

张江高科（600895）：销售业绩不俗 “一体两翼” 稳步推进

增持（维持）

房地产行业

当前股价：11.92 元

报告日期：2009 年 3 月 10 日

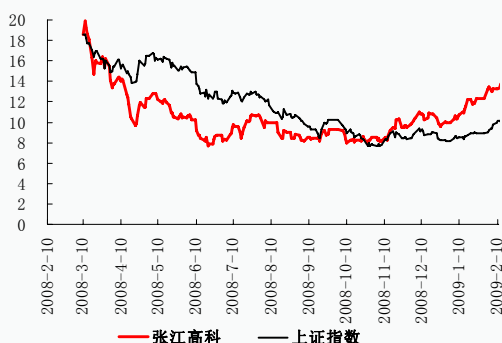
主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,200	1,757	2,460	3,321
(+/-)	-7.72%	46.39%	40.00%	35.00%
营业利润	476	772	967	1,239
(+/-)	58.85%	62.09%	25.22%	28.13%
归属于母公司 的净利润	380	528	696	858
(+/-)	133.30%	39.18%	31.77%	23.32%
每股收益（元）	0.31	0.38	0.45	0.55
市盈率（倍）	58	26	26	22

公司基本情况（2009 年 3 月 10 日止）

总股本/已流通股(亿股)	15.49/15.49
流通市值(亿元)	181.51
每股净资产(元)	3.35
资产负债率(%)	49.07

股价表现（最近一年）



联系人一周炯 组长：石磊

66045564 zhouj@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年年报显示，全年实现营业收入 17.57 亿元，同比增长 46.39%；营业利润 7.72 亿元，同比增长 62.09%；归属母公司净利润 5.28 亿元，同比增长 39.18%；每股收益 0.34 元。
- 公司营业利润增长高于营业收入增长的原因是毛利率的大幅提升，2008 年毛利率为 62.89%，提高了 21.34 个百分点。归属母公司净利润增长低于营业利润增长的原因主要是营业外收入减少，2007 年公司获得政府补助 3143 万元，2008 年此项收入仅为 23 万元。
- **销售业绩不俗，销售毛利率提高。**2008 年公司房地产销售实现营业收入 11.28 亿元，同比增长 78%；实现房产租赁收入 4.07 亿元，同比增长 30%。08 年公司除新购建招租期外的成熟物业的出租率继续保持 95%以上，租赁均价也同比上升。公司房地产平均销售毛利率为 64%，2007 年仅为 34%。大幅提升的原因主要是 07 年下属子公司集电公司土地销售毛利率较低稀释了公司平均毛利率，造成 08 年的相对大幅提高。
- **“一体两翼” 稳步推进。**公司遵循以房地产为主、以服务和高科技投资为辅的发展战略。房地产方面，张江高科技园区发展良好，该园区已经形成了集成电路、软件、生物医药三大主导产业并延伸出金融服务的模式，为公司带来可持续的收入。09 年公司房地产开发的重点将集中于张江集电港 B 区开发、张江技术创新区的规划调整及改造、张江中区科学城的开发。服务业方面，08 年新增并表的上海数讯信息技术有限公司产生通讯服务收入 1.08 亿元，贡献利润 0.27 亿元。高科技投资方面，目前公司主要控股 11 家子公司，其中，开展创投业务的子公司有 4 家，其中，上海张江集成电路产业区开发有限公司 08 年贡献净利润近 2 亿元。
- **新增土地近期受市场关注。**公司 2009 年 2 月公告称拟通过以不超过 21500 万元收购上海欣凯元投资有限公司股权的方式，收购该公司拥有浦东川沙工业区内占地面积为 119146 平方米的项目，该项目坐落在川沙经济园区内，未来或受益于迪斯尼主题公园项目。
- **“增持”评级。**我们预计公司 2009 年、2010 年的 EPS 为 0.45 元、0.55 元，维持“增持”的投资评级。

图表 1 张江高科盈利预测（万元）

单位：万元	2007A	2008A	2009E	2010E
主营收入	120,042	175,723	246,012	332,117
增长率(%)	-7.72	46.39	40.00	35.00
减：营业成本	70,168	65,208	103,325	149,452
税金及附加	5,984	10,246	14,761	19,927
减：销售费用	5,403	4,767	6,642	8,967
管理费用	4,808	8,200	11,071	13,949
财务费用	11,582	20,206	25,831	32,547
期间费用率(%)	18.15	18.88	17.70	16.70
投资净收益	26,722	10,588	12,301	16,606
营业利润	47,633	77,210	96,683	123,879
增长率(%)	58.85	62.09	25.22	28.13
营业利润率(%)	39.68	43.94	39.30	37.30
加：营业外收入	3,287	740	0	0
减：营业外支出	347	243	0	0
利润总额	50,573	77,707	96,683	123,879
增长率(%)	50.59	53.65	24.42	28.13
利润率(%)	42.13	44.22	39.30	37.30
减：所得税	7,082	12,554	19,337	28,492
净利润	43,491	65,153	77,346	95,387
归属于母公司所有者的净利润	37,956	52,828	69,612	85,848
增长率(%)	133.30	39.18	31.77	23.32
净利率(%)	31.62	30.06	28.30	25.85
少数股东损益	5,534	12,325	7,735	9,539
每股收益（元）（摊薄）	0.31	0.34	0.45	0.55
每股净资产（元）	2.16	3.35	3.80	4.35
净资产收益率(%)	14.46	10.17	11.83	12.73

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002