

销售面积同比下降，业绩预期或将放缓

中性

——苏州高新（600736）2010年报点评——

3月18日消息，公司发布年报公告：2010年度，公司完成营业收入48亿元，同比增长55.41%；实现利润总额4.67亿元，净利润3.13亿元，比去年同期分别增长41.62%、49.10%。基本每股收益0.36元。公司拟每10股派发现金红利0.12元。公司业绩实现基本符合预期。

点评：

- **销售面积同比下降，业绩预期或将放缓。**报告期内，2010年公司商品房在建面积达136万平方米，其中年内新开工面积83万平方米，代建及动迁房在建面积63万平方米。全年实现商品房合同销售面积36.47万平方米，合同销售额30.23亿元，与去年同期相比，分别下降47.84%和28.58%；平均合同销售单价为8,287元/平方米，比去年同期上涨36.92%，价格的提升保证了公司收入的增长。土地储备方面，公司新增两块土地容积率建筑面积共46万平方米，平均楼面单价5,000元/平方米。2011年随着地产调控的深入进行，住宅价格增幅将出现放缓。假设公司销售面积和去年持平，则公司业绩有可能出现放缓。
- **商业地产项目稳步推进，商旅模式初具规模。**公司规划面积20万平方米的狮山广场一期9.7万平方米五星级酒店、公寓式酒店项目已动工，预计2013年开业，二期规划10万平方米购物中心、多功能办公项目；建筑面积19万平方米的天都商业项目首期“天都商贸”年内已经封顶，预计将在2011年随着苏州地铁一号线的通车，开始试营业；钻石广场于8月开盘，销售已经过半，实现近3亿元预售收入；另外，公司徐州彭城乐园项目正式签约，标志着公司在商旅加地产扩张模式上走出了关键性一步。
- **给予“中性”投资评级。**2011年，公司计划总体施工面积为267万平方米，其中商品房约210万平方米，其余为动迁房和代建项目；新开工方面，主要项目有新港吴江地块、马运路地块，新创大河山二期、B-20地块，永新吴中地块。预计公司2011至2013年的EPS分别为0.86元、1.08元和1.34元，对应动态市盈率为17倍、14倍和11倍，给予“中性”的投资评级。

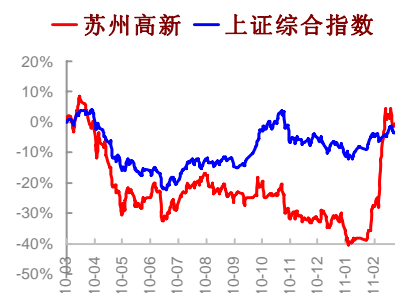
盈利预测

项目	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	6540.29	8502.38	10627.97
净利润(百万元)	422.58	549.35	686.69
每股收益(元)	0.49	0.63	0.79
市盈率	17	14	11

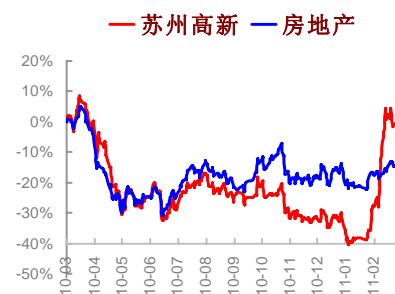
分析师

肖剑
执业证号：S1250511020001
电话：010-57631178
邮箱：xj@swsc.com.cn

公司股价与沪深300对比

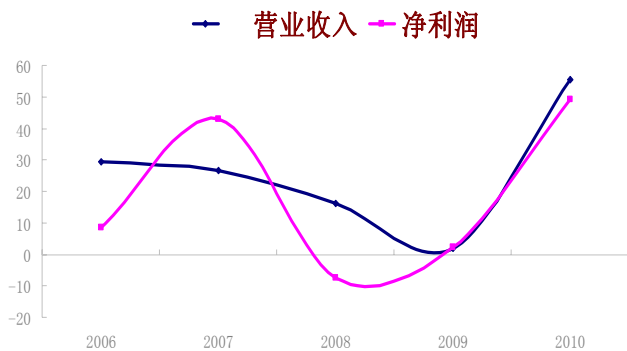


公司股价与房地产板块对比

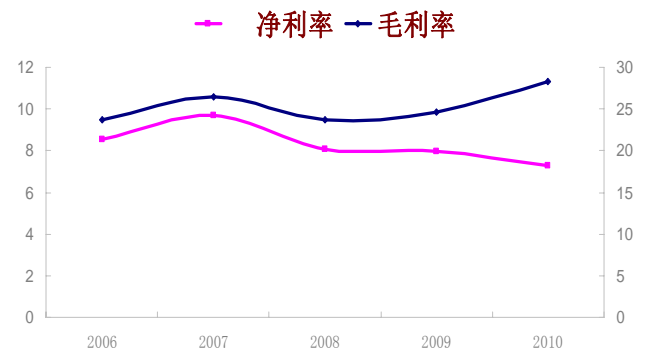


公司基本数据

流通市值(亿元)	69.03
总市值(亿元)	69.03
总股本(亿股)	8.82
流通股本(亿股)	8.82
年度最高/最低(元)	8.88/4.70

图 1: 公司营业收入与净利润的变化情况


数据来源: 西南证券研发中心

图 2: 公司毛利率与净利率的变化情况

表 1: 公司利润表预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	4,844.66	6540.29	8502.38	10627.97
营业总成本	4,406.65	5948.98	7733.67	9667.09
营业成本	3,471.41	4686.40	6092.32	7615.41
销售费用	144.45	195.01	253.51	316.89
管理费用	124.82	168.51	219.06	273.82
财务费用	82.88	111.89	145.45	181.82
公允价值变动收益	41.33	55.80	72.53	90.67
所得税	113.06	152.63	198.42	248.03
净利润	354.11	478.05	621.46	776.83
少数股东损益	41.09	55.47	72.11	90.14
归属于母公司净利润	313.02	422.58	549.35	686.69
每股收益(元)	0.36	0.49	0.63	0.79

数据来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn>