

房地产开发Ⅲ



王嘉

房地产行业研究员

021-3856 5950

jiawang@xyzq.com.cn

苏州高新（600736）

看好公司后续资源获取能力

推荐

2009年12月15日

投资要点：旧城再造，苏州西扩可能增加公司未来资源拓展的机会。

- 我们近日调研了苏州高新，与公司管理层进行了交流，并参观了公司的主要项目。

点评：

- 作为一个园区类开发公司，在商品房开发业务达到一定规模之后，是选择通过完全的市场化竞争走出园区提升规模，还是两条腿走路——充分利用园区的资源优势走差异化竞争之路，在产业链的上游就占据优势，苏州高新选择了后者。而苏州高新区09年开始的旧城改造，以及作为新一轮城市发展重点的苏州西区开发的启动，都为苏州高新贯彻双渠道拿地，形成资源获取方面的优势提供了巨大的可能。
- 目前市场的关注点主要是苏州230国道以西的45平方公里的西部生态城开发。实际上苏州市政府在几年前就有了相关的规划，由于苏州工业园区发展空间受限，古城区的保护性开发，向西发展是苏州必然的选择。近年来，西区的基础设施也在积极推进，比如2004年投资10亿清淤取土，2005年投资2.5亿筑湖堤建绿化，2008年总投资2.2亿元的太湖大道高架工程开工，预计2010年就将完工，将苏州内环高架和太湖边直接连接在一起。目前苏州市成立了以市委副书记为组长的工作组统筹西区开发，并且苏州高新集团出资10亿成立了西部生态城开发公司，集团董事长担任开发公司法人代表和董事长。根据最新规划，西区将定位于会展、旅游和居住，启动区域约10公里，明年可能先期开始2平方公里的土地出让和工程建设。我们认为上市公司直接以利润分成方式参与一级开发的可能性非常之小，主要是如此巨额且确定性较强的利润转移到非百分之百国有的上市公司会涉及到国有资产保值增值的问题，而且城投类公司贷款融资也不是什么难事。不过上市公司曾经在苏州高新区开发建设过程中作出了巨大的贡献，积累了丰富的开发经验，并且也和高新区乃至苏州市政府建立了较为顺畅的合作渠道，我们认为苏州高新很可能能够在西区开发中再次扮演较为重要的角色。
- 今年7月，高新区的旧城改造也拉开了序幕，高新集团和狮山街道下属公司合资成立了专业化的公司来实施城中村改造。预计改造的面积在1000亩左右，涉及星火村、狮山村、落星村等，主要采取回迁的方式，回迁用地占改造面积的1/3左右，目前已经开始动迁。该区域目前商品住宅价格在10000元/平米左右。此外，集团和当地镇政府的企业成立了合资公司，开始了对沪宁城际铁路浒关站旁3平方公里土地的一级开发，公司控股的新创公司也在进行2400亩土地整理工作。
- 公司“旅游+地产”也有望走出实质性一步，公司也深入考察了徐州等城市。最近公司以6265万元收购苏州乐园12.46%的股权，我们认为这表明公司已经为借苏州乐园走出旅游地产的异地扩张的第一步在着手实质性的准备。
- 由于沪宁城际铁路明年即将开通，将苏州高新区到上海虹桥车程缩短到23分钟，并且苏州住宅市场一贯具备较强的投资属性，价格稳定，市场泡沫程度低于长三角其他城市，我们认为苏州将会是2010

年楼市表现较好的长三角城市之一。苏州高新09年前11个月销售金额已经达到38亿，61万平米，预计09年全年销售面积将达到70万平方米左右。2009年公司新开工面积在63万平方米左右，2010年公司计划新开工面积在80万平方米左右。根据公司主要项目进度，我们预计公司2009到2011年商品房结算面积分别为34、41和47万平米，结算收入分别为19亿、27和35亿元。

- 公司股权投资方面，中新开发CSSD可能成为明年的亮点，CSSD目前已经上报的IPO的材料，预计2010年完成上市，公司目前持有其5%的股权——6475万股，成本仅1.22元/股。预计09年基础设施和金融股权的投资收益在1900万元左右。
- 预计公司09-11年EPS分别为0.26、0.49和0.65元，NAV为7.30元，目前股价的PE和行业水平接近，相对NAV的溢价偏低，尤其考虑到苏州西区开发、高新区城中村改造、旅游地产模式等事件和商业模式，公司后续的资源拓展能力是非常突出的，维持对公司的“推荐”评级。

- 3 -