

苏州高新(600736)

把握城铁通车机遇，区域龙头地位稳固

——新增吴江项目点评

孙建平 李晔
 021-38676316 021-38676911
 sunjianping@gtjas.com Lishu007581@gtjas.com

本报告导读： ➢ 新增92万平方米项目储备，低成本，城铁沿线

事件：

- 2009年9月17日公司公告通过竞拍新增约92万平方米建面土地。
- 项目由子公司新港集团通过竞拍获取，苏州高新持有84.94%的权益。
- 项目位于吴江经济开发区227省道复线西、长板路南、长安路东、联杨路北，占地面积42.68万平方米（含5400平米幼儿园），住宅用地39.22万平方米，商业用地3.46万平方米；实际成交面积42.14万平方米。
- 地块成交总价12.26亿元，地面价2910元/平方米。计容总建筑面积92.16万平方米，其中住宅86.63万平方米，商业5.53万平方米，平均楼面价1348元/平米。

评论：

- **项目资源增加42%至315万平方米，权益储备达260万平方米，商业地产规模进一步扩大。**新增储备后商业地产建面达67.5万平方米，住宅247.4万平方米，商业项目占比21%。
- **低成本优势延续。**新增项目楼面价仅1348元，远低于之前公司获取的所有项目平均楼面价2206元/平米。计算之后公司所有项目平均楼面价仅1955元/平米。
- **项目盈利前景良好。**参考周边项目目前在售均价，预计项目住宅部分未来售价在6000元/平米左右，而商业部分售价在7000元/平米左右，项目毛利率水平约41%，预计可实现收入销售55.9亿元，预计可实现净利润8.21亿元（未考虑折现），净利率水平约14.7%。由于项目拿地成本极具优势，所以计算利润和RNAV贡献颇有意义，按8.82亿股股本计算，可累计贡献EPS 0.93元，贡献RNAV 0.93元（地价尚未支付）。
- **吴江项目符合公司侧重轨道交通沿线项目开发的战略。**吴江开发区交通区位优势明显，紧靠苏州、太湖、上海；沪宁、沪杭等多条高速公路交织；即将通车的沪宁城际铁路也将从边上经过。
- **把握交通建设带来的发展机遇，充分受益城铁建设。**公司现有项目多位于沪宁城际铁路沿线，10年即将通车的城铁将带动沿线房价上涨；而公司未来的项目开发也将主要围绕轻轨建设展开，将成为区域内最受益于轨道交通建设的上市公司。
- **未来获取优质低成本土地资源的能力将逐步显现。**吴江项目的获取显示了公司在获取轨道沿线优质低成本项目的能力。而资料显示大股东已经切入到参与扩区10倍后的高新区城区土地开发，也将为公司持续获取城铁沿线的资源提供便利。
- **维持公司09-11年EPS分别为0.3、0.49和0.65元的预测，在10年城铁通车后，若房价上涨5%-20%，10年EPS将上升到0.55-0.74元。**
- **更新后房地产RNAV值7.94元；金融、实业投资和基础设施主业重估价值3.37元，合计11.31元RNAV。**
- **区域龙头地位进一步稳固，城铁沿线土地资源、房价上涨等业绩触发因素将逐步显现。暂时维持13元目标价，继续建议增持。**

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：¥13.00

上次预测：¥13.00

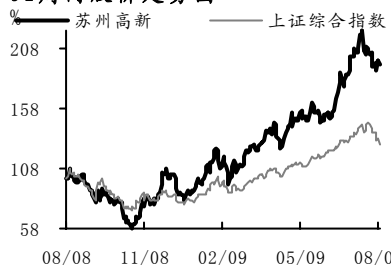
当前价格：7.15

2009.09.18

交易数据

52周内股价区间（元）	2.11 ~ 8.55
总市值（百万元）	6,488
总股本/流通A股（百万股）	882/855
流通B股/H股	0/0
流通股比例	0.97
日均成交量（百万股）	16.9
日均成交值（百万元）	87.5

52周内股价走势图



相关报告

更新报告《多因素驱动未来业绩增长，关注宁沪城铁通车的积极影响》，2009.8.17

调研报告《苏州高新：关注公司和大股东在高新区的地产资源优势》，2009.7.27

《2009年房地产行业专题策略研讨会纪要-拨云见日》，2009.8.27

《地产周报第47-28期（8.31-9.13）——四季度一手房销量环比有望明显上升》，2009.9.15

《1-8月全国房地产开发投资数据点评》，2009.9.14

《1-7月全国房地产开发投资数据点评》，2009.8.11

《房地产行业趋势不变，调整是买入机会》，2009.7.31

《更上一层楼——2009年下半年投资策略》，2009.6.18

《行业趋势：期待多云转晴——2009年二季度房地产行业投资策略》PPT，2009.4.1

《房地产：春江地暖鸭先知——关注广深地产板块》，2009.3.3

《国泰君安地产双周报》第1-46，2008.1-2009.9

《房价定乾坤——2009年房地产行业投资策略》，2008.12.05

《资金紧张的冬天，谁的棉衣厚？——地产行业资金链状况及其影响》，2008.6.18

表 1: 新增项目后公司权益可结资源达 315 万平米 (单位: 万平米, 元/平米)

开发主体	项目名称	类型	状态	权益	占地面积	剩余可售/规划建面	权益可售/规划建面	销售均价	毛利率
新港	名尚花园	公寓	在建	84.94%	0.88	1.64	1.39	9000	28%
	名墅花园	公寓	在建	84.94%	14.61	6.96	5.91	4800	24%
	名墅东苑	别墅	在建	84.94%	11.4	5	4.25	6000	30%
	天都花园	公寓	在建	84.94%	22.56	19	16.14	---	---
	天都商贸	商业	在建	84.94%		18.95	16.1	---	---
	扬州名兴二期	住宅	在建	84.94%	7.18	14.5	12.32	4080	68%
	扬州第 361 号地	居住	待建	84.94%	5.21	9.9	8.41		44%
	吴江 20090212 号地	商住	待建	84.94%	42.14	92.16	78.28	6000/7000	41%
新创	理想城三期	公寓	在建	100%	30.55	15.92	15.92	5000	29%
	大河山	别墅/公寓	在建	100%	16.35	14.43	14.43	多层 6800 别墅 9000	19%
	苏州乐园门口商铺	商业	运营	100%		2.00	2.00		---
	苏地 2007-B-83	居住/商业	待建	100%	8.6	8.6	8.6		33%
	苏地 2005-B-38	商业	待建	100%	1.72	2.58	2.58		43%
永新	东湖林语(三期)	公寓	在建	80.05%	11.8	8	6.4	6500	27%
	水秀坊	高层/别墅	在建	80.05%	12.48	12.11	9.69	高层 5500 别墅 7500	55%
	锦绣坊	别墅	在建	80.05%	3	2.48	1.99	7500	27%
	文昌花园	商住	在建	80.05%	7.76	13.67	10.94	5000	44%
	苏地 2006-B-41	居住	待建	80.05%	8.24	10.71	8.57	---	49%
	苏地 2006-G-49	商业宾馆	待建	80.05%	1.55	2.33	1.87	---	38%
	苏地 2006-G-96	商业	待建	80.05%	2.16	4.32	3.46	---	46%
	苏地 2007-B-82	居住	待建	80.05%	8.67	6.94	5.56	---	40%
	苏地 2007-B-89	居住	待建	80.05%	4	3.2	2.56	---	38%
	文昌花园商业	商业	运营	80.05%		3.70	2.96	---	
商旅	永新苏地 06-G-98	商业	待建	80.05%		0.68	0.55	---	
	永华苏地 2009-G-18	住宅	待建	40.83%	5.24	7.86	3.21		
	青山宾馆	商业	待建	54%	4.69	2.35	1.27	---	44%
金粉厂	狮山广场	商业	待建	54%	4.7	20	10.8	---	50%
	原老厂地块	商业	待建	83.16%	2.5	2.40	2.00	---	58%
	乐购超市	商业	运营	83.16%		2.50	2.08	---	
总计					237.99	314.89	260.24		

注: 吴江项目售价分别为住宅和商业售价, 对比周边项目售价确定。数据来源: 国泰君安调研报告《苏州高新: 关注公司和大股东在高新区的地产资源优势》, 2009.7.27。

表 2: 房价上涨对公司 10 年业绩影响敏感性分析 (单位: 元/股)

时间		房价涨幅						
		-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
EPS	2010	0.36	0.42	0.49	0.55	0.62	0.68	0.74

数据来源: 国泰君安证券销售交易总部测算, EPS 中包含 10 年 0.08 元的非房地产业务。

附 1: 吴江具备独特的地理位置, 获取土地符合公司沿轻轨开发的思路

吴江经济开发区位于长三角中心, 北依苏州(距苏州 9 公里, 距苏州新区 18 公里, 距苏州新加坡工业园区 10 公里), 西濒太湖(距太湖 10 公里), 东连上海(距虹桥机场 80 公里, 距浦东机场 125 公里), 南靠杭州(距杭州 130 公里)。吴江周边有沪宁高速、沪杭甬高速、沪苏浙高速、苏嘉杭高速、苏州绕城高速等公路, 通往苏州的过境道路(包括在建或规划的)有 227 省道、苏嘉杭高速公路、苏震桃一级公路、中山北路、庞北路、同津大道共六条道路, 其中 227 省道、苏嘉杭高速公路、苏震桃一级公路与苏州环城高速连通。



附 2: 沪宁城际铁路简介

沪宁城际铁路是“长三角地区城际轨道交通网规划”中的网络主轴之一, 线路全长 297 公里, 其中江苏境内长 269 公里, 总投资约 422 亿元。工程于 2008 年 7 月 1 日动工, 计划于 2010 年 7 月上海世博会前建成通车。到 2010 年 3 月底, 沪宁城际铁路的苏州工业园区站、苏州新区站、阳澄湖站、昆山花桥站等主要站点建设将完成施工。

沪宁城际铁路全线共穿越 6 个城市, 沿线火车站将设置 27 个。初期将先建成 20 个站, 平均每 15 公里一个站, 分别是南京、仙西、栖霞、宝华(或龙潭)、镇江、丹阳、常州、戚墅堰、洛社、无锡、无锡新区、苏州新区、苏州、苏州工业园、昆山南、陆家浜、安亭、南翔、上海西和上海。



附表：公司损益表及其预测(单位：百万元，百万股)

	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	1609.3	2080.3	2632.9	3056.8	3291.6	3516.7	4137.1
营业收入	1609.3	2080.3	2632.9	3056.8	3291.6	3516.7	4137.1
二、营业总成本	1389.0	1864.2	2338.3	2765.9	2913.8	2872.3	3194.6
营业成本	1140.6	1586.7	1936.3	2330.8	2429.8	2364.2	2591.6
营业税金及附加	90.7	126.9	165.1	197.4	209.5	225.5	264.3
销售费用	41.8	74.8	123.1	78.6	119.3	108.9	139.0
管理费用	62.1	64.2	74.7	103.6	102.4	114.3	131.6
财务费用	53.8	11.4	37.7	54.3	52.8	59.4	68.1
资产减值损失	0.0	0.3	1.4	1.3	0.0	0.0	0.0
三、其他经营收益							
公允价值变动净收益							
投资净收益	14.4	41.2	78.3	36.1	39.7	43.7	48.0
其中：对联营企业和合营企业的投资收益							
四、营业利润	237.5	257.3	372.9	327.0	417.4	688.1	990.6
加：营业外收入	0.3	5.9	7.9	6.7	0.0	0.0	0.0
减：营业外支出	1.1	1.0	18.9	2.9	0.0	0.0	0.0
五、利润总额	236.6	262.3	362.0	330.9	417.4	688.1	990.6
减：所得税	77.8	84.4	107.0	84.6	104.4	172.0	247.6
加：未确认的投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
六、净利润	158.8	177.9	255.0	246.2	313.1	516.1	742.9
减：少数股东损益	15.7	22.5	32.7	41.0	46.4	83.3	169.7
归属于母公司所有者的净利润	143.0	155.5	222.3	205.3	266.7	432.8	573.2
股本	457.5	457.5	489.8	881.6	881.6	881.6	881.6
EPS	0.31	0.34	0.45	0.23	0.30	0.49	0.65
主营收入增长率	-0.3%	29.3%	26.6%	16.1%	7.7%	6.8%	17.6%
净利润增长率	10.2%	8.7%	43.0%	-7.6%	29.9%	62.3%	32.5%
毛利率	29.1%	23.7%	26.5%	23.8%	26.2%	32.8%	37.4%
三项费用率	9.8%	7.2%	8.9%	7.7%	8.3%	8.0%	8.2%
净利润率	8.9%	7.5%	8.4%	6.7%	8.1%	12.3%	13.9%

数据来源：Wind 资讯，国泰君安证券销售交易总部预测

作者简介:

孙建平：经济学硕士，毕业于南开大学金融学系，2004年1月进入国泰君安证券研究所，从事宏观经济、房地产行业研究。荣获2006年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第二名，2007年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名，2008年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名。

李署：工科硕士，毕业于南京大学，2008年7月进入国泰君安证券研究所，从事房地产行业研究。

免责声明

本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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券销售交易总部网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com