

园区开发Ⅲ



王嘉

张江高科（600895）

房地产行业研究员

张江高科年报点评

021-3856 5950

jiawang@xyzq.com.cn

推荐（维持）

2009年3月10日

投资要点

- 公司今日公告 2008 年公司实现营业收入 17.57 亿元，比上年增长 46.39%；实现归属于母公司所有者的净利润 5.28 亿元，比上年增长 39.18%；每股收益 0.38 元。

点评：

- 公司 08 年营业收入为 17.57 亿元，其中房地产销售 11.3 亿元，房地产租赁收入 4.07 亿元，分别同比增长 78.5%和 30.38%。销售额大幅增长的主要原因是公司在 08 年根据市场需求加大了销售力度，价格稳中有升。租赁方面也保持了良好态势，除新建和新购物业都保持了 95%以上的出租率。公司房地产销售的毛利率比 07 年提升了 30 个百分点达到 64.63%，租赁毛利率与 07 年基本持平。因此，房产销售实现的主营利润达到 7.2 亿元，增长 3.36 倍，租赁利润达到 2.4 亿，增长 22%。公司主营业务的经常性盈利成为推动公司利润增长的核心因素，也体现了公司在园区开发和经营方面的突出优势。

表 1：收入和利润分行业及产品构成

分行业	主营业务收入	主营业务成本	营业利润率（%）	营业收入比上年增长（%）	营业成本比上年增长（%）	营业利润率比上年增长（%）
房地产	1,534,895,241	466,780,656	63.22	62.6	-0.96	19.29
工业	234,502	202,151	8.55	-70.75	-118.44	-205.6
服务业	120,148,504	84,473,600	25.87	434.24	1,338.53	-41.28
商业	70,545,771	70,352,281	0.15	-65.64	-64.83	-2.42
合计	1,725,824,017	621,808,687	58.04	47.18	-8.03	20.78
分产品						
房地产销售	1,127,741,283	328,655,065	64.63	78.53	-13.26	30.26
房产 租赁	407,153,958	138,125,591	59.34	30.38	49.44	-3.96
通讯 服务	105,901,653	78,390,244				
合计	1,640,796,894	545,170,900	60.6	73.82	15.67	16.67

- 公司期间费用率与 07 年比基本持平，从绝对额分析 08 年销管费用比 07 年增长 27%，主要由新增合并子公司数讯信息所增加的费用所致，此外贷款规模的扩大也造成了利息支出的大幅增加。投资收益方面比 07 年大幅下降 1.6 亿，主要原因是权益法合并的参股公司投资收益减少近 6 千万以及交易型金融资产处置收益下降约 9 千万。
- 资金方面，由于公司年中成功配股，08 年 12 月底的资产负债率为 49%，其中现金 22.5 亿，短期和一年内负债约 33 亿，长期负债 8.26 亿，公司的资金状况较为健康。不过 09 年集电港的后续开发预计需要资

金约 10 亿元，如果中区开发大规模启动则需要资金约 45-50 亿元，公司 09 年仍面临较大的资金需求。

- 公司计划 2009 年实现营业收入 23 亿元，其中地产收入 20-21 亿元，虽然 2009 年是较为困难的一年，不过我们认为公司园区开发经营渐入佳境，区域经济和交通环境正在明显改善，我们看好公司的发展潜力，预计公司 09-11 年 EPS 分别为 0.53 元、0.72 元和 0.87 元，维持“推荐”评级。

表 2：公司 09-11 年收入和利润预测

		2009	2010	2011
收入	销售	160,220	159,200	241,400
	租赁	54,152	69,552	89,707
成本	销售	56,935	59,350	88,100
	租赁	21,661	27,821	35,883
投资收益	地产	-	35,107	23,879
	长期股权投资	13000	13000	13000
	EPS	0.53	0.72	0.87

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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐 电话: 021-38565929 Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍 电话: 021-38565916 Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉 电话: 021-38565911 Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜 电话: 021-38565936 Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华 电话: 021-38565933 Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜 电话: 021-38565936 Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦 电话: 021-38565941 Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱 电话: 021-38565915 Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。