



苏州高新 (600736.SH)

谨慎推荐 (首次)

所属行业: 房地产
行业评级: 推荐

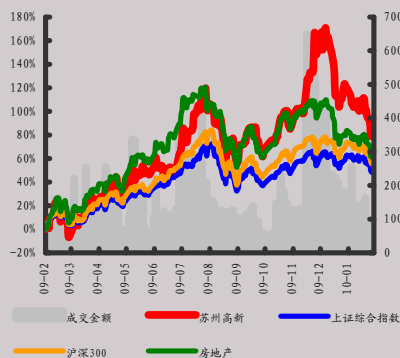
股价数据

12 个月股价区间 (元) 3.71—10.70
上一交易日价格 (元) 7.02

股本结构

总市值 (亿元)	61.89
流通市值 (亿元)	60.23
总股本 (亿股)	8.82
流通 A 股 (亿股)	8.58
流通 B 股 (亿股)	-

股价表现图



齐鲁证券研究所
行业公司部

房地产行业 分析师

丁 晨、涂力磊

Tel: (8621) 68766624
(8621) 58306749
Fax: (8621) 58318543
Email:
dingcher@qlzq.com.cn
tul1@qlzq.com.cn

苏州高新调研简报:

业绩突破三重驱动——西部生态城、主题公园和城际高铁

报告起因:

1 月 29 日, 我们参加了苏州高新 (600736) 联合调研, 与公司高管就公司未来战略、项目进度及区域市场情况进行了深入交流, 并查看了相关项目。

投资要点:

- **西部生态城开发为公司业绩提升带来突破性机遇。** 苏州市政府提出西部生态城规划, 重点规划 230 省道以西总面积约 42 平方公里的苏州西部生态城, 将定位于集旅游休闲、健康健身、文化创意、民间工艺及高品质居住、办公于一体的低碳生态山水新城。从 09 年 9 月末开始, 西部生态城的各项规划编制均已开始, 公司大股东苏州高新区经济发展集团出资 10 亿成立西部生态城开发公司。10 年将是生态城市建设全面启动的一年。如何把握机遇, 介入生态城市建设是公司未来业绩能否实现突破性增长的关键点之一。目前公司的锦绣坊项目和自来水厂在此区域, 同时 10 年上半年 130 万动迁安置房将全面开工建设, 3 月开园的太湖湿地公园也将由公司代管。鉴于公司在生态城开发前期动迁房建设积累了丰富的开发经验, 以及和政府的良好合作关系, 未来将有更多机会参与到生态城市建设中。
- **解决区域限制瓶颈, 主题公园异地扩张箭在弦上。** 公司学习华侨城“旅游+地产”模式, 利用苏州乐园品牌进行异地扩张, 以突破区域瓶颈。一方面, 公司近期收购苏州乐园 12.46% 的股份, 增持苏州乐园股权至 75.01%; 另一方面公司正与多个城市进行协商, 特别是徐州方面的协商已非常深入, 有望跨出主题公园异地扩张的第一步, 强化旅游和地产的产业协同效应。
- **多渠道参与土地一级开发, 通过产业链延伸提升获取资源的优势。** 当前苏州二级土地市场拿地竞争非常激烈, 地王频出, 地价节节攀高。以最近一次 (即 1 月 23 日) 拍卖会情况来看, 成交的 55 宗地块, 成交价涨幅在 100% 以上的就有 16 宗, 备受关注的高新区狮山街道玉山路南、滨河路东地块成交楼面价达到了 7833 元/平米。因此公司延伸产业链, 多渠道参与土地一级开发, 以实现低成本拿地, 未来在获取土地资源上形成绝对优势。例如控股公司永新置业与通安镇政府合作成立子公司, 参与 5 万平米土地整理; 控股子公司新创建建设参与枫桥镇 2300 亩低密度规划用地一级整理; 大股东和狮山街道下属公司合资成立了公司来实施城中村改造, 面积达 700 多亩。
- **沪宁城际高铁和市内轻轨的开通将大幅提升现有项目毛利率。** 沪宁城际高铁将于 10 年通车, 而苏州市内一号线轻轨也将于 11 年通车, 同时二号线、三号线和四号线也在规划和建设中。这将给区域市场带来持续利好。目前

重要声明: 本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。



公司现有项目和土地储备多在城际高铁和轻轨沿线，这将大幅提升项目毛利率水平。

- **参股企业谋划 IPO，未来股权投资收益可期。**公司参股企业中新开发 IPO 材料已上报，拟在上交所上市，公司控股 5%，即六千多股，成本仅 1.22 元/股；而参股企业江苏银行也正在扩募，筹备上市。
- **再融资方案讨论紧锣密鼓进行中，以适应公司业务和区域扩张需求。**
- **估值和投资建议：**我们认为公司现有项目储备能维持公司业绩稳定，但未来成长性还看西部生态城建设、主题公园异地扩张及交通配套带来的利好。预计公司 09 年总体业绩比 08 年稍好，10 年以后受多重因素驱动，业绩增长将有所突破，09 年、10 年、11 年每股收益分别为 0.28 元、0.41 元、0.58 元，截止上一交易日 7.02 元的收盘价，对应的 P/E 分别为 25 倍、17 倍、12 倍，具有一定估值优势，考虑到生态城利润分成和主题公园异地扩张尚存在不确定性，首次给予公司“**谨慎推荐**”评级。

财务和估值数据摘要

单位: 百万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	2080.27	2632.85	3056.82	3159.73	3816.69	4525.78
增长率 (%)	-	26.56%	16.10%	3.37%	20.79%	18.58%
归属母公司股东净利润	155.45	222.27	205.29	250.57	361.91	511.88
增长率 (%)	-	42.98%	-7.64%	22.05%	44.44%	41.44%
每股收益 (EPS)	0.34	0.48	0.23	0.28	0.41	0.58
销售毛利率	23.73%	26.46%	23.75%	27.1%	29.2%	32.1%
销售净利率	8.55%	9.68%	8.06%	9.51%	11.37%	13.57%

数据来源：齐鲁证券研究所

附表 1：盈利预测

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	2080.27	2632.85	3056.82	3159.73	3816.69	4525.78
减：营业成本	1586.66	1936.33	2330.77	2303.44	2702.22	3073.00
营业税金及附加	126.89	165.10	197.44	221.18	267.17	316.80
营业费用	74.76	123.07	78.62	94.79	114.50	135.77
管理费用	64.17	74.70	103.55	126.39	152.67	181.03
财务费用	11.43	37.68	54.27	63.19	76.33	90.52
资产减值损失	0.31	1.38	1.27	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	41.24	78.33	36.08	50.00	75.00	90.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	257.29	372.92	326.99	400.73	578.80	818.65
加：其他非经营损益	4.97	(10.94)	3.87	0.00	0.00	0.00
利润总额	262.26	361.97	330.85	400.73	578.80	818.65
减：所得税	84.37	106.99	84.62	100.18	144.70	204.66



净利润	177.90	254.99	246.24	300.55	434.10	613.99
减：少数股东损益	22.45	32.72	40.95	49.98	72.19	102.11
归属母公司股东净利润	155.45	222.27	205.29	250.57	361.91	511.88
每股收益	0.34	0.48	0.23	0.28	0.41	0.58

数据来源：Wind 资讯，齐鲁证券研究所

附表 2：公司现有项目储备

在建项目					
序号	开发主体	项目名称	土地位置	土地面积 (M ²)	物业类型
1	新港	名尚花园	高新区塔园路东、吴前港南	8,750	住宅
2		天都花园/商贸	高新区长江路西、玉山路南	225,648	住宅/商业
3		名墅东苑	高新区 312 国道西、马墩路东	114,017	住宅
4		扬州名兴花园	扬州经济开发区润杨中路与开发西路交叉口东南角	171,874	住宅
5		名墅花园	高新区鸿福路南、大同路北	146,084	住宅
6	新创	开山项目	高新区开山河西、何山路北 (A、B、C、D)	163,505	住宅
7		理想城	高新区浒关分区长江路西、大新河南侧	305,478	住宅
8	永新	水秀坊	高新区科技城龙山路西、科研路北	124,840	住宅
9		锦绣坊	高新区镇湖绣品街西展示中心北	30,049	住宅/商业
10		文昌花园	高新区兴贤路北、312 国道东	77,636	住宅/商业
11		东湖林语	工业园区方洲路南	117,967	住宅
土地储备					
序号	开发主体	项目名称	土地位置	土地面积 (M ²)	物业类型
1	狮山商旅	青山宾馆 (苏地 2006-G-53)	高新区东渚镇科普路南、青山宕口整治地块	46,947	商业
2		狮山广场	高新区狮山路北、长江路东	47,000	商业
3	新港	扬州第 361 号地	文汇西路与百祥交叉口东北角	52,111	住宅
4		苏地 20090212 号	吴江经济开发区 20090212 号宗地	426826.6	住宅/商业



5	新创	苏地 2007-B-83	高新区华山路南、区间路西	86,022	住宅/商业
6		苏地 2005-B-38	高新区长江路西、312国道南	17,224	商业
7	永新	苏地 2006-B-41	高新区科技城科北路、规划河道西	82,375	住宅
8		苏地 2006-G-49	高新区大同路北、马墩路西	15,518	商业
9		苏地 2006-G-96	高新区浒关分区文昌路向北延伸段东、规划道路南	21,603	商业
10		苏地 2007-B-82	高新区建林路西、马涧路延伸南段	86,742	住宅
11		苏地 2007-B-89	高新区镇湖规划路南、寺桥东街西	40,000	住宅
12		苏地 2009-B-45 号	吴中区木渎镇	111303.8	
13	钻石金粉	苏地 2005-G-66	高新区玉山路 99 号	24,952	商业

数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所


投资评级说明

类别	级别	定义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司及其我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

齐鲁证券有限公司研究所（上海）

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：（8621）5820-8334

传真：（8621）5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F（济南）

邮编：250061

电话：（86531）8128-3789

传真：（86531）8128-3791