

2016-8-19

公司报告(点评报告)

评级 买入 维持

苏州高新 (600736)

受益苏州楼市回暖，股权投资成果颇丰

分析师 蒲东君

☎ (8621) 68751192

✉ pudj@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490511090002

联系人 吴海健

☎ (8621)68751692

✉ wuhj2@cjsc.com.cn

联系人 刘清海

☎ (8621)68751692

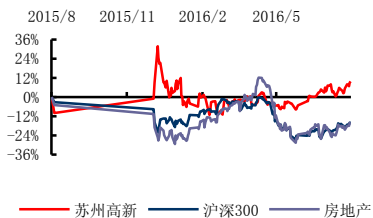
✉ liuqh3@cjsc.com.cn

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

《销售持续发力,业绩增速抢眼》2016-4-27

《主营加速去化,金融业务值得期待》2016-3-7

《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

苏州高新公告 2016 半年报,主要内容如下:

2016 年上半年公司实现营业收入 37.29 亿元,同比大幅增长 197.56%,净利润 2.64 亿元,同比增长 626.79%;净利润率 7.08%,同比上升 4.18 个百分点, EPS 0.22 元。其中,第二季度单季实现营业收入 24.37 亿元,同比大幅增长 428.51%,净利润 1.84 亿元,同比增长 792.17%;净利润率 7.54%,同比上升 3.08 个百分点, EPS 0.15 元。

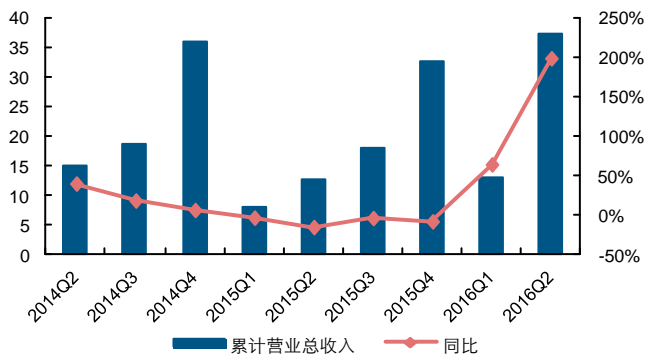
■ 事件评论

- **苏州楼市回暖最大受益者。**2016 年以来,楼市热度向二线城市传导,苏州楼市量价齐升,位居“二线四小龙”之列。公司是苏州楼市回暖的最大受益者,报告期内营业收入增长 197.56%,净利润同比增长 626.79%,其中苏州地区营业收入同比增长 406.83%,占比高达 91.15%。
- **销售表现优异,业绩具备保障。**报告期内,公司在苏州楼市火爆行情的推动下,销售情况也非常优异,实现合同销售面积 32.05 万平方米,同比增长 276.62%,合同销售金额 36.66 亿元,同比增长 379.22%,公司未来业绩形成有力保障。
- **负债水平下降,债务结构优化。**报告期内,公司负债水平明显下降,资产负债率同比下降 7.47 个百分点至 68.40%,真实负债率下降 9.17 个百分点至 66.14%。公司报告期内以 4.00%的票面利率发行公司债券募得资金 10 亿元,控股子公司苏州乐园以 4.50%票面利率通过短期融资券募得资金 1 亿元,有利于优化债务结构、降低融资成本。
- **股权投资成果颇丰。**公司在股权投资方面专注于银行、基金以及拟上市公司等股权投资。公司投资的江苏银行已上市交易,以 0.72 亿元的投资成本持有 0.67 亿股,按当前收盘价计算市值达到 8.85 亿元。此外,中新开发集团 IPO 已获得证监会审核通过等待发行,金埔园林处于 IPO 进程中,融联新兴产业基金目前累计完成投资项目 14 个,累计投资金额 1.68 亿元。
- **投资建议:**预计 2016 年、2017 年 EPS 分别为 0.38 和 0.40 元/股,对应当前股价 PE 为 26.16 和 25.21 倍,维持“买入”评级。
- **风险提示:**苏州调控政策对楼市走势影响

苏州楼市回暖最大受益者

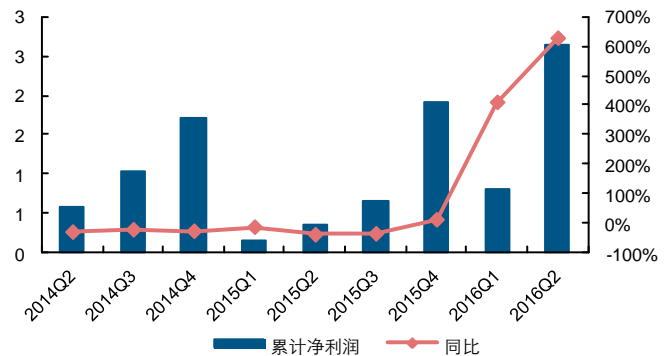
2016 年以来，楼市热度向二线城市传导，苏州楼市量价齐升，位居“二线四小龙”之列。公司是苏州楼市回暖的最大受益者，报告期内营业收入增长 197.56%，净利润同比增长 626.59%，其中苏州地区营业收入同比增长 406.83%，占比高达 91.15%。

图 1：报告期内公司营业收入同比增长 197.56%（亿元）



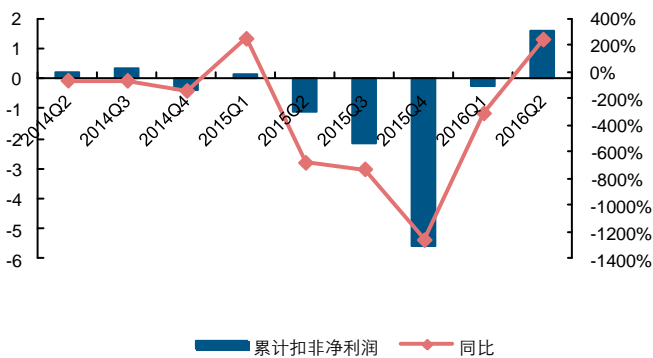
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：报告期内公司净利润同比增长 626.59%（亿元）



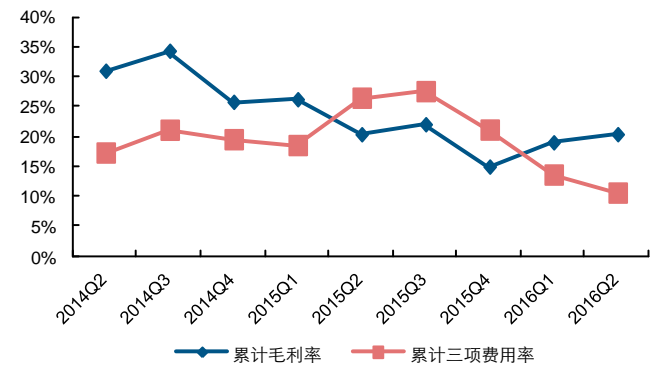
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：报告期内公司扣非净利润同比增长 241.13%（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：报告期内公司费用率同比下降 15.90 个百分点至 10.49%



资料来源：Wind，长江证券研究所

销售表现优异，业绩具备保障

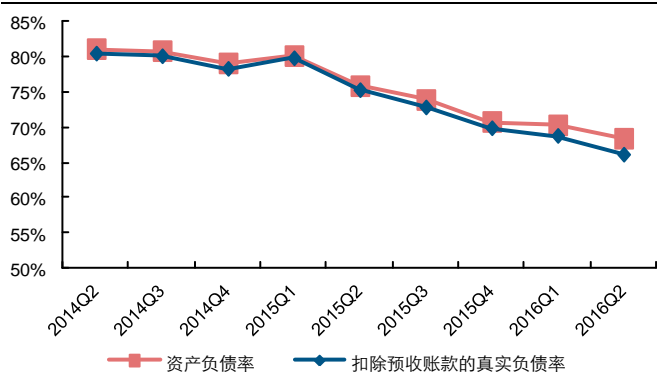
报告期内，公司在苏州楼市火爆行情的推动下，销售情况也非常优异，实现合同销售面积 32.05 万平方米，同比增长 276.62%，合同销售金额 36.66 亿元，同比增长 379.22%，公司未来业绩形成有力保障。

负债水平下降，债务结构优化

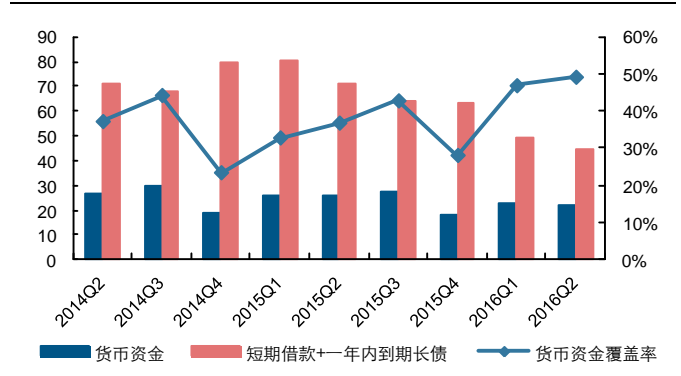
报告期内，公司负债水平明显下降，资产负债率同比下降 7.47 个百分点至 68.40%，真实负债率下降 9.17 个百分点至 66.14%。公司报告期内以 4.00% 的票面利率发行公司债券募得资金 10 亿元，控股子公司苏州乐园以 4.50% 票面利率通过短期融资券募得资金 1 亿元，有利于优化债务结构、降低融资成本。

图 5：报告期末公司资产负债率、真实负债率 68.40% 和 66.14%

图 6：报告期末公司货币资金覆盖率上升至 0.49（亿元）

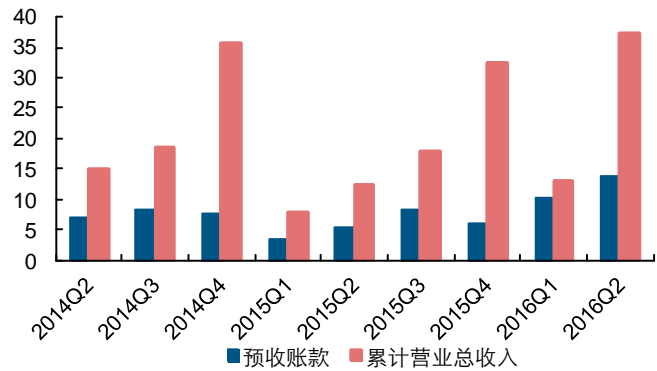


资料来源: Wind, 长江证券研究所



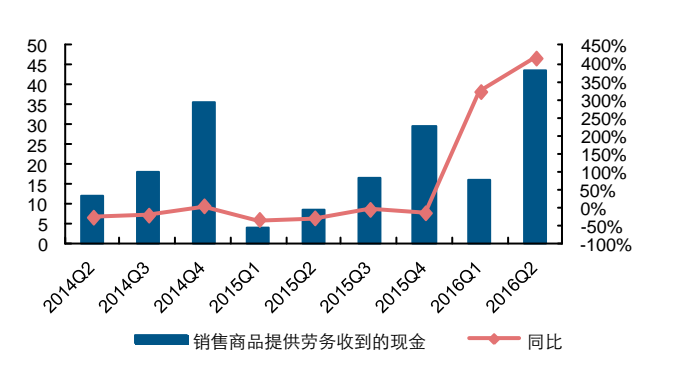
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 7: 报告期末预收账款同比增长 158.80% (亿元)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 8: 报告期内销售商品提供劳务收到的现金同比增长 414.01% (亿元)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 1: 公司主要财务指标

财务指标	2011	2012	2013	2014	2015	2016H
主营业务收入增长率		(6.75)	22.45	5.34	(9.06)	197.56
净利润增长率	(18.74)	(29.15)	25.79	(26.11)	12.63	626.79
经常性净利润增长率	(16.22)	(34.28)	(42.68)	(143.09)	(1259.25)	241.13
毛利率	38.04	34.53	24.55	25.69	14.85	20.28
ROE	8.64	5.78	6.79	4.92	4.43	5.22
三项费用率	14.82	14.50	13.77	19.44	21.05	10.49
净利率	11.00	7.61	8.37	6.16	7.21	9.15
存货周转率	0.18	0.16	0.21	0.19	0.22	0.30
每股经营性净现金流	(1.38)	(0.25)	(0.88)	0.27	0.00	2.67
预收账款 (亿元)	7.88	7.65	8.19	7.59	6.01	13.98
货币资金/(一年内到期长债+短期借款)	0.27	0.22	0.24	0.23	0.28	0.49
速动比率	0.18	0.21	0.24	0.25	0.63	0.80
资产负债率	75.67	78.07	79.15	79.11	70.79	68.40
真实资产负债率	74.38	77.11	78.26	78.34	69.90	66.14
净负债率	82.20	129.03	201.96	180.10	88.07	90.60

资料来源: Wind, 长江证券研究所

股权投资成果颇丰

公司在股权投资方面专注于银行、基金以及拟上市公司等股权投资。公司投资的江苏银行已上市交易，以 0.72 亿元的投资成本持有 0.67 亿股，按当前收盘价计算市值达到 8.85 亿元。此外，中新开发集团 IPO 已获得证监会审核通过等待发行，金埔园林处于 IPO 进程中，融联新兴产业基金目前累计完成投资项目 14 个，累计投资金额 1.68 亿元。

投资建议：维持“买入”评级

预计 2016 年、2017 年 EPS 分别为 0.38 和 0.40 元/股，对应当前股价 PE 为 26.16 和 25.21 倍，维持“买入”评级。

风险提示：苏州调控政策对楼市走势影响

主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3251	4808	5924	7043
增长率(%)	-9%	48%	23%	19%
归属母公司所有者净利润(百万元)	191.4	506.2	525.2	604.1
增长率(%)	13%	164%	4%	15%
每股收益(元)	0.144	0.380	0.395	0.454
净资产收益率(%)	3.9%	6.8%	6.7%	7.2%
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
营业收入	3251	4808	5924	7043	货币资金	1783	721	889	1409
营业成本	2768	3540	4368	5199	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	483	1267	1556	1844	应收账款	3363	4974	6128	7286
%营业收入	14.8%	26.4%	26.3%	26.2%	存货	10280	10741	11044	13145
营业税金及附加	295	274	337	401	预付账款	64	85	105	125
%营业收入	9.1%	5.7%	5.7%	5.7%	其他流动资产	607	413	811	964
销售费用	181	111	136	162	流动资产合计	16104	16943	18987	22942
%营业收入	5.6%	2.3%	2.3%	2.3%	可供出售金融资产	233	233	233	233
管理费用	200	149	373	444	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	6.2%	3.1%	6.3%	6.3%	长期股权投资	296	296	296	296
财务费用	303	196	172	209	投资性房地产	52	52	52	52
%营业收入	9.3%	4.1%	2.9%	3.0%	固定资产合计	2045	1949	1848	1749
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	122	122	122	递延所得税资产	85	0	0	0
营业利润	-304	660	659	751	其他非流动资产	839	839	839	839
%营业收入	-9.3%	13.7%	11.1%	10.7%	资产总计	20243	20724	22544	26313
营业外收支	731	120	150	180	短期贷款	6348	2607	2781	5153
利润总额	427	780	809	931	应付款项	1801	2100	2371	2822
%营业收入	13.1%	16.2%	13.7%	13.2%	预收账款	601	889	1095	1302
所得税费用	193	195	202	233	应付职工薪酬	43	57	71	84
净利润	234	585	607	698	应交税费	123	118	136	160
归属于母公司所有者的净利润	191.4	506.2	525.2	604.1	其他流动负债	312	385	496	591
少数股东损益	43	79	82	94	流动负债合计	9228	6158	6950	10111
EPS(元/股)	0.14	0.38	0.39	0.45	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
现金流量表(百万元)					其他非流动负债	2044	2044	2044	2044
					负债合计	14329	12259	13551	16713
经营活动现金流净额	1	-156	-308	-1594	归属于母公司	4929	7402	7849	8362
取得投资收益	35	122	122	122	少数股东权益	984	1063	1145	1238
长期股权投资	94	0	0	0	股东权益	5913	8465	8993	9601
无形资产投资	0	0	0	0	负债及股东权益	20243	20724	22544	26313
固定资产投资	454	-58	-69	-80					
其他	-268	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	281	64	53	42		2015A	2016E	2017E	2018E
债券融资	1585	0	0	0	EPS	0.144	0.380	0.395	0.454
股权融资	1455	2043	0	0	BVPS	4.13	6.20	6.57	7.00
银行贷款增加(减少)	-2257	-2741	673	2372	PE	69.17	26.16	25.21	21.92
筹资成本	826	-272	-251	-300	PEG	1.48	0.56	0.54	0.47
其他	-1668	0	0	0	PB	2.41	1.61	1.51	1.42
筹资活动现金流净额	-59	-970	422	2073	EV/EBITDA	128.43	16.17	17.50	17.59
现金净流量	223	-1062	167	520	ROE	3.9%	6.8%	6.7%	7.2%

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 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：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。