

2014-3-28

公司报告(点评报告)

评级

首次

苏州高新 (600736)

旅游业蓬勃发展，再融资获批可期

分析师：刘俊

☎ (8621)68751692

✉ heqi@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490510120002

联系人：何奇

☎ (8621)68751692

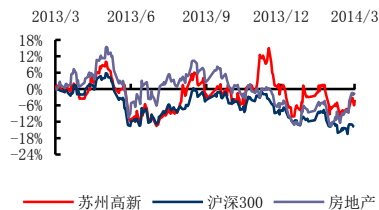
✉ heqi@cjsc.com.cn

联系人：杨靖凤

☎ (8621)68751636

✉ yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

报告要点

■ 事件描述

苏州高新披露 2013 年报，公司全年实现营收 33.93 亿元，同比增长 22.45%；归属于上市公司股东的净利润为 2.30 亿元，同比增长 25.79%；基本每股收益为 0.22 元/股，ROE6.79%。

■ 事件评论

- **房地产业绩稳步增长，毛利率下降幅度大。**公司全年实现房地产合同销售面积 34.68 万平方米，合同销售额 27.87 亿元，同比分别增长 48.14%和 41.62%；结转方面，全年共结转各类房地产项目面积 40.13 万平方米，同比增加 30.04%，结算速度有所加快，但公司 13 年毛利率仅为 21.3%，较去年下降 45%，而净利润的增长重要原因是公司处置狮山广场项目二期土地使用权获得营业外收入 1.43 亿。
- **推盘力度加大。**公司全年房地产项目施工面积 272.42 万平方米，同比增加 33.34%。截止报告期末，公司在售、在建、拟建项目建筑面积约 430 余万平方米，可充分保障公司未来两年的业绩增长。
- **旅游业务蓬勃发展。**公司目前已经形成苏州、徐州两大旅游产业集群。2013 年接待游客总数超 291 万人次，实现营收 3.04 亿元，同比增长 7.23%。在苏州高新区西部旅游大开发的契机下，公司未来会继续加大对文化旅游地产的投入，使其成为公司重要的利润增长点。
- **扩大对外股权投资。**在新三板试点扩容的推动下，公司出资 1 亿与苏高新创投集团共同发起设立了 3.8 亿元的融联新兴产业基金以及基金管理公司。截止报告期末公司对外参股投资 4.88 亿元，2013 年实现投资收益 8,940 万元。
- **再融资有望获批。**14 年 3 月公司公告再融资获江苏国资委批复。截至 3 月 28 日已有 5 家地产公司非公开发行股份方案通过证监会批准，由此可以看出地产公司再融资已经逐步开放。公司目前真实负债率 75%，已处于高位，若再融资获批则会大大减轻债务压力。
- **推荐评级。**2014-2016 年 EPS 分别为 0.235、0.271 和 0.312 元/股，对应 PE 分别为 16.29、14.11 和 12.27 倍，维持推荐评级。

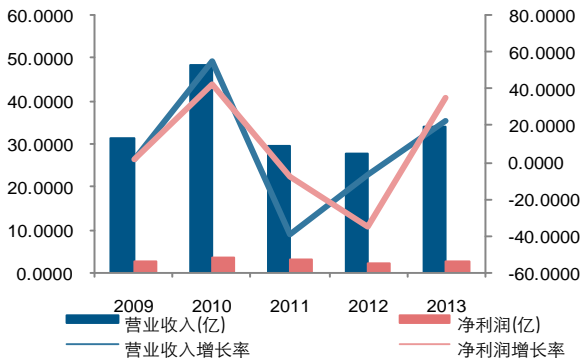
事件描述

苏州高新披露 2013 年报, 公司全年实现营收 33.93 亿元, 同比增长 22.45%; 归属于上市公司股东的净利润为 2.30 亿元, 同比增长 25.79%; 基本每股收益为 0.22 元/股, ROE6.79%。

事件评论

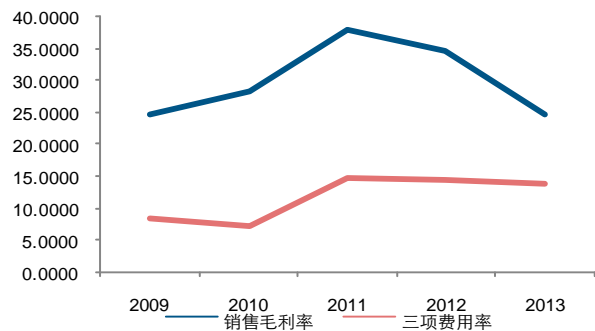
房地产业绩稳步增长, 毛利率下降幅度大。公司全年实现房地产合同销售面积 34.68 万平方米, 合同销售额 27.87 亿元, 同比分别增长 48.14%和 41.62%; 结转方面, 全年共结转各类房地产项目面积 40.13 万平方米, 同比增加 30.04%, 结算速度有所加快, 但公司 13 年毛利率仅为 21.3%, 较去年下降 45%, 而净利润的增长主要是公司处置狮山广场项目二期土地使用权获得营业外收入 1.43 亿。

图 1: 公司营收增长率与净利润增长率



资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

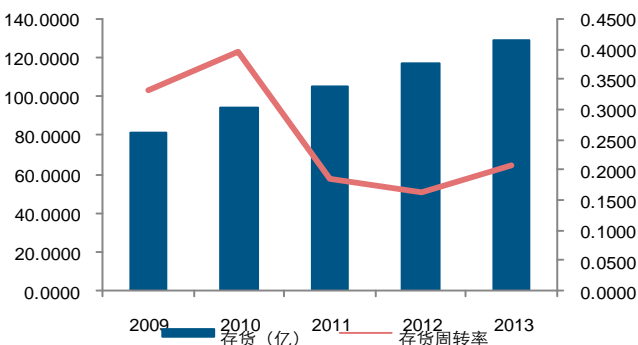
图 2: 公司毛利率与三项费用率变动不大



资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

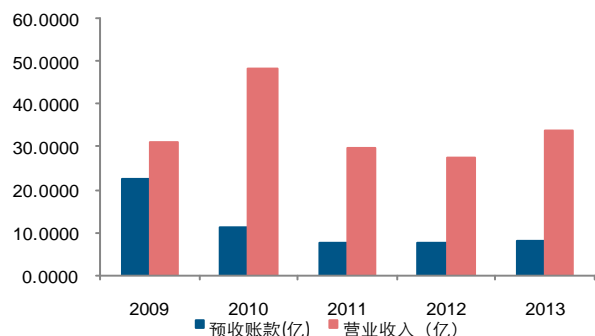
推盘力度加大。公司全年房地产项目施工面积 272.42 万平方米, 同比增加 33.34%。截止报告期末, 公司在售、在建、拟建项目建筑面积约 430 余万平方米, 可充分保障公司未来业绩增长。

图 3: 公司存货与存货周转率



资料来源: Wind, 长江证券研究部

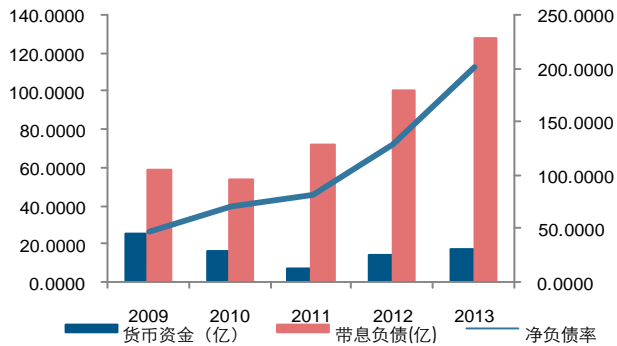
图 4: 公司预收账款与营业收入



资料来源: Wind, 长江证券研究部

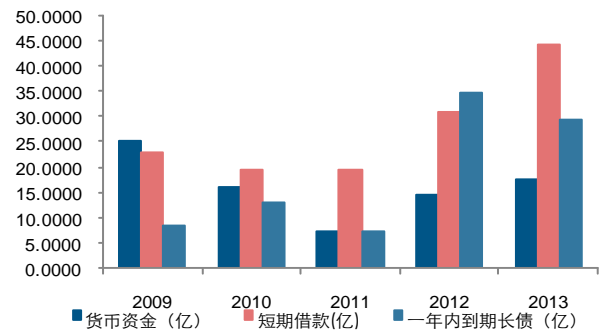
旅游业务蓬勃发展。公司目前已经形成苏州、徐州两大旅游产业集群。2013 年接待游客总数超 291 万人次, 实现营收 3.04 亿元, 同比增长 7.23%。在苏州高新区西部旅游大开发的契机下, 公司未来会继续加大对文化旅游地产商业模式的投入, 使其成为公司另一利润增长点。

图 5：公司负债率



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 6：公司短期偿债能力



资料来源：Wind，长江证券研究部

扩大对外股权投资。在新三板试点扩容的推动下，公司出资 1 亿与苏高新创投集团共同发起设立了 3.8 亿元的融联新兴产业基金以及基金管理公司。截止报告期末公司对外参股投资 4.88 亿元，2013 年实现投资收益 8,940 万元。

再融资有望获批。14 年 3 月公司公告再融资获江苏国资委批复。截至 3 月 28 日已有 5 家地产公司非公开发行股份方案通过证监会批准，由此可以看出地产公司再融资已经逐步开放。公司目前真实负债率 75%，已处于高位，若再融资获批则会大大减轻债务压力。

推荐评级。2014-2016 年 EPS 分别为 0.235、0.271 和 0.312 元/股，对应 PE 分别为 16.29、14.11 和 12.27 倍，维持推荐评级。

表 1：公司主要财务指标

财务指标	2010	2011	2012	2013
营业收入增长率	55.41	(38.66)	(6.75)	22.45
净利润增长率	49.10	(17.55)	(29.15)	25.79
经常性净利润增长率	24.47	14.78	(6.85)	4.73
毛利率	28.35	38.04	34.53	24.55
ROE	12.79	10.98	6.65	8.53
三项费用率	7.27	14.82	14.50	13.77
净利率	7.31	11.02	8.51	7.76
存货周转率	0.40	0.18	0.16	0.21
每股经营净现金流	(1.32)	(1.38)	(0.25)	(0.88)
预收账款	11.06	7.88	7.65	8.19
货币资金/(一年内到期长债+短期借款)	0.49	0.27	0.22	0.24
速动比率	0.26	0.18	0.21	0.24
资产负债率	74.69	75.67	78.07	79.15
真实负债率	66.72	70.62	73.86	75.07
净负债率	51.04	60.97	60.12	68.78

资料来源：公司公告，长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	3393	3979	4576	5263	货币资金	1742	398	458	526
营业成本	2560	2904	3340	3840	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	833	1075	1237	1422	应收账款	596	694	798	918
%营业收入	24.5%	27.0%	27.0%	27.0%	存货	12867	14031	16135	18556
营业税金及附加	293	343	395	454	预付账款	147	166	191	220
%营业收入	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	其他流动资产	83	96	111	128
销售费用	180	211	243	279	流动资产合计	15443	15394	17703	20358
%营业收入	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	174	203	233	268	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	长期股权投资	489	489	489	489
财务费用	113	24	24	24	投资性房地产	1410	1490	1580	1680
%营业收入	3.3%	0.6%	0.5%	0.5%	固定资产合计	2063	1958	1843	1723
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	557	529	503	478
公允价值变动收益	0	80	90	100	商誉	0	0	0	0
投资收益	89	0	0	0	递延所得税资产	104	0	0	0
营业利润	163	374	432	497	其他非流动资产	13	13	13	13
%营业收入	4.8%	9.4%	9.4%	9.4%	资产总计	20078	19872	22130	24740
营业外收支	186	0	0	0	短期贷款	7349	6300	7657	9231
利润总额	349	374	432	497	应付款项	2192	2417	2780	3196
%营业收入	10.3%	9.4%	9.4%	9.4%	预收账款	819	959	1103	1268
所得税费用	65	69	80	92	应付职工薪酬	27	31	35	41
净利润	284	305	352	405	应交税费	-56	83	95	109
归属于母公司所有者的净利润	230.0	248.8	287.2	330.3	其他流动负债	306	348	400	460
少数股东损益	54	56	65	75	流动负债合计	10638	10137	12070	14306
EPS (元/股)	0.22	0.24	0.27	0.31	长期借款	4816	4816	4816	4816
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	15	17	19
					其他非流动负债	438	438	438	438
					负债合计	15892	15406	17341	19578
					归属于母公司	3405	3629	3887	4185
					少数股东权益	782	838	903	977
					股东权益	4187	4467	4790	5162
					负债及股东权益	20078	19872	22130	24740
					基本指标				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	0.217	0.235	0.271	0.312
					BVPS	3.22	3.43	3.67	3.96
					PE	17.62	16.29	14.11	12.27
					PEG	1.37	1.27	1.10	0.96
					PB	1.19	1.12	1.04	0.97
					EV/EBITDA	32.50	27.81	26.91	26.35
					ROE	6.8%	6.9%	7.4%	7.9%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。