

张江高科 600895.SH

 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

工业地产尚未复苏，短期业绩受到影响

—— 张江高科 3 季报点评

事件：

公司 2009 年前三季度实现营业收入 151788 万元，同比增长 3.20%；实现净利润 47688 万元，同比增长 6.95%。实现每股收益 0.31 元，同比下降 6.06%；第 3 季度实现营业收入 55095 万元，同比下降 4.99%；实现净利润 17718 万元，同比下降 10.63%。

点评：

● 1-9 月份实现营业收入 151788 万元，同比增长 3.20%；实现净利润 47688 万元，同比增长 6.95%。实现每股收益 0.31 元，同比下降 6.06%。公司业绩增速出现明显下滑。去年同期，营业收入的同比增速为 118.38%；净利润的同比增速为 58.60%；每股收益的同比增速为 43.48%。7-9 月份实现营业收入 55095 万元，同比下降 4.99%；实现净利润 17718 万元，同比下降 10.63%。去年同期，营业收入的同比增速为 85.84%；净利润的同比增速为 60.05%。

● 1-9 月份营业成本 64307 万元，同比增长 13.53%；销售费用 2389 万元，同比下降 23.44%；管理费用 4638 万元，同比增长 2.60%；财务费用 10236 万元，同比下降 38.73%。公司成本结构基本合理。管理费用增速基本与营业收入增速匹配。由于报告期内人民币汇率上升和计入财务费用的贷款利息同比有较大幅度的减少，财务费用大幅降低。

● 1-9 月份公司经营性现金净流量为-35928 万元，同比下降 155.10%。主要原因是本期公司房地产销售收入较上年同期有所减少，而房产购建投入较去年同期增加，使得公司经营性现金净流入同比大幅减少。

	2006A	2007A	2008A	2009E
营业总收入（百万元）	1,300.77	1,200.42	1,757.23	1932.95
增长率（%）	140.99	-7.71	46.39	10.00
归属母公司股东的净利润	162.69	379.56	528.28	633.94
增长率（%）	-6.87	133.30	39.18	20.00
每股收益（元）	0.1338	0.3122	0.38	0.409
市盈率	87.59	37.54	35.29	33.63

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：¥13.41

2009.10.30

基础数据

总市值（百万元）	20768
总股本/流通 A 股（百万股）	1548.7/1548.7
流通市值（百万元）	20768
每股净资产（元）	3.56
净资产收益率（%）	8.64

交易数据

52 周内股价区间（元）	7.95~18.26
静态市盈率（倍）	35.29
动态市盈率（倍）	33.63
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

● 报告期末，公司预收款项为 6076 万元，较年初减少 23.82%；货币资金 211967 万元，同比下降 5.73%。与主流地产公司预收款项大幅增长不同，公司的预收款项较年初出现了较大降幅。货币资金也有所减少。这一方面由于公司主要经营工业地产。在此轮金融危机中，尽管住宅地产已率先回暖，但工业地产的回暖滞后于住宅地产，目前仍未复苏。公司的业绩因此受到影响。另一方面，由于公司去年配股募集资金项目中大部分仍处在施工阶段，资金投入大而短期无法贡献收益收益，使得公司短期业绩有所波动。

● 公司目前业绩仍主要依赖房地产业务。尽管山东步长的投资搁浅，但随着创业板的开通，各界创业投资热情的增长，未来高科技投资的环境和机会也将日益增多。未来随着园区环境的不断改善，配套服务的不断跟进，以及高科技投资业务的不断成熟，“两翼”丰满后公司业绩的稳定性和可持续性仍然值得期待。

● 估值与预测。我们下调公司 2009 年每股收益至 0.41 元，以 10 月 30 日收盘价 13.41 元计算，对应市盈率为 33.63 倍。给与短期“中性”，长期“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。

图 1：营业收入（万元）

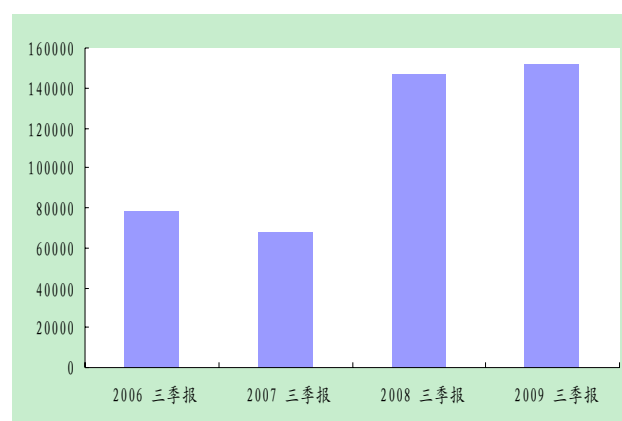
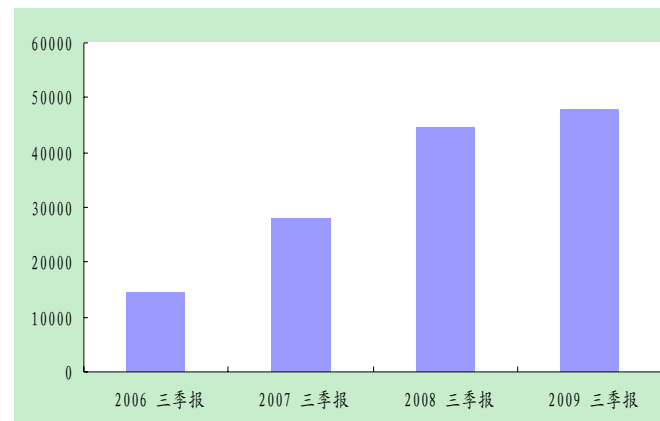


图 2：净利润（万元）



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 3：三项费用（万元）

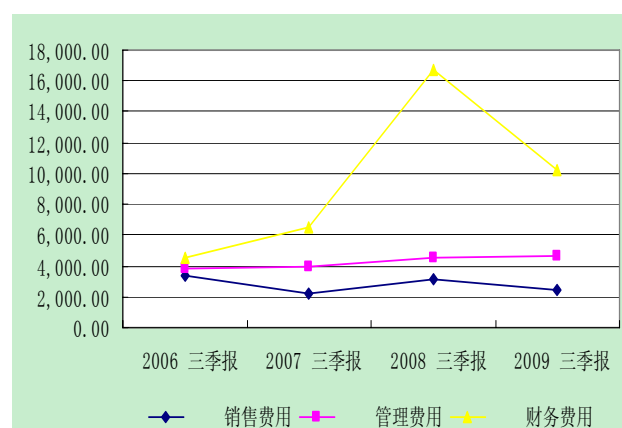
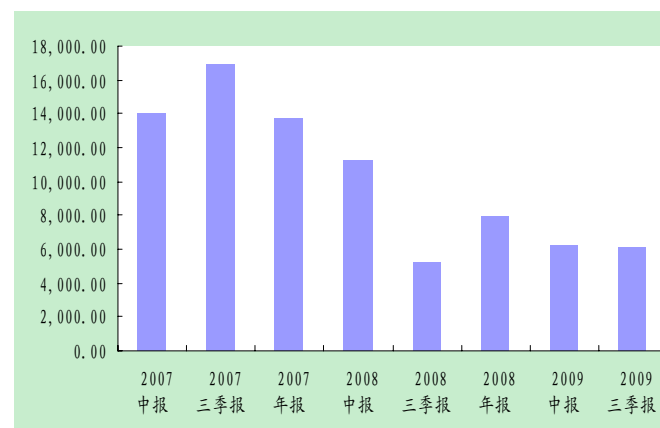


图 4：预收帐款（万元）



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

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。