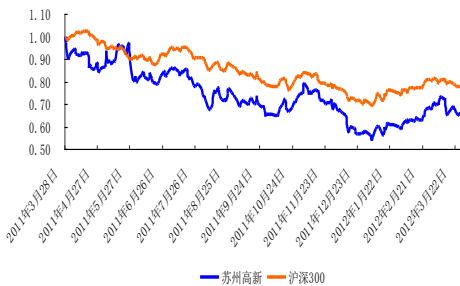


## 年报点评

## 中性（维持）

当前价：5.07元

## 一年内股价与大盘走势对比



## 主要数据

2012.3.27

一年内最高/最低复权价（元）	8.14/4.03
上证指数/深证成指	2347/9841
总股本/流通A股（百万）	1058/1058
每股净资产（元）	2.92
资产负债率%	75.67

## 相关报告：

《苏州高新：创业沃土，园区典范》

——公司调研简报 2011.10.29

## 分析师

林乔松

执业证书编号：S1110511060002

电话：(8621) 22062985

邮件：linqiaosong@tfzq.com

地址：中国湖北省武汉市东湖新技术开发区  
关东园路2号高科大厦四楼

电话：027-87618889

天风证券有限责任公司

请阅读最后一页信息披露和重要声明

## 苏州高新（600736）：业绩平淡，创投添色

## 重要事件：

公司公布2011年年度报告，实现营业收入29.72亿元，同比下降38.94%；实现利润总额4.48亿元，实现归属母公司净利润2.58亿元，比去年同期分别下降5.55%，18.74%；EPS为0.24元，略低于市场一致预期。

## 主要观点：

## ➤ 房地产业务主动收缩调整，重视资金管理

公司立足苏州区域，适度异地扩张，谋求产品结构、区域分布，在建及储备项目的合理布局。以消化项目存量为核心，以加速项目周转手段，以强化资金管理为保障，最大程度减弱行业调控带来的风险。开发方面，公司全年各类房地产项目施工面积233.3万平方米，其中商品房150.8万平方米，动迁房15.1万平方米，代建项目39.8万平方米，经营性物业27.6万平方米；施工面积中含年内新开工面积86.1万平方米，其中商品房71.6万平方米，经营性物业14.5万平方米。销售方面，全年实现商品房合同销售面积21.5万平方米、合同销售收入18.8亿元，分别同比下降41.07%、37.62%，平均销售单价比去年同期增长5.89%。结转方面，全年共结转各类房地产项目面积32.37万平方米，其中含动迁房6.33万平方米，结转各类房地产销售收入24.65亿元，其中动迁房1.16亿元。

公司根据市场发展的变化，及时调整了产品结构，形成了普通与中高端互补，开发与持有并举，区内与区外同步的格局。截止2011年底，公司储备项目面积达280万平方米；其中，普通住宅211万平方米，出售型商业22万平方米，持有型商业27万平方米；其中苏州高新区内137万平方米，区外143万平方米；产品结构的优化、区域分布的均衡，也进一步增强了公司抗风险能力。

公司谨慎拿地，积极谋求土地储备方式的创新以降低成本。上半年，获取徐州项目一期两地块，占地72.8万方，其中主题公园45.1万方，住宅、商业规划可建面积分别为25万方。下半年，下属子公司新建设在高新区中心区域内新增一块商业用地，可建面积4.4万平方米。

## ➤ 徐州项目开启公司区外扩张新模式

以“旅游+商业+住宅”产业组合扩张的徐州项目开启公司新的发展模式，徐州项目规划方案已通过专家论证，先期建设的水上世界和儿童世界已经开工，预计2012年内正式对外营业，住宅项目于2012年上半年开工，年内实现预售。

公司徐州项目主题乐园总规划面积2533亩，预计总投资60亿元，将建成集乐园、商贸、生态社区于一体的大型城市综合体。徐州乐园面积3倍于苏州乐园，复制苏州乐园“旅游+商业+高端住宅”的发展模式，以“主题公园+主题商业+主题社区”的方式，通过打造区域地标性建筑，构筑一个极富产业竞争力的“旅游+商业+地产”的群组。

公司项目定位于次区域中心，在巩固高新区内市场的同时积极向外扩张，目前公司已在扬州、吴江、吴中和工业园区等区市拥有土地储备逾87万平方米，可售建筑面积逾126万平方米。

➤ 自持物业和苏州乐园项目构筑“现金牛”版图

自清山酒店以及天都商贸中心开业以来，公司持有性物业经营规模逐渐扩大，现有处于租赁经营的持有性物业 30 万平方米，2011 年全年租金收入超 1 亿元。在建和待建的持有性物业 27 万方，其中狮山广场一期狮山日航五星级酒店项目已完成地下工程，将于 2013 年开业，狮山广场二期大型购物中心招商工作正在进行。

2011 年，伴随着温泉世界的开业，以及对水上世界股权的收购，苏州乐园欢乐、水上、儿童、湿地、温泉五大世界齐集亮相，使苏州乐园成为了一个满足全年各年龄段、全天候旅游需求、具备多元化的旅游休闲要素的综合体。其主题游乐、主题商业、主题演艺、主题环艺及与之相配套的游客服务设施和管理维护设施得到进一步深化，围绕市场、围绕游客的旅游服务体验价值得到进一步体现。苏州乐园全年累计共接待游客超过 218 万人次，游乐项目总收入 2.36 亿元，同比增长 29.08%。

图表 1：公司房地产项目情况汇总

开发主体/ 权益比例	宗地编号/ 项目名称	地块位置	地块面积/ 总建筑面积(m <sup>2</sup> )	剩余可售、可经营面积 (m <sup>2</sup> )	土地总价/ 楼面单价(元)	类型	开发计划及进度
新港/ 84.94%	天都花园一期	高新区长江路西、玉山路南	225,648	2,653	97,435/2,539	高层住宅	已完工
	天都花园二期		191,800	8,992		小高层住宅	已完工
	天都商贸中心		225,648	-		综合商场	持有性物业，苏州美罗、日本原屋百货均已开业
	天都大厦		190,924	114,692		写字楼	地下部分在建
	名墅花园-名墅东苑	鸿福路南、大同路北/312 国道西、马塘路东	-	1,395	-	高层、联排、多层	已完工
	扬州名兴花园	扬州开发路南、润扬路东	171,874 280,000	7,048	-	配套商铺	已完工
	扬州名仕花园一期	文汇西路与百祥交叉口东北角	52,111	24,741	39,604/4,006	高层住宅	已完工
	扬州名仕花园二期		98,867	47,000		在建在售	
	吴江天城花园一期	吴江经济开发区 227 省道复线西、长板路南、长安路东、联杨路北	421,427	213,072	213,072	多层、高层住宅	在建在售
	天城花园二期		921,628	296,218	122,635/1,348	高层住宅	未开工
	天城花园三期			352,456		高层住宅	未开工
	苏地 2010-B-23	高新区枫桥街道太湖高架桥东、马运路两侧	125,392 243,249	243,249	133,200/5,474	住宅、商业	准备开工，住宅 23.2 万平方米，商业 1.1 万平方米
新创/ 100%	理想城商业中心	高新区浒关分区长江路西、大新河南侧	305,478 488,765	7,791	56,200/1,150	配套商业	完工在售
	理想城五期	高新区长江路西、312 国道南	17,224 25,836	12,247	4,723/1,828	高层住宅	完工在售
	大河山一期	高新区开山河西、何山路北	163,505 163,505	11,754	35,971/3,242	多层、别墅	已完工
	大河山二期	高新区华山路南、区间路西	86,022 67,020	67,020	38,710/3,242	低密度住宅/商业	在建，2012 预售
	苏地 2010-B-20	高新区横塘街道宝带西路	135,313	216,501	100,000/4,619	住宅	2012 年上半年开工
永新/ 80.05%	苏地 2011-B-81	北、铁路路西 高新区狮山街道信达光电东、玉山路南北两侧	216,501 23,688 44,062	44,062	25,904/5,879	商业	2012 年内开工
	东湖林语	工业园区星塘街西、苏胜路北	117,967 235,934	726	43,200/1,831	高层住宅	已完工
	水秀坊	高新区科技城龙山路西、科一路北	124,840 124,840	4,783	19,725/1,580	别墅、公寓 高层	已完工
	锦绣坊	高新区镇湖绣品街西展示中心北	30,049 24,039	3,210	5,100/2,122	别墅、商业	已完工，剩余商业
	秀郡	高新区科技城科北路、规划河道西	82,375 113,081	105,178	15,742/1,483	高层、多层住宅	在建在售
	金都城	高新区浒关分区文昌路向北延伸段东、规划道路南	21,603 42,903	27,112	8,641/2,002	商业、办公	在建在售
	龙池华府	高新区建林路西、马海路延伸南段	86,742 52,155	50,305	40,500/7,765	低密度住宅	在建，2012 年预售
	太湖苏里	高新区镇湖规划路南、寺桥东街西 高新区镇湖街道寺桥东街西、规划道路北	56,261	66,000	9,600/3,000 3,577/2,750	住宅	2012 年开工
	大成郡一期	吴中区木渎镇金枫路西、苏福路北	111,304	113,000	97,000/3,530	高层住宅	在建
	大成郡二期		274,778	126,000			
永华 51%	荣尚花园	高新区通安镇华金路南、西塘路西	52,406	78,609	8,490/1,080	住宅	完工在售
	尚景世家	高新区通安镇华金路南、东塘路东	38,744	51,151	17,000/3,323	住宅/商业	在建
苏迪旅游 100%	苏地 2006-G-49	高新区大同路北、马塘路西	15,518 23,277	23,000	2,328/1,000	宾馆商业	2012 年开工
高新商旅	狮山广场	高新区狮山路北、长江路东	47,000	96,828	-	酒店	五星级酒店、公寓式酒店在建
60%			282,058	98,941	-	商业	地下部分已完成 正在规划阶段
	青山宾馆	高新区东渚镇科普路南	46,947 23,473	23,473	-	宾馆	已开业，持有性物业
钻石金粉 83.16%	钻石广场	高新区玉山路、塔园路交汇口	24,952 24,000	11,568	-	综合商业	完工在售
徐州投资 100%	2011-28 号、 2011-9 号	徐州铜山区三环南路西南侧 地块、玉带河两侧	351,016 376,765	250,000	58,733	旅游、商业、住宅	在建，2012 年底预售
合计			-	2,800,775	-	-	-

➤ **创投业务收获可期，集天时、地利、人和为一体**

公司参股股权投资企业共9家，含新增参股投资企业一家，主要涉及基础设施经营产业、金融业及与房地产相关联产业，全年实现投资收益1571万元。

公司2011年4月出资1800万元参股投资南京金埔园林建设发展有限公司，占其7.5%股份，2012年3月金埔园林引入新的战略投资者，估值提升了一倍，二次增资扩股后公司占其6.25%股份，金埔园林于2011年8月完成股份制改造，公司资本实力及经营业绩大幅提升，并启动上市计划。公司参股的东吴证券于2011年12月12日在上交所上市，公司持有500万股，持有成本3元/股，已经获取较好的资本溢价。公司参股的中新开发、江苏银行的上市进程亦在积极推进中。

2011年，“新三板”扩容，公司借助大股东旗下创投集团的资源优势、人才优势，抓住国家对新兴产业的扶持政策，与苏高新创投集团共同发起设立了规模为3.8亿元的融联创业投资企业（有限合伙），公司作为主要出资人承诺出资1亿元。融联产业基金主要投资新一代信息产业，并以早中期创新型中小企业为主，该基金已经在2011年获得国家、江苏省、苏州市三级政府各出资5000万元的承诺，计划分三年出资到位，并将于2012年3月底前首次出资30%的资金到位，开始正式运作。同时公司出资200万元作为该项基金的管理人苏州高新创业投资集团融联管理有限公司40%的股东，共同参与基金的管理，正式向“创投”产业延伸。

图表 2：苏州高新参股的拟上市公司情况

被投资单位	投资成本（万元）	持股比例（%）	上市进程
中新苏州工业园区开发集团股份有限公司	8245	5.0%	已上报
江苏银行股份有限公司	7170	0.9%	筹备
东吴证券股份有限公司	1500	0.3%	已上市
南京金埔园林建设发展有限公司	1800	6.3%	筹备

来源：公司公告，天风证券研究所

➤ **预计公司 12-13 年 EPS 分别为 0.27 元和 0.31 元，维持“中性”评级**

在未考虑东吴证券等参股公司上市对公司 2012 年利润影响的情景下，我们维持公司 12 年 EPS0.27 元的预测，并给予公司 13 年 EPS 为 0.31 元（WIND 一致预期公司 12-13 年 EPS 为 0.28 元和 0.38 元），对应动态 PE 分别为 19X 和 15X，维持对公司“中性”评级。

图表 3：盈利预测

利润表	单位:百万元		
	2011A	2012E	2013E
会计年度			
营业收入	2971.75	3467.18	3987.26
营业成本	1841.23	2112.72	2441.86
营业税金及附加	247.53	335.78	387.81
营业费用	160.28	180.13	208.04
管理费用	163.03	172.57	199.31
财务费用	116.96	198.85	227.68
资产减值损失	17.27	0.00	0.00
公允价值变动收益	15.71	0.00	0.00
投资净收益	15.71	0.00	0.00
营业利润	441.16	467.14	522.55
营业外收入	9.28	10.00	30.00
营业外支出	2.17	2.00	2.00
利润总额	448.27	475.14	550.55
所得税	121.5	118.78	137.64
净利润	326.77	356.35	412.91
少数股东损益	68.67	74.83	86.71
归属母公司净利润	258.09	281.52	326.20
EPS (元)	0.24	0.27	0.31

来源：公司公告，天风证券研究所

➤ 风险提示

公司资金管理的风险；房地产调控的风险。

## 1 重要声明

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，天风证券有限责任公司（以下简称“天风证券”）的经营经营范围包括证券投资咨询业务，经营证券业务许可证编号：Z19935000。

本报告版权归天风证券所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“天风证券有限责任公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于天风证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但天风证券及其研究人员不保证该信息的准确性和完整性。对由于该等问题产生的一切责任，天风证券不作出任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不发出事先通知的情况下，可能会进行调整。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。收件人亦不会因为收到本报告而成为天风证券的客户。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。天风证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。天风证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，天风证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，天风证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。投资者应当考虑到天风证券及其关联机构或个人可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

## 2 天风证券评级说明：

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数15%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~15%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%~15%
	卖出	未来6个月内跑输沪深300指数15%以上
行业投资评级	强于大市	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	同步大市	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	弱于大市	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

武汉	上海
地址：中国湖北省武汉市东湖新技术开发区 关东园路2号高科大厦四楼（430074）	上海浦东新区芳甸路1088号紫竹国际大厦22楼 （201204）
电话：027-87618889	021-50155650
网址： <a href="http://www.tfzq.com">http://www.tfzq.com</a>	