州市高新区重点“新兴产业投资运营和产城综合开发服务商”企业，公司绿色公共事业及医疗器械产业园运营业务处于行业内领先地位，我们预计未来公司相关业务将继续保持高速增长。我们预计 2023/2024/2025 年营收分别为 110.8/117.0/125.9 亿元；归母净利润为 3.1/3.4/3.7 亿元；对应的 EPS 分别为 0.27/0.29/0.32 元/股。我们选取业内典型园区开发运营企业作为可比公司进行估值，2023 年年平均 PE 为 24.8 倍。根据可比公司估值，我们给予其 2023 年 24.8 倍 PE 估值，对应目标价为 6.7 元/股，首次覆盖给予“买入”评级。

表15：可比公司估值

公司名称	代码	截至 9 月 25 日收盘价 (元)	EPS (元/股)				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
张江高科	600895.SH	22.76	0.53	0.67	0.77	0.89	21.4	34.2	29.4	25.5
中国国贸	600007.SH	19.53	1.11	1.26	1.35	1.39	14.3	15.6	14.5	14.1
陆家嘴	600663.SH	9.71	0.27	0.34	0.40	0.52	36.2	28.3	24.3	18.6
招商蛇口*	001979.SZ	12.58	0.41	0.69	1.20	1.68	30.8	21.2	12.2	8.7
调整后平均值	—	—	—	—	—	—	26.1	24.8	19.4	16.4
苏州高新	600736.SH	4.89	0.27	0.27	0.29	0.32	18.2	18.0	16.7	15.2

数据来源：标*上市公司为已覆盖公司，采用我方盈利预测，其余公司估值采用 wind 一致预期，东吴证券研究所注：调整后平均值计算方法为剔除最高值和最低值后取平均值。相关数据的货币单位均为人民币。

6. 风险提示

苏州及周边地区经济发展放缓：公司各产城融合园主要位于苏州及周边地区，该地区经济发展放缓可能导致园区空置率上升，租金水平提升缓慢。

宏观经济环境及政策风险：公司的各项业务与资本市场、经济环境、政府财政政策等因素密切相关，如果宏观经济增长放缓，可能带来一系列负面影响。

行业下行压力超预期: 若供给端政策优化不足, 房企信用环境将持续恶化, 造成需求端信心持续不足, 行业下行压力加大。

苏州高新股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	47,135	48,349	49,731	51,015	营业总收入	10,724	11,082	11,703	12,585
货币资金及交易性金融资产	4,289	4,484	5,714	7,039	营业成本(含金融类)	9,049	9,308	9,783	10,468
经营性应收款项	2,542	2,558	2,657	2,804	税金及附加	47	89	94	101
存货	29,541	30,320	30,706	30,676	销售费用	354	352	390	503
合同资产	47	48	51	55	管理费用	421	426	427	432
其他流动资产	10,716	10,939	10,602	10,441	研发费用	27	29	31	33
非流动资产	17,774	18,969	20,148	21,316	财务费用	555	720	780	804
长期股权投资	3,526	3,526	3,526	3,526	加:其他收益	47	49	51	52
固定资产及使用权资产	4,796	5,572	6,348	7,124	投资净收益	273	405	428	461
在建工程	1,912	1,912	1,912	1,912	公允价值变动	94	75	60	48
无形资产	1,553	1,553	1,553	1,553	减值损失	(105)	(44)	(41)	(38)
商誉	94	94	94	94	资产处置收益	126	130	137	147
长期待摊费用	106	106	106	106	营业利润	706	773	834	914
其他非流动资产	5,787	6,205	6,609	7,001	营业外净收支	58	0	0	0
资产总计	64,909	67,317	69,879	72,331	利润总额	764	773	834	914
流动负债	20,078	19,995	19,955	19,906	减:所得税	255	258	278	305
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,883	1,883	1,883	1,883	净利润	509	515	556	609
经营性应付款项	4,538	4,580	4,620	4,634	减:少数股东损益	199	202	218	238
合同负债	6,973	6,958	6,954	6,950	归属母公司净利润	310	313	338	370
其他流动负债	6,683	6,575	6,497	6,439	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.27	0.27	0.29	0.32
非流动负债	28,135	30,357	32,580	34,803	EBIT	787	930	1,033	1,103
长期借款	19,038	21,260	23,483	25,706	EBITDA	1,252	1,011	1,114	1,185
应付债券	8,584	8,584	8,584	8,584	毛利率(%)	15.62	16.01	16.41	16.82
租赁负债	60	60	60	60	归母净利率(%)	2.89	2.83	2.89	2.94
其他非流动负债	452	452	452	452	收入增长率(%)	(10.48)	3.34	5.60	7.53
负债合计	48,213	50,352	52,535	54,709	归母净利润增长率(%)	(23.99)	1.19	7.90	9.52
归属母公司股东权益	9,620	9,686	9,848	9,888					
少数股东权益	7,077	7,278	7,496	7,734					
所有者权益合计	16,696	16,965	17,344	17,622					
负债和股东权益	64,909	67,317	69,879	72,331					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(4,680)	(208)	791	1,061	每股净资产(元)	6.27	5.60	5.88	6.24
投资活动现金流	(956)	(666)	(635)	(593)	最新发行在外股份(百万股)	1,151	1,151	1,151	1,151
筹资活动现金流	2,250	2,079	1,075	857	ROIC(%)	1.18	1.30	1.37	1.40
现金净增加额	(3,385)	1,206	1,231	1,325	ROE-摊薄(%)	3.22	3.24	3.43	3.75
折旧和摊销	465	81	81	81	资产负债率(%)	74.28	74.80	75.18	75.64
资本开支	(1,489)	(727)	(720)	(710)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.18	17.96	16.65	15.20
营运资本变动	(6,056)	(1,102)	(192)	(8)	P/B (现价)	0.78	0.87	0.83	0.78

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>