

价值、成长、概念三位一体

张江高科 08 年报点评

报告关键点：

- 公司物业规模、质量持续提升，业绩大幅增长有保障
- 公司创投业务将进入收获期
- 上海世博会的召开和迪士尼项目的兴建将为公司的发展带来新的契机
- 维持公司增持 - A 评级，目标价 20 元。

报告摘要：

- 公司业绩稳步增长：**公司 08 年度实现营业收入 17.6 亿元，较 07 年度增加了 46.4%。其中，房地产销售实现营业收入 11.3 亿元，较 07 年增加了 78%。同时，08 年度公司各类经营性物业的出租形势仍保持良性态势，出租率继续保持 95% 以上 (除新购建招租期外的成熟物业)，房产租赁均价也较去年同期有所上升，08 年实现房产租赁收入 4.07 亿元，较 07 年增长了 30%。公司全年实现净利润 5.28 亿元，同比增长了 39.2%，基本每股收益 0.38 元。
- 公司房地产业务毛利率大幅上升：**公司房地产业务的毛利率从 07 年的 43.9% 上升到 08 年的 63.2%，上升了近 20 个百分点。主要是因为 08 年度虽然整个宏观经济对房地产行业有较大调控，但公司作为园区开发服务类企业，其销售价格稳中有升，并未受到明显的价格冲击。相比周边和同类地区，园区租赁价格也保持增长态势，客户认同园区的入驻价值并接受价格的提涨。
- 公司物业规模、质量持续提升，业绩大幅增长有保障：**公司目前 100% 拥有集电港 250 万平米建面的存量物业、在建项目、优质土地储备；微电子港汤臣豪园三、四期项目 10 万平米的权益面积；以及在科研教育区、软件园区的物业规模约 17 万平米的建面。进入 2009 年度，张江版图向南扩张的规划已基本成熟，公司将迎来张江中区新一轮的开发机遇及现有北区 (技术创新区) 规划调整、空间拓建，而公司在 2008 年第三季度成功完成了配股融资，截止 08 年末持有的现金为 22.5 亿，比 07 年末增长了 80.5%，资产负债率从 62.1% 下降到 49.1%，下降了 13 个百分点，这些都为公司房产开发力度和规模实现阶越式的提升打下了坚实的基础。

评级：
增持-A

上次评级： 增持-A

目标价格：
20.00 元

期限： 3 个月 上次预测： 20.00 元

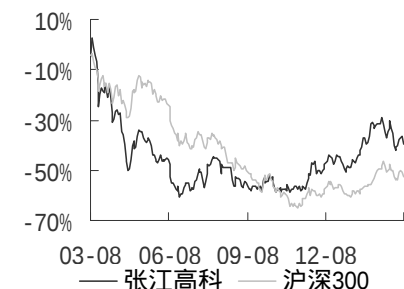
现价： 11.72 元

报告日期：
2009-03-09

市场数据

总市值(百万元)	18,150.64
流通市值(百万元)	18,150.64
总股本(百万股)	1,548.69
流通股本(百万股)	1,548.69
12 个月最高/最低	7.50/22.36 元
十大流通股股东(%)	12.81%
股东户数	80,310

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(7.58)	0.70	12.59
绝对收益	(11.68)	8.62	(39.75)

研究员

陶学明 CFA 高级行业分析师

0755-82558030 taoxm@essence.com.cn

李孔逸 助理行业分析师

0755-82558026 liky@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

(百万元)	2007	2008	2009E	2010E
营业收入	1,200.40	1757.21	2627.02	4000.96
Growth(%)	-7.70%	46.39%	49.50%	52.30%
净利润	379.56	528.28	805.62	1215.69
Growth(%)	133.30%	39.18%	52.50%	50.90%
毛利率(%)	41.55%	62.89%	61.60%	61.20%
净利润率(%)	31.62%	30.06%	30.67%	30.38%
每股收益(元)	0.25	0.38	0.52	0.78
每股净资产(元)	2.01	4.09	4.23	4.49
市盈率	33.7	34.4	22.5	14.9
市净率	4.1	2.9	2.8	2.6
净资产收益率(%)	14.00%	8.34%	12.30%	17.48%

前期研究成果

张江高科：公司全年有望完成增长 50% 的目标

2008-10-30

张江高科：配股价 7.7 很有利于投资者

2008-08-04

张江高科：物业规模与质量大幅提升趋势初显峥嵘

2008-07-31

- **公司创投业务将进入收获期。**顺应政府区域经济发展战略和政策支持下，公司坚持“一体两翼”发展战略，在继续发展提升高科技园区产业和物业的同时，积极扩大创投的规模。继投资3亿成立张江汉世纪基金后，还将继续投资3-4亿于该基金。同时，公司还将在5年内投资25亿于另一投资基金平台——浩成基金，平均每年5亿，规模一步步扩大。公司前几年投资了众多PIPO企业，包括万得信息、超日太阳能、四维约翰逊、浙江康德莱、微创医疗、儒竞电子、星飞冷却设备、鼎识科技、华亚微电子等，如果创业板开启、IPO重启，这些投资将会为公司带来丰厚回报。
- **投资建议：**虽然公司08年业绩低于我们原来的预期，但主要是公司的自我调节所致，我们仍看好公司的后续增长潜力，认为公司09、10年将实现年均盈利增长50%以上，09、10年的EPS分别为0.52元/股、0.78元/股。维持公司增持 - A评级，目标价20元。
- **潜在的契机：**公司位于上海浦东张江高科技园区，上海世博会的召开和迪士尼项目的兴建将为公司的发展带来新的契机。
- **存在的风险：**公司所持有的中芯国际和展讯通信股票08年度内市价有较大幅度的下跌，后续存在一定的减值准备计提风险。

作者简介

陶学明，房地产行业高级分析师，CFA，MBA(McGill University)，工学硕士。4-5 年证券研究及房地产行业工作经验，之前于中国石化总部从事管理工作。2007 年 8 月加盟安信证券研发团队。李孔逸，2002 年 7 月到 2004 年 7 月任职于中国农业银行衡阳市分行。2007 年 7 月武汉大学金融学硕士毕业后至今就职于安信证券研究中心，从事房地产行业研究。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，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。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

张勤

021-68763879

李国瑞

021-68763872

马正南

010-66581668

张茜萍

0755-82558089

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

上海联系人

ligr@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

zhangqp@essence.com.cn

南方

021-68765206

李昕

010-66581689

潘琳

0755-82558268

王远洋

0755-82558087

上海联系人

nanfang@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

深圳联系人

panlin@essence.com.cn

深圳联系人

wangyy3@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编: 100034