

# 张江高科（600895） 房地产管理与开发

## — “一体两翼”策略维持经营稳定

投资评级 **推荐** 公司评级 **A** 目标价 **10.10**

### 事件：

公司今天公布 2010 年半年报。

### 结论：

公司上半年实现销售收入 8.65 亿元，同比减少 10.55%，净利润 3.04 亿元，同比增加 1.46%，实现基本每股收益 0.20 元。“一体两翼”战略使公司经营稳定，大股东实力雄厚，优质资源注入使物业租售保持高盈利，两翼中股权投资为助推业绩的主要动力。预计 10/11 年每股收益为 0.62/0.78 元，动态 PE16/13 倍，给予“推荐”评级。

### 正文：

**收入下降，但毛利率维持高位。**报告期内，园区物业销售实现 5.77 亿元（占比 68.23%），同比下降 15.86%，毛利率 61.18%，园区物业租赁实现 1.84 亿元（占比 21.87%），同比下降 5.52%，毛利率 56.61%，收入下降主要为新项目“天之骄子”（可售面积 5 万平方米以上）计划下半年销售，上半年进度主动放缓，同时，老区出租面积缩减，新区尚未显现效益，影响租赁收入，但受益于低成本储备，以及稳定的售价，物业销售毛利率提升 4.89 个百分点，综合毛利率维持稳定（60.98%）。

**财务费用陡增，投资收益拉动业绩。**报告期内，销售、管理、财务费用率分别增加 0.1、1.36、8.4 个百分点，财务费用率提升，原因在于开发力度加大，资金需求量提升使有息负债增加 8.24 亿，利息支出增加 6,284 万。投资收益实现 1.04 亿，增加 5,841 万，主要为权益类长期股权投资，基本抵消财务费用增加。

**物业租售前景广阔，股权投资增添色彩。**2010 年可租售面积约 140 万平方米，已出租面积超过 60 万平方米，储备在 200 万平方米左右，大股东张江集团储备近 1,000 万平方米，根据承诺，后期优质资产将陆续注入公司，配以自身在管理、通信方面的服务，物业租售前景广阔。投资业务主要通过旗下汉世纪（持股 30%）和浩成创投完成，在医疗、新能源、信息领域投资多家公司，已有 4 家过会。

**财务结构安全。**截止期末，资产负债率为 60.79%，地产企业中属较低，账面资金 34.46 亿元，财务结构较优，拥有较强融资能力，上半年聘请咨询公司 KPMG 进一步优化内部控制，风险控制加强。

**给予推荐评级。**预计 10/11 年 EPS 0.62/0.78 元，目前股价 10.10 元，动态 PE16/13 倍，给予“推荐”评级。

2010 年 8 月 19 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	15.31/8.65
上证指数/深圳成指	2666.30/11282.33
50 日均成交额(百万元)	96.15
市净率(倍)	2.70
股息率	2.97%

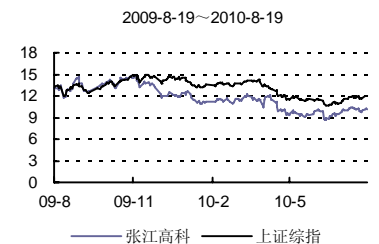
### 基础数据

流通股(百万股)	1548.69
总股本(百万股)	1548.69
流通市值(百万元)	15641.76
总市值(百万元)	15641.76
每股净资产(元)	3.74
净资产负债率	142.02%

### 股东信息

大股东名称	上海张江(集团)有限公司
持股比例	53.58%

### 52 周行情图



### 相关研究报告

### 联系方式

研究员：	沈亮亮，施雪清
执业证书编号：	S0020209100753
电 话：	021-51097188-1953
电 邮：	Shenliangliang@gyzq.com.
联系人：	赵喜娟
电 话：	021-51097188-1952
电 邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址：	安徽省合肥市寿春路 179 号

## 国元证券投资评级体系：

### (1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

### (2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

### 免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn