

张江高科(600895): 近四年来业绩首度下降

增持(维持)

房地产开发

当前股价: 11.03 元

报告日期: 2011 年 5 月 3 日

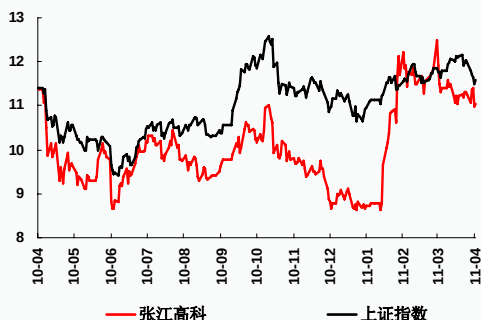
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	2,159	1,362	2,760	3,237
(+/-)	23%	-37%	103%	17%
营业利润	973	548	876	1,053
(+/-)	26%	-44%	60%	20%
归属于母公司 的净利润	707	478	544	734
(+/-)	34%	-32%	14%	35%
EPS (元)	0.46	0.31	0.35	0.47
PE (倍)	23	34	30	22

公司基本情况 (2011 年 3 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	154,869/154,869
流通市值 (亿元)	170.82
每股净资产 (元)	4.10
资产负债率 (%)	61.75

股价表现 (最近一年)



证券分析师 石磊
执业证书编号: A0140511010001
010-66045557 shil@txsec.com
联系人: 张会芹
021-58824282-882 zhanghq@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年公司实现营业收入13.6亿元, 同比下降36.9%; 归属于母公司净利润4.78亿元, 同比下降32.3%; 基本每股收益为0.31元。业绩近四年来首度下降。拟向全体股东每10股派发现金红利1.00元(含税)。
- 2011年一季度公司实现营业收入2.83亿元, 同比下降38%; 归属于母公司净利润3143万元, 同比下降77.7%; 基本每股收益为0.02元。报告期业绩下降主要因为结算项目较少。
- 整体租售主营利润同比下降47%, 未完成年度经营计划:** 期内实现房地产租售收入11.2亿元, 占主营收入的85%。其中园区租赁收入3.95亿元, 同比提高了8%, 实现营业利润1.86亿元, 同比略降761万元, 基本实现了年初预算目标; 园区物业销售收入7.25亿元, 同比减少8.89亿元, 销售利润4.24亿元, 同比减少5.33亿元, 未完成年初销售目标, 主要因为房地产调控政策公司推迟了销售计划。服务业(主要是通讯业务)完成收入1.98亿元, 同比增长33.5%, 该业务增长比较快。另外, 期内实现投资收益3.39亿元, 占利润总额的61.53%, 同比增长457.3%, 主要为按权益法确认的股权投资收益。交易性金融资产(复旦张江)增加公允价值变动损益505万元。
- 期间费用大幅提高:** 2010年期间费用4.61亿元, 同比增长66%, 占利润总额的83.6%, 期间费用增加主要为财务费用同比增加1.5亿元, 主要由于有息负债增加了16.28亿元。
- 2010年新增项目:** 存货账面价值44亿元, 同比增加36.6%, 主要是新增张江中区土地及新增合并子公司。期内公司以4466.73万元收购上海杰昌实业公司60%的股权。该公司拥有位于上海张江高科技产业东区内约91.58亩土地, 交易总对价1.38亿元折合土地价格为151万元/亩, 与周边区域土地相比较, 具有较为明显的价格优势。实施股权收购后可对现有物业择机实施拆除重建或扩建。另外, 公司向雅安张江房地产公司增资1.02亿元, 持有该公司51%的股权, 主体开发建设四川省雅安市主城区三雅公园旁地块及原雅二中地块, 项目总建筑面积约20.6万平方米。本项目将建设成体现上海张江特色住宅理念的高档小区。
- 短期资金压力加大:** 2010年末资产负债率62%, 同比提高4.2个百分点; 货币资金32亿元, 货币资金/(短期借款+一年内到期的非流动负债)为0.84, 同比大幅下降0.79, 主要由于短期借款同比增长78%, 为36.4亿元; 长期借款同比增长51.5%, 为29.6亿元。2011年一季度资金情况与期初相比基本维持不变。

- **维持“增持”评级。**我们预测公司2011年、2012年的每股收益分别为0.35元、0.47元，按公司最近收盘价为11.03元，对应的动态市盈率分别为31倍、23倍。鉴于园区土地价值有待重估，且张江高科成为新三板试点给公司创投业务带来更多机会，维持“增持”的投资评级。

图表 1：张江高科(600895)盈利预测

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业收入	215,937	136,190	275,959	323,725
营业收入增长(%)	22.88%	-36.93%	102.63%	17.31%
减：营业成本	84,103	61,736	110,384	129,490
营业毛利	131,834	74,454	165,576	194,235
毛利率(%)	61.05%	54.67%	60.00%	60.00%
减：营业税金及附加	12,731	7,436	15,067	17,675
销售费用	4,655	6,342	12,850	15,074
管理费用	8,419	10,056	20,376	23,903
财务费用	14,708	29,731	49,673	58,271
期间费用率(%)	12.87%	33.87%	30.04%	30.04%
投资净收益	6,091	33,947	20,000	26,000
二、营业利润	97,317	54,801	87,610	105,313
营业利润增长(%)	26.04%	-43.69%	59.87%	20.21%
营业利润率(%)	45.07%	40.24%	31.75%	32.53%
三、利润总额	98,028	55,175	87,610	105,313
利润总额增长(%)	26.15%	-43.72%	58.79%	20.21%
利润率(%)	45.40%	40.51%	31.75%	32.53%
减：所得税	18,697	6,034	21,903	26,328
实际所得税率(%)	19.07%	10.94%	25.00%	25.00%
四、净利润	79,331	49,141	65,708	78,984
其中：归属母公司所有者净利润	70,691	47,850	54,423	73,447
母公司净利润增长(%)	33.81%	-32.31%	13.74%	34.96%
净利润率(%)	32.74%	35.13%	19.72%	22.69%
少数股东损益	8,640	1,291	11,285	5,538
基本每股收益(元/股)	0.46	0.31	0.35	0.47
每股净资产(元/股)	0.00	4.01	4.36	4.84
净资产收益率(%)	#DIV/0!	7.70	8.06	9.81

资料来源：天相投顾整理

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041