


2016-3-7


公司报告(点评报告)

 评级 **买入** 维持

**苏州高新 (600736)**
**主营加速去化, 金融业务值得期待**


分析师 蒲东君

 (8621) 68751692

 pudj@cjsc.com.cn


执业证书编号: S0490511090002


联系人 赵超

 (8621)68751692


 zhaochao@cjsc.com


联系人 吴海健

 (8621)68751692

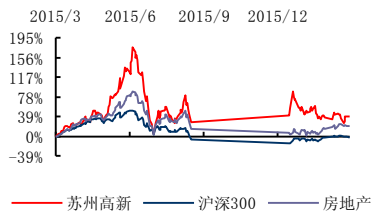
 wuhj2@cjsc.com.cn

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

《旅游业蓬勃发展, 再融资获批可期》2014-3-28

**报告要点**
**■ 事件描述**

苏州高新发布 2015 年年报, 公司全年实现营业收入 32.51 亿元, 同比下降 9.06%, 净利润 1.91 亿元, 同比增长 12.63%, EPS0.17 元, 扣非净利润-5.58 亿元, 去年同期-4.1 亿元。其中 4 季度, 公司实现营业收入 14.71 亿元, 同比下降 13.68%, 净利润 1.24 亿元, 同比增长 85.25%, EPS0.10 元。

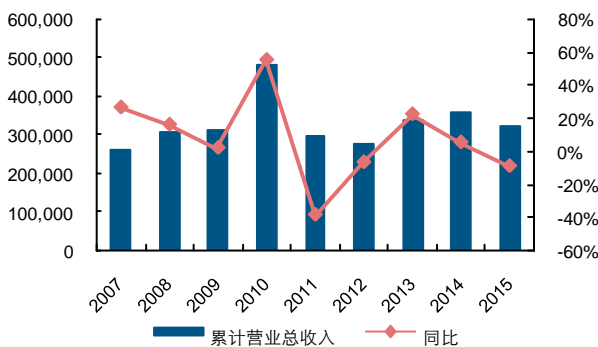
**■ 事件评论**

- **主业加速去化, 毛利率下滑拖累业绩:** 公司全年完成商品房合同销售面积 29.43 万平方米、合同销售金额 26.91 亿元, 分别同比增长 24.09% 和 10.24%, 其中住宅销售同比分别增长 182.84%和 167.99%。公司全年共结转商品房项目面积 30.23 万平方米, 同比增长 2.44%。而收入下降的主要原因在于 2014 年有商业房项目整体出售导致基数较大, 剔除后主业收入同比增长 50%。或因公司对部分楼盘进行降价处理, 加速去库, 公司毛利率下滑幅度较大, 达 10.84 个百分点, 且计提了资产减值损失 1.76 亿元。在收入与毛利率下滑的情况下, 公司营业利润亏损 3.04 亿元。但公司去年出售部分资产以及政府收储了部分经营用地, 公司投资收益以及营业外净收入大幅增加, 带动公司全年净利润同比增长 12.63%。
- **未来业绩稳步发展:** 截至报告期末, 公司竣工在售、在建、拟建商品房总可售面积 183.87 万平方米, 其中: 住宅 146.66 万平方米, 商业 37.21 万平方米。同时公司 2016 年计划施工面积 171.55 万平, 同比增长 20.58%, 未来 2-3 年可售货源充足, 且公司项目大多位于苏州、徐州、扬州等较为经济较为发达的城市, 有望充分受益政府去库存政策, 未来业绩有所保障。
- **金融、股权投资业务值得期待:** 公司金融业务目前已逐步铺开, 投资的中心开发集团、江苏银行 IPO 均已获得证监会审核通过, 发起设立的 3.8 亿融联新兴产业基金已完成第二期出资, 目前已累计完成 13 家企业、1.44 亿元的投资。同时, 公司拟通过增发及现金支付的方式收购大股东旗下苏高新创投集团 100%股权, 其主要分为各类股权投资业务、综合金融服务平台和第三方服务机构三大板块, 目前已通过省国资委审批, 若交易顺利完成, 公司将实现产业与金融的结合, 增强盈利能力和未来增长空间。
- **推荐评级:** 预计公司 2016-2017 年 EPS 分别为 0.08、0.11 元, 对应 PE 分别为 112、78 倍, 维持“买入”评级。

## 主业加速去化，毛利率下滑拖累业绩

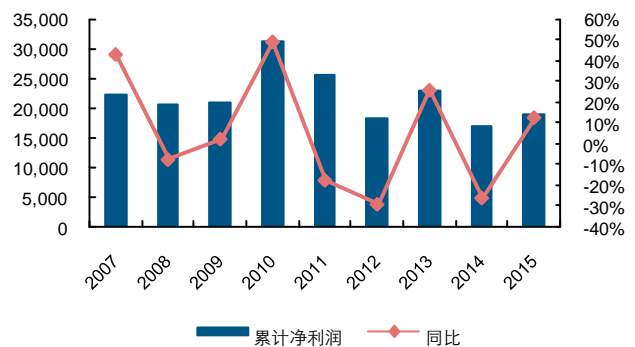
公司全年完成商品房合同销售面积 29.43 万平方米、合同销售金额 26.91 亿元，分别同比增长 24.09%和 10.24%，其中住宅销售同比分别增长 182.84%和 167.99%。公司全年共结转商品房项目面积 30.23 万平方米，同比增长 2.44%。而收入下降的主要原因在于 2014 年有商业房项目整体出售导致基数较大，剔除后主业收入同比增长 50%。或因公司对部分楼盘进行降价处理，加速去库，公司毛利率下滑幅度较大，达 10.84 个百分点，且计提了资产减值损失 1.76 亿元。在收入与毛利率下滑的情况下，公司营业利润亏损 3.04 亿元。但公司去年出售部分资产以及政府收储了部分经营用地，公司投资收益以及营业外净收入大幅增加，带动公司全年净利润同比增长 12.63%。

图 1：2015 年公司营收同比下降 9.06%



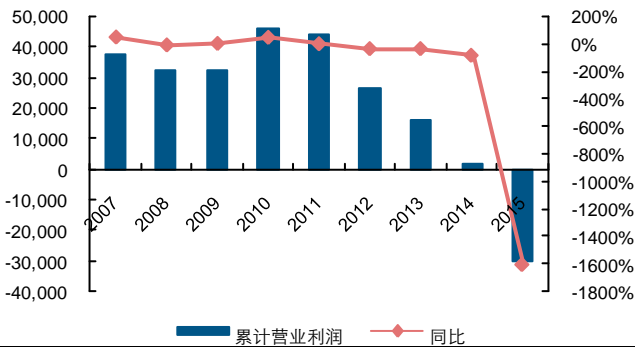
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：2015 年公司净利润同比增长 12.63%



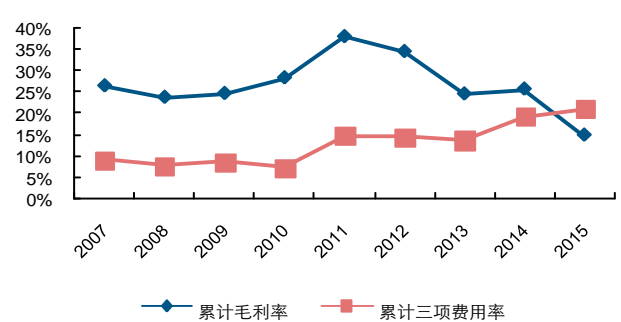
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：2015 年公司累计营业利润亏损 3.04 亿



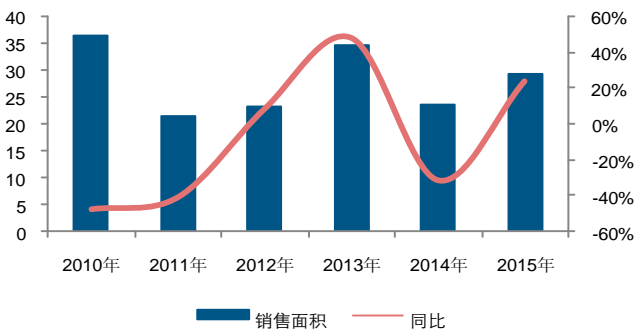
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：2015 年公司毛利率下降 10.84 个百分点



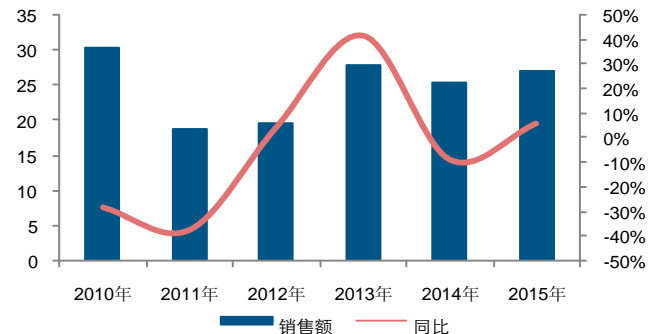
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：2015 年公司销售面积 29.43 万平，同比增长 24.09%



请阅读最后评级说明和重要声明

图 6：2015 年公司销售额 26.91 亿元，同比增长 10.24%



资料来源：Wind，长江证券研究所

资料来源：Wind，长江证券研究所

## 未来业绩稳步发展

截至报告期末，公司竣工在售、在建、拟建商品房总可售面积 183.87 万平方米，其中：住宅 146.66 万平方米，商业 37.21 万平方米。同时公司 2016 年计划施工面积 171.55 万平，同比增长 20.58%，未来 2-3 年可售货源充足，且公司项目大多位于苏州、徐州、扬州等较为经济较为发达的城市，有望充分受益政府去库存政策，未来业绩有所保障。

## 金融、股权投资业务值得期待

公司金融业务目前已逐步铺开，投资的中心开发集团、江苏银行 IPO 均已获得证监会审核通过，发起设立的 3.8 亿融联新兴产业基金已完成第二期出资，目前已累计完成 13 家企业、1.44 亿元的投资。同时，公司拟通过增发及现金支付的方式收购大股东旗下苏高新创投集团 100% 股权，其主要分为各类股权投资业务、综合金融服务平台和第三方服务机构三大板块，目前已通过省国资委审批，若交易顺利完成，公司将实现产业与金融的结合，增强盈利能力和未来增长空间。

**风险提示：**销售不达预期，金融业务进展滞后。

**主要财务指标**

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3251	3862	4256	4685
增长率(%)	0%	19%	10%	10%
归属母公司所有者净利润(百万元)	191.4	104.6	150.1	193.8
增长率(%)	0%	-45%	43%	29%
每股收益(元)	0.144	0.079	0.113	0.146
净资产收益率(%)	3.9%	1.5%	2.1%	2.6%
每股经营现金流(元)	0.00			

**财务报表及指标预测**

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)					
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E	
<b>营业收入</b>	<b>3251</b>	<b>3862</b>	<b>4256</b>	<b>4685</b>	货币资金	1783	579	638	937	
营业成本	2768	3010	3349	3666	交易性金融资产	0	0	0	0	
<b>毛利</b>	<b>483</b>	<b>853</b>	<b>907</b>	<b>1019</b>	应收账款	3363	3996	4403	4847	
%营业收入	14.8%	22.1%	21.3%	21.8%	存货	10280	9173	8512	9313	
营业税金及附加	295	220	242	267	预付账款	64	73	81	88	
%营业收入	9.1%	5.7%	5.7%	5.7%	其他流动资产	607	721	804	885	
销售费用	181	215	237	261	<b>流动资产合计</b>	<b>16104</b>	<b>14549</b>	<b>14446</b>	<b>16078</b>	
%营业收入	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	可供出售金融资产	233	233	233	233	
管理费用	200	238	268	295	持有至到期投资	0	0	0	0	
%营业收入	6.2%	6.2%	6.3%	6.3%	长期股权投资	296	296	296	296	
财务费用	303	179	121	123	投资性房地产	52	52	52	52	
%营业收入	9.3%	4.6%	2.8%	2.6%	固定资产合计	2045	1940	1823	1703	
资产减值损失	176	0	0	0	无形资产	588	412	288	202	
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0	
投资收益	369	40	42	45	递延所得税资产	85	0	0	0	
<b>营业利润</b>	<b>-304</b>	<b>41</b>	<b>81</b>	<b>119</b>	其他非流动资产	839	839	839	839	
%营业收入	-9.3%	1.1%	1.9%	2.5%	<b>资产总计</b>	<b>20243</b>	<b>18321</b>	<b>17977</b>	<b>19403</b>	
营业外收支	731	120	150	180	短期贷款	6348	1182	25	952	
<b>利润总额</b>	<b>427</b>	<b>161</b>	<b>231</b>	<b>299</b>	应付款项	1801	1794	1827	1999	
%营业收入	13.1%	4.2%	5.4%	6.4%	预收账款	601	714	787	866	
所得税费用	193	40	58	75	应付职工薪酬	43	49	55	60	
净利润	234	121	173	224	应交税费	123	66	76	86	
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>191.4</b>	<b>104.6</b>	<b>150.1</b>	<b>193.8</b>	其他流动负债	312	354	395	432	
少数股东损益	43	16	23	30	<b>流动负债合计</b>	<b>9228</b>	<b>4158</b>	<b>3164</b>	<b>4395</b>	
<b>EPS(元/股)</b>	<b>0.14</b>	<b>0.08</b>	<b>0.11</b>	<b>0.15</b>	长期借款	3057	4057	4557	4557	
					应付债券	0	0	0	0	
					递延所得税负债	0	0	0	0	
					其他非流动负债	2044	2044	2044	2044	
					<b>负债合计</b>	<b>14329</b>	<b>10259</b>	<b>9765</b>	<b>10996</b>	
					归属于母公司	4929	7061	7189	7353	
					少数股东权益	984	1001	1024	1054	
					<b>股东权益</b>	<b>5913</b>	<b>8062</b>	<b>8213</b>	<b>8407</b>	
					<b>负债及股东权益</b>	<b>20243</b>	<b>18321</b>	<b>17977</b>	<b>19403</b>	
					<b>基本指标</b>					
						2015A	2016E	2017E	2018E	
						EPS	0.144	0.079	0.113	0.146
						BVPS	4.13	5.91	6.02	6.16
						PE	61.32	112.22	78.18	60.56
						PEG	147.32	269.63	187.84	145.49
						PB	2.14	1.49	1.47	1.43
						EV/EBITDA	119.18	29.81	31.68	32.28
						ROE	3.9%	1.5%	2.1%	2.6%

## 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：
买入：	相对大盘涨幅大于 10%
增持：	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。

## 联系我们

### 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 9 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：10060000。

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所，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。