

张江高科 600895.SH



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

投资再发力，两翼待丰满

—— 张江高科董事会决议暨收购资产点评

事件：

公司于 2009 年 9 月 22 日以通讯表决方式召开董事会，会议审议同意公司对全资子公司上海浩成创业投资有限公司增加投资人民币 4800 万元，浩成创投将以上述资金从深圳中欧创业投资合伙企业收购山东步长制药有限公司 0.4% 的股权。浩成创投已于同日与深圳中欧签署《股权转让合同》，目标股权转让价格为人民币 47045580.00 元。双方同时对合同生效条件及回购安排等事项做出相关约定。上海凯石投资管理有限公司就深圳中欧的相关义务提供连带责任保证担保；浩成创投将委托凯石中欧对目标股权进行管理。

本次交易无需提交股东大会审议。本次交易尚需满足一定的生效条件，包括山东步长董事会通过相关决议、山东步长的其他股东同意并放弃优先购买权以及取得外资审批部门的批准。

	2006A	2007A	2008A	2009E
营业总收入（百万元）	1,300.77	1,200.42	1,757.23	2,300.00
增长率（%）	140.99	-7.71	46.39	30.90
归属母公司股东的净利润	162.69	379.56	528.28	686.76
增长率（%）	-6.87	133.30	39.18	46.27
每股收益（元）	0.1338	0.3122	0.38	0.494
市盈率	87.59	37.54	34.45	26.50

请务必阅读正文之后的重要声明

房地产

评级：推荐（维持）

上次评级：推荐

当前价格：¥13.09

2009.09.23

基础数据

总市值（百万元）	20272
总股本/流通 A 股（百万股）	1548.7/1548.7
流通市值（百万元）	20272
每股净资产（元）	3.45
净资产收益率（%）	5.6

交易数据

52 周内股价区间（元）	7.5~18.26
静态市盈率（倍）	34.45
动态市盈率（倍）	26.50
市净率（倍）	3.79

52 周内股价走势图



左红英

行业研究员

电话

021-32229888*3505

邮箱

zuohongying@ajzq.com

相关报告

《“一体两翼”逆势助增长；持续扩张资金需求大》 20090311

《2008 年中报点评》 200807311

点评:

● 高科技投资连续发力

今年以来，公司在高科技投资方面连续发力。此次山东步长的投资已是公司今年以来的第 3 次高科技投资动作。

公告显示，山东步长成立于 2001 年 5 月，经营范围为：片剂、胶囊剂、颗粒剂、丸剂（米丸、浓缩丸、水丸、水蜜丸）、口服液。步长集团目前正积极筹备上市事宜，拟将山东步长改制为外商投资股份有限公司，并将步长集团旗下所有制药产业相关公司股权或资产整合到山东步长名下，进而整体上市。步长集团的主营业务为中成药生产，核心产品为心脑血管产品。步长集团的医药产品涉及十几个大类，数百个品种，涉及儿科、妇科、肿瘤和心脑血管等细分市场。步长集团具有强大的专利药物研发能力，拥有各项专利 200 多项，目前已上市和储备的专利药物有 60 多个品种。

将来若山东步长上市成功，将增加公司的投资收益；若未能如期上市，浩成创投可依据交易合同的约定要求深圳中欧回购股权。

尽管公司此次仅收购了山东步长 0.4% 的股权，但今年以来公司在高科技投资方面的一系列举措符合公司“一体两翼”的发展战略。创业板的开闸为高科技创业投资提供了更好的退出渠道，也将进一步点燃公司在高科技投资方面的热情。

表：公司 2009 年以来的高科技投资

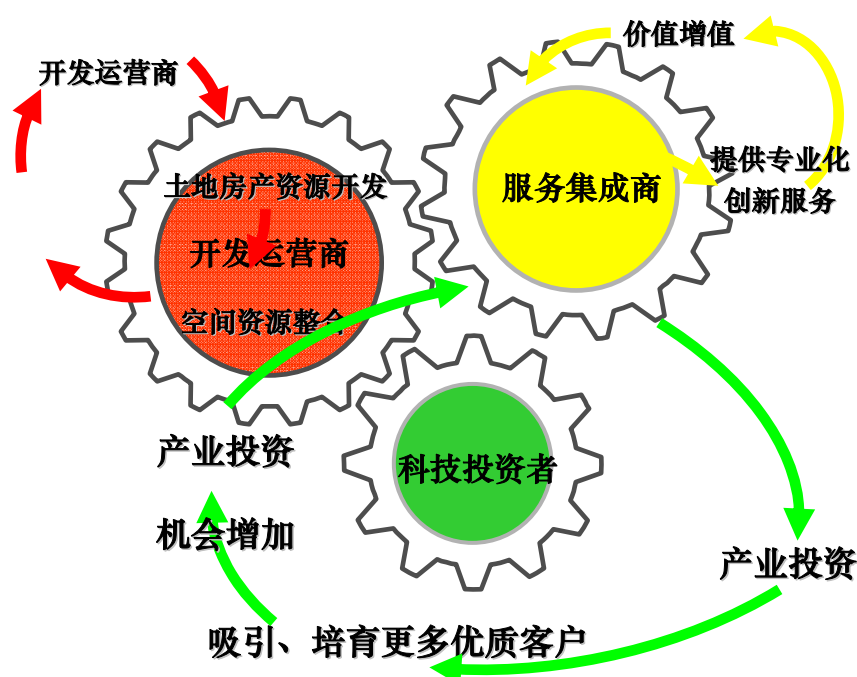
时间	概况
2009. 06. 27	与张江集团共同向上海张江高科技投资公司增资 8780 万美元，由张江高科技投资公司收购上实医药健康产品有限公司、Device Best Technology Limited、Info Trinity Holdings Limited 等 3 公司 100% 股权；收购完成后，张江高科技投资公司将间接持有微创医疗器械（上海）有限公司约 24.4% 的权益。
2009. 08. 29	全资子公司上海浩成创业投资有限公司拟出资 1.98 亿元（99%）与柏森投资共同设立上海浩凯投资有限公司。浩凯基金成立后主要业务包括高科技股权投资、股权投资咨询业务、为成长性企业提供管理服务业务
2009. 09. 23	董事会议同意公司对全资子公司上海浩成创业投资有限公司增资 4800 万元，用于收购山东步长制药有限公司 0.4% 的股权。

资料来源：公司公告

● 房产仍占绝对大头，两翼有待进一步发展

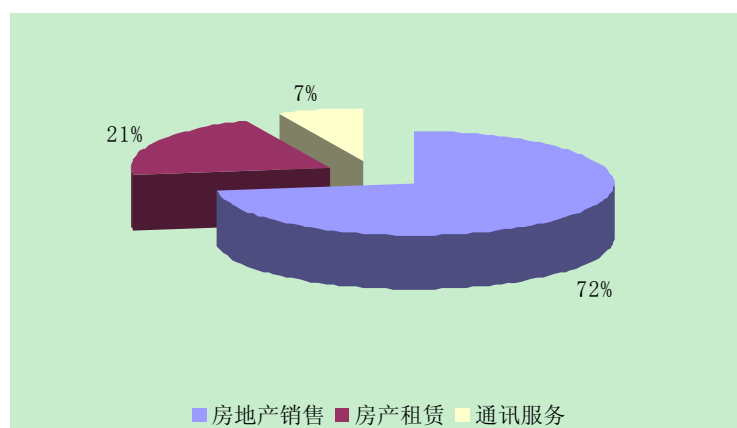
2006 年，公司提出了“一体两翼产业互动”的新战略。即：以特色房产运营为主导，扩大房产租售规模和资源整合能力，为公司提供稳定的盈利基础，并为创新服务和产业投资提供稳定的现金流；通过创新服务提供获得增值收益，并为产业投资提供深层的客户关系支撑，帮助公司识别高价值客户、协助风险控制，发展产业投资；通过产业投资提升公司经营业绩，并促进专业化服务提供和园区企业成长，最终增加公司房产运营收入。但是，截至今年上半年，根据公司半年报数据，在公司收入构成中，房地产销售收入 6.86 亿元，租赁收入 1.95 亿元，分别占营业收入的 72%和 21%；而高科技投资方面，主要侧重于对高新技术企业 and 自主高新技术项目的筛选和投资，以及对已投资企业的管理以培育公司未来利润增长点；集成服务方面，公司着力于通过一系列增值服务吸引客户、稳定客户，创造良好的园区环境。相比较而言，目前公司仍然是一“体”独大，而两翼尚不丰满。随着公司“一体两翼”战略的深入实施，未来“两翼”丰满亦值得期待。

图 1：“一体两翼”发展模式



资料来源：公司资料

图 2：公司主营业务构成（%）



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

● 估值与预测

我们预测公司 2009 年净利润同比增长 30%，每股收益 0.49 元，以 9 月 23 日收盘价 13.09 元计算，对应市盈率为 26.71 倍。我们看好公司独特的运营模式和实力股东的鼎力支持，给与“推荐”评级。

● 风险提示

国内外经济形势的不明朗和房地产行业风险。

投资评级说明

● 公司评级

强烈推荐：预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级：

强于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间；

弱于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘跌幅 5%以上；

重要声明

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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。