

销售面积同比下降，旅游业务稳步增长

——苏州高新（600736）2011年中报点评——

中性

8月16日消息，公司发布中期报告：2011年1-6月，公司完成营业收入14.88亿元，同比增长-7.78%；实现利润总额1.95亿元，净利润1.06亿元，比去年同期分别增长40.99%、21.44%。基本每股收益0.10元。公司业绩实现基本符合预期。

点评：

- **销售面积同比下降，业绩预期或将放缓。**上半年，商品房预售面积12.33万平方米、预售收入10.75亿元，分别同比下降13.41%、1.56%，而平均销售单价比去年同期增长13.72%。因此公司收入虽然下降，但毛利率却略有提高。保证了盈利的质量。结转方面，上半年共结转各类房地产项目面积19.29万平方米，其中含动迁房6.33万平方米；结转销售收入12.87亿元，其中含动迁房1.16亿元。总体来看，公司下半年收入增速将会出现略有下降的趋势，另外，由于地产调控逐渐向二三线城市扩展，预期公司产品毛利率也将受到影响。预期下半年公司业绩增速将出现放缓。
- **上半年公司土地储备情况较好。**4月21日，公司获得徐州乐园项目先期两地块，占地共72.78万平方米，其中主题公园45.11万平方米，剩余为住宅和商业，住宅和商业可建建筑面积33万平方米。组合拿地的方式进一步降低了土地成本。为了加速周转，公司加大开工力度，上半年商品房新开工面积达41万平方米，主要为新港天都大厦15.5万平方米、扬州名仕花园二期5.6万平方米，永新龙池华府5万平方米、御景华府一期10万平方米。商品房在建面积132.83万平方米。情况较为理想。
- **商旅模式稳步推进。**上半年苏州乐园入园人数将近80万人次，同比上涨46%；营业收入达到8,161万元，同比上涨36%。公司的主题公园项目计划逐渐发展成为集旅游、度假、休闲于一体的综合体。公司将通过对苏州乐园水世界股权的收购，进一步整合旅游资源，延伸旅游产业链。上半年，公司加快了旅游业务的发展。如果该项目进展顺利，则为公司提供较为稳定的现金流。从而有效提高公司整体业务的资金利用效率。
- **给予“中性”投资评级。**预计公司2011至2013年的EPS分别为0.45元、0.56元和0.70元，对应动态市盈率为16倍、13倍和10倍，给予“中性”的投资评级。

盈利预测

项目	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	6007.38	7509.22	9386.53
净利润(百万元)	388.14	485.18	606.48
每股收益(元)	0.45	0.56	0.70
市盈率	16	13	10

分析师

肖剑

执业证号：S1250511020001

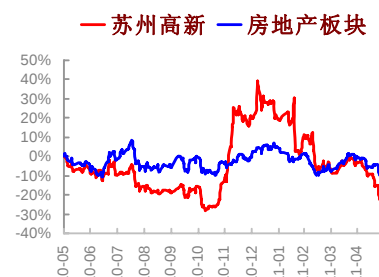
电话：010-57631178

邮箱：xj@swsc.com.cn

公司股价与沪深300对比



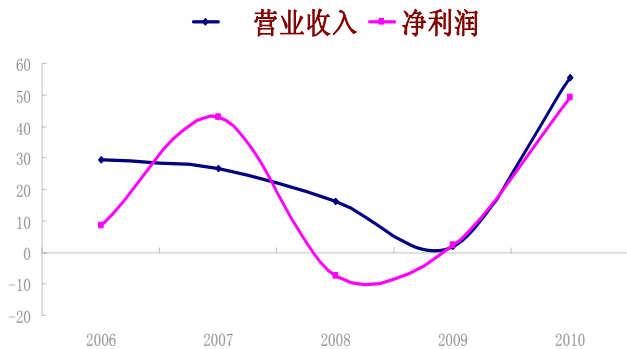
公司股价与房地产板块对比



公司基本数据

流通市值(亿元)	60.30
总市值(亿元)	60.30
总股本(亿股)	10.58
流通股本(亿股)	10.58
年度最高/最低(元)	8.14/3.91
(前复权)	

图 1: 公司营业收入与净利润的变化情况



数据来源: 西南证券研发中心

图 2: 公司毛利率与净利率的变化情况

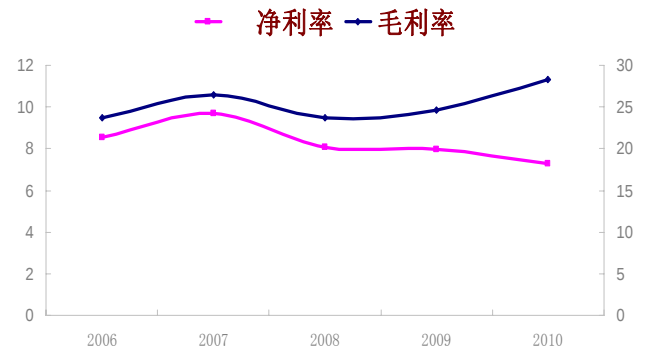


表 1: 公司利润表预测 (百万元)

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	4,844.66	6007.38	7509.22	9386.53
营业总成本	4,406.65	5464.25	6830.31	8537.88
营业成本	3,471.41	4304.55	5380.69	6725.86
销售费用	144.45	179.12	223.90	279.87
管理费用	124.82	154.78	193.47	241.84
财务费用	82.88	102.77	128.46	160.58
公允价值变动收益	41.33	51.25	64.06	80.08
所得税	113.06	140.19	175.24	219.05
净利润	354.11	439.10	548.87	686.09
少数股东损益	41.09	50.95	63.69	79.61
归属于母公司净利润	313.02	388.14	485.18	606.48
每股收益(元)	0.36	0.45	0.56	0.70

数据来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn>