

## 苏州高新（600736）

# 2023 年报点评：业绩短期承压，产业园业务稳中有进

买入（维持）

2024 年 04 月 29 日

证券分析师 房诚琦

执业证书：S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 白学松

执业证书：S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

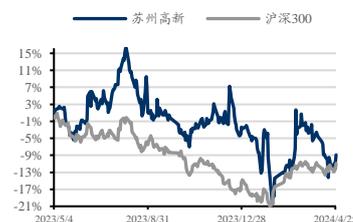
证券分析师 肖畅

执业证书：S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	10,724	7,814	8,057	8,604	9,293
同比（%）	(10.48)	(27.13)	3.10	6.80	8.00
归母净利润（百万元）	308.71	202.07	207.84	220.79	237.70
同比（%）	(24.24)	(34.54)	2.86	6.23	7.66
EPS-最新摊薄（元/股）	0.27	0.18	0.18	0.19	0.21
P/E（现价&最新摊薄）	16.63	25.41	24.71	23.26	21.60

### 股价走势



### 投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年度报告。2023 年营收 78.1 亿元，同比下降 27.1%；归母净利润 2.0 亿元，同比下降 34.5%。业绩符合预期。
- **营收明显下滑，多因素导致业绩承压。**（1）出于谨慎性原则，公司对存货和长期股权投资计提减值损失 0.7 亿元；（2）公司产城综合开发业务毛利率同比下降 3.9pct 至 9.4%。（3）公司抓紧时间窗口，加大营销力度去库存，销售费用同比增长 8.3%。
- **产业园运营：运营规模不断壮大，助力产业转型升级。**2023 年，公司绿色低碳产业园自主招引落地了美阅新能源、中建碳中和研究院等重点项目，合计新增注册资本超 21 亿元。GLCPark 孵化器已建成投用，一期出租率高达 82%，入驻企业包括新材料、光伏、绿色建筑行业省级高新技术企业；医疗器械产业园推进区域招商落地项目 155 个，为产业园持续发展做好充足的资源储备。
- **产业投资：产业规模持续增长，以资本链赋能产业链。**截至 2023 年末，公司存量投资项目累计出资金额 47.6 亿元，同比增长 84.5%。基金设立方面，公司现有自营、参股基金 16 个，累计撬动基金规模超 60 亿元。2023 年公司扩大产业投资规模，设立新苏新兴基金（规模 5 亿元）、美德科二号基金（规模 1 亿元）。另外，高新福瑞积极打造融资租赁金融创新产品，2023 年新增项目投放 12.6 亿元。
- **产城综合开发：深耕苏州市场，合理补充土储。**公司 2023 年商品房销售面积 17.3 万方，同比减少 32.8%；销售金额 38.2 亿元，同比减少 42.0%。2023 年房地产市场处于调整期，公司虽销售面积、金额同比下滑，但依旧坚持自身定位，打造中高端住宅。另外，公司合理补充土地储备，为后续业绩释放奠定基础。2023 年竞得 3 宗地块，均位于苏州高新区，土地面积 10.7 万方，计容建筑面积 20.4 万方。
- **持续降低融资成本，融资渠道多元化。**截至 2023 年末，公司筹资活动产生的现金流量净额为 64.2 亿元，同比增长 185.2%。综合融资成本 3.6%，较 2022 年下降 38BP。公司融资渠道多元化，2023 年成功发行超短期融资券、中期票据等直融产品 21 单，募资金额 100 亿元。另外，公司长期有息负债占总负债约 87.1%，短期还款压力小。
- **盈利预测与投资评级：**公司作为苏州高新区重点“新兴产业投资运营和产城综合开发服务商”企业，园区开发业务处于领先地位。根据公司最新年报情况，我们下调公司 2024/2025 年的归母净利润预测为 2.1/2.2 亿元（前值为 3.4/3.7 亿元），预计 2026 年归母净利润为 2.4 亿元。对应的 EPS 为 0.18/0.19/0.21 元，对应的 PE 为 24.7X/23.3X/21.6X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**毛利率修复不及预期；市场景气度恢复不及预期。

### 市场数据

收盘价(元)	4.46
一年最低/最高价	3.71/5.90
市净率(倍)	0.70
流通 A 股市值(百万元)	5,134.77
总市值(百万元)	5,134.77

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.38
资产负债率(%，LF)	75.14
总股本(百万股)	1,151.29
流通 A 股(百万股)	1,151.29

### 相关研究

《苏州高新(600736)：多核驱动，立足“高”与“新”》

2023-09-26

苏州高新三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>49,185</b>	<b>45,036</b>	<b>42,616</b>	<b>40,425</b>	<b>营业总收入</b>	<b>7,814</b>	<b>8,057</b>	<b>8,604</b>	<b>9,293</b>
货币资金及交易性金融资产	6,165	2,599	634	382	营业成本(含金融类)	6,790	6,954	7,405	7,963
经营性应收款项	2,628	2,652	2,605	2,594	税金及附加	90	32	34	37
存货	30,377	29,750	29,414	27,649	销售费用	383	242	258	288
合同资产	44	45	45	45	管理费用	386	322	344	416
其他流动资产	9,971	9,990	9,918	9,755	研发费用	33	34	36	39
<b>非流动资产</b>	<b>22,433</b>	<b>25,003</b>	<b>27,513</b>	<b>29,961</b>	财务费用	493	747	804	813
长期股权投资	4,213	4,713	5,213	5,713	加:其他收益	65	67	72	78
固定资产及使用权资产	5,390	6,326	7,251	8,158	投资净收益	491	507	541	584
在建工程	4,032	4,529	4,976	5,379	公允价值变动	116	0	0	0
无形资产	1,690	1,810	1,930	2,050	减值损失	(108)	(3)	(2)	(1)
商誉	94	94	94	94	资产处置收益	49	51	54	59
长期待摊费用	84	84	84	84	<b>营业利润</b>	<b>253</b>	<b>346</b>	<b>387</b>	<b>455</b>
其他非流动资产	6,929	7,446	7,964	8,483	营业外净收支	19	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>71,617</b>	<b>70,039</b>	<b>70,129</b>	<b>70,386</b>	<b>利润总额</b>	<b>272</b>	<b>346</b>	<b>387</b>	<b>455</b>
<b>流动负债</b>	<b>19,966</b>	<b>20,175</b>	<b>22,033</b>	<b>24,017</b>	减:所得税	93	130	155	182
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,622	3,622	3,622	3,622	<b>净利润</b>	<b>178</b>	<b>217</b>	<b>232</b>	<b>273</b>
经营性应付款项	4,895	4,861	5,067	5,664	减:少数股东损益	(24)	9	12	36
合同负债	4,660	4,804	6,023	6,970	<b>归属母公司净利润</b>	<b>202</b>	<b>208</b>	<b>221</b>	<b>238</b>
其他流动负债	6,789	6,887	7,320	7,761	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.18	0.18	0.19	0.21
非流动负债	33,851	31,851	29,851	27,851	EBIT	107	1,094	1,191	1,268
长期借款	23,912	23,912	23,912	23,912	EBITDA	570	1,628	1,787	1,927
应付债券	9,336	7,336	5,336	3,336	毛利率(%)	13.11	13.68	13.94	14.31
租赁负债	55	55	55	55	归母净利率(%)	2.59	2.58	2.57	2.56
其他非流动负债	547	547	547	547	收入增长率(%)	(27.13)	3.10	6.80	8.00
<b>负债合计</b>	<b>53,817</b>	<b>52,025</b>	<b>51,883</b>	<b>51,868</b>	归母净利润增长率(%)	(34.54)	2.86	6.23	7.66
归属母公司股东权益	10,136	10,340	10,560	10,798					
少数股东权益	7,665	7,674	7,685	7,721					
<b>所有者权益合计</b>	<b>17,801</b>	<b>18,013</b>	<b>18,246</b>	<b>18,519</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>71,617</b>	<b>70,039</b>	<b>70,129</b>	<b>70,386</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(1,516)	1,919	3,428	5,044	每股净资产(元)	6.38	6.56	6.75	6.96
投资活动现金流	(2,585)	(2,550)	(2,513)	(2,465)	最新发行在外股份(百万股)	1,151	1,151	1,151	1,151
筹资活动现金流	6,419	(2,931)	(2,881)	(2,831)	ROIC(%)	0.14	1.27	1.37	1.51
现金净增加额	2,314	(3,566)	(1,965)	(252)	ROE-摊薄(%)	1.99	2.01	2.09	2.20
折旧和摊销	462	534	596	659	资产负债率(%)	75.14	74.28	73.98	73.69
资本开支	(2,987)	(1,957)	(1,954)	(1,949)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.41	24.71	23.26	21.60
营运资本变动	(2,247)	792	2,313	3,923	P/B (现价)	0.70	0.68	0.66	0.64

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>