

# 张江高科 (600895.SH) 归母净利润小幅增长，与唐镇签署战略合作协议

2023年03月08日

——公司信息更新报告

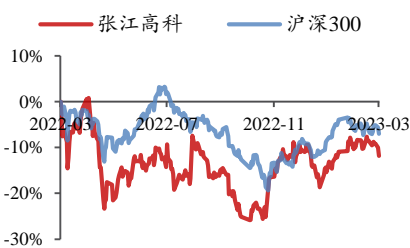
**投资评级：买入（维持）**
**齐东（分析师）**

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

日期	2023/3/7
当前股价(元)	12.24
一年最高最低(元)	14.68/10.21
总市值(亿元)	189.56
流通市值(亿元)	189.56
总股本(亿股)	15.49
流通股本(亿股)	15.49
近3个月换手率(%)	26.16

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《背靠国资优势明显，打造科创中心  
载体—公司深度报告》-2022.9.6

### ● 公司公告归母净利润同比增长，维持“买入”评级

张江高科以科技投行作为战略发展方向，着力打造新型产业地产运营商、面向未来高科技产业整合商和科技金融集成服务商，坚持围绕张江科学城的主导产业进行创新项目布局。受资产公允价值变动和联营企业投资收益增加等因素影响，我们上调盈利预测，预计公司2022-2024年归母净利润为8.22、11.86和14.33亿元（原值为5.23、11.67和12.14亿元），对应2022-2024年EPS为0.53、0.77、0.93元，当前股价对应PE为23.1、16.0、13.2倍。鉴于公司国资背景及多重优势助力营收增长，维持“买入”评级。

### ● 营收同比略有下降，归母净利润同比增长

公司预告2022年实现营业总收入19.07亿元，同比下降9.08%；实现营业利润10.01亿元，同比下降6.76%；实现归母净利润8.22亿元，同比增加11.02%。其中房产销售收入为10.52亿元，同比减少12.62%；租金收入为8.32亿元，同比减少4.84%，主要源于疫情期间减免中小微企业租金所致。公司归母净利润同比增加主要由于下属合营企业持有的金融资产本期公允价值下降幅度较2021年同期小，同时年度确认的其他联营企业的投资收益也同比有所增加。

### ● 债券融资成本较低，与唐镇签署战略合作协议

公司于2023年2月成功发行12.5亿元公司债，两品种票面利率分别为确定为2.83%和3.04%，融资成本较低，公司股权、债券并行，银行授信充沛融资渠道畅通。同时公司2月与上海唐镇政府签署战略框架协议，通过镇企协同，创新探索多元化的合作模式，积极激活园区存量资源，提升资源配置效率，促进唐镇产业园区转型升级。

● **风险提示：**地产行业销售下行风险，政策调整导致经营风险，企业运营风险。

## 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	779	2,097	1,907	2,085	2,285
YOY(%)	-47.2	169.1	-9.1	9.4	9.6
归母净利润(百万元)	1,822	741	822	1,186	1,433
YOY(%)	212.6	-59.4	11.0	44.3	20.8
毛利率(%)	55.1	69.3	67.1	68.4	69.7
净利率(%)	233.8	35.3	43.1	56.9	62.7
ROE(%)	11.9	4.5	4.8	6.8	7.7
EPS(摊薄/元)	1.18	0.48	0.53	0.77	0.93
P/E(倍)	10.4	25.6	23.1	16.0	13.2
P/B(倍)	1.8	1.7	1.7	1.5	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	11841	12855	23540	21878	28682
现金	2255	2435	10853	12613	14880
应收票据及应收账款	43	47	96	18	127
其他应收款	170	182	138	212	172
预付账款	11	6	9	8	11
存货	7829	9076	11173	7654	12110
其他流动资产	1533	1109	1271	1373	1383
<b>非流动资产</b>	20979	24396	25522	27161	28846
长期投资	5286	3961	3512	3486	3450
固定资产	71	67	107	202	314
无形资产	5	4	2	2	2
其他非流动资产	15617	20364	21902	23471	25079
<b>资产总计</b>	32820	37251	49062	49038	57528
<b>流动负债</b>	10493	8765	21139	21648	30807
短期借款	2669	2831	14441	13672	22829
应付票据及应付账款	576	1188	0	507	25
其他流动负债	7249	4746	6698	7469	7953
<b>非流动负债</b>	7815	13978	12931	11615	9973
长期借款	6417	12429	11333	9966	8271
其他非流动负债	1398	1549	1598	1649	1702
<b>负债合计</b>	18308	22744	34070	33263	40780
少数股东权益	3707	3614	3509	3392	3247
股本	1549	1549	1549	1549	1549
资本公积	2636	2636	2636	2636	2636
留存收益	6732	6915	7410	8145	9032
<b>归属母公司股东权益</b>	10805	10893	11483	12383	13501
<b>负债和股东权益</b>	32820	37251	49062	49038	57528

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	165	-428	-2685	5294	-3964
净利润	1733	648	717	1069	1288
折旧摊销	14	18	17	22	33
财务费用	323	393	378	416	500
投资损失	-2312	487	144	-363	-511
营运资金变动	-232	-1587	-3625	4385	-4957
其他经营现金流	639	-387	-316	-236	-318
<b>投资活动现金流</b>	-2807	-1669	-1039	-1062	-790
资本支出	542	990	222	205	157
长期投资	-2484	-1116	450	419	36
其他投资现金流	-4749	-1795	-367	-438	-597
<b>筹资活动现金流</b>	3284	2286	450	-1662	-2156
短期借款	-1	162	-81	41	-20
长期借款	716	6012	-1096	-1367	-1696
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	2568	-3888	1627	-336	-440
<b>现金净增加额</b>	633	183	-3273	2569	-6910

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	779	2097	1907	2085	2285
营业成本	350	645	628	659	692
营业税金及附加	13	47	37	44	46
营业费用	14	20	26	30	32
管理费用	85	86	82	91	103
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	323	393	378	416	500
资产减值损失	-1	-0	1	0	0
其他收益	43	20	24	26	29
公允价值变动收益	209	627	367	286	372
投资净收益	2312	-487	-144	363	511
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	2558	1073	1002	1520	1824
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	190	201	69	128	147
<b>利润总额</b>	2368	873	934	1393	1677
所得税	636	224	217	323	389
<b>净利润</b>	1733	648	717	1069	1288
少数股东损益	-89	-92	-105	-117	-145
<b>归属母公司净利润</b>	1822	741	822	1186	1433
EBITDA	2769	1581	1480	2031	2438
EPS(元)	1.18	0.48	0.53	0.77	0.93

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-47.2	169.1	-9.1	9.4	9.6
营业利润(%)	199.5	-58.1	-6.6	51.7	20.0
归属于母公司净利润(%)	212.6	-59.4	11.0	44.3	20.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	55.1	69.3	67.1	68.4	69.7
净利率(%)	233.8	35.3	43.1	56.9	62.7
ROE(%)	11.9	4.5	4.8	6.8	7.7
ROIC(%)	8.7	4.3	2.8	3.9	3.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	55.8	61.1	69.4	67.8	70.9
净负债比率(%)	70.0	93.1	119.0	90.7	118.7
流动比率	1.1	1.5	1.1	1.0	0.9
速动比率	0.4	0.4	0.6	0.6	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
应收账款周转率	6.7	46.6	26.7	36.7	31.7
应付账款周转率	0.8	0.7	2.6	2.6	2.6
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.18	0.48	0.53	0.77	0.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	-0.28	-1.73	3.42	-2.56
每股净资产(最新摊薄)	6.98	7.03	7.41	8.00	8.72
<b>估值比率</b>					
P/E	10.4	25.6	23.1	16.0	13.2
P/B	1.8	1.7	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	11.4	22.4	26.7	17.6	16.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn