

张江高科 (600895.SH) 结转规模下降，归母净利润保持增长

2023年05月04日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

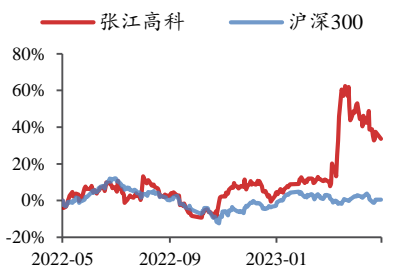
齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

日期	2023/5/4
当前股价(元)	15.17
一年最高最低(元)	19.44/10.21
总市值(亿元)	234.94
流通市值(亿元)	234.94
总股本(亿股)	15.49
流通股本(亿股)	15.49
近3个月换手率(%)	169.06

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《归母净利润小幅增长，与唐镇签署战略合作协议—公司信息更新报告》-2023.3.8

《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

● 结转规模下降，归母净利润保持增长，维持“买入”评级

张江高科发布2022年年报与2023年一季度报，公司2022年实现营业总收入19.07亿元，同比下降9.08%；实现归母净利润8.22亿元，同比增加11.02%。公司2023Q1实现营业总收入2.48亿元，同比下降78.87%；实现归母净利润1.98亿元，同比增加186.85%。公司营收下降主要由于期内房产销售业务减少，归母净利润大增得益于公司持有的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产公允价值大幅上升。受公司园区销售业务结转周期影响，我们下调2023-2024年并新增2025年盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润为8.60、9.46和10.98亿元（2023-2024年原值为11.86、14.33亿元），对应2023-2025年EPS为0.56、0.61、0.71元，当前股价对应PE为27.3、24.8、21.4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。

● 坚持产业引领，出租收入稳中有升

2022年公司完成内资注册资本完成71.18亿元，实到外资8.84亿美元，在张江集电港建设上海集成电路设计产业园，与周浦共同打造集成电路材料园。2022年公司实现销售面积3.39万方，销售金额10.52亿元，并于年内全部结转。公司持续加快载体建设，截至2022年末在建总建面196.8万方，年内新开工项目总建面100万方，土储规划总建面20.87万方。公司2022年可出租面积133.1万方，实现出租收入8.4亿元，同比下降4.84%；2023Q1可出租面积135.15万方，实现出租收入2.4亿元，同比增长8.54%，出租收入稳中有升。

● 持续做好产业投资及创新孵化

截至2022年末，公司累计产业投资规模81.15亿元，其中直投项目52个，投资金额20.70亿元；参加投资的子基金24个，认缴出资60.45亿元，撬动了549.14亿元的资金规模。已投项目市场表现突出，唯捷创芯、英集芯、赛微电子、云从科技、益方生物和联影医疗等均在科创板上市。

● **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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,097	1,907	1,959	2,056	2,181
YOY(%)	169.1	-9.1	2.7	5.0	6.1
归母净利润(百万元)	741	822	860	946	1,098
YOY(%)	-59.4	11.0	4.6	10.0	16.0
毛利率(%)	69.3	62.1	61.3	61.5	62.1
净利率(%)	35.3	43.1	43.9	46.0	50.4
ROE(%)	4.5	5.2	4.9	5.2	5.8
EPS(摊薄/元)	0.48	0.53	0.56	0.61	0.71
P/E(倍)	31.7	28.6	27.3	24.8	21.4
P/B(倍)	2.2	2.0	1.9	1.8	1.7

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12855	15859	25277	24035	27982
现金	2435	3465	11578	13046	13264
应收票据及应收账款	47	57	37	67	40
其他应收款	182	64	189	76	205
预付账款	6	11	7	12	8
存货	9076	11852	12580	10010	13611
其他流动资产	1109	411	887	823	855
非流动资产	24396	26868	28399	30107	31993
长期投资	3961	3959	3825	3667	3664
固定资产	67	70	119	202	301
无形资产	4	16	10	3	3
其他非流动资产	20364	22823	24445	26235	28025
资产总计	37251	42727	53676	54141	59975
流动负债	8765	14090	25293	26431	33080
短期借款	2831	3912	17852	18639	24424
应付票据及应付账款	1188	2368	0	608	28
其他流动负债	4746	7810	7441	7183	8628
非流动负债	13978	13346	12299	10995	9428
长期借款	12429	11671	10570	9210	7585
其他非流动负债	1549	1676	1729	1784	1843
负债合计	22744	27437	37592	37425	42508
少数股东权益	3614	3580	3513	3443	3354
股本	1549	1549	1549	1549	1549
资本公积	2636	2636	2636	2636	2636
留存收益	6915	7531	8242	9057	9984
归属母公司股东权益	10893	11711	12571	13273	14113
负债和股东权益	37251	42727	53676	54141	59975

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-428	-456	-1627	3341	-2372
净利润	648	788	794	876	1010
折旧摊销	18	20	22	30	32
财务费用	393	421	381	550	618
投资损失	487	-119	-211	-337	-415
营运资金变动	-1587	-1305	-2421	2631	-3218
其他经营现金流	-387	-260	-192	-409	-398
投资活动现金流	-1669	-1264	-1533	-827	-1028
资本支出	990	1590	209	170	129
长期投资	-1116	-262	134	142	2
其他投资现金流	-1795	64	-1190	-515	-897
筹资活动现金流	2286	2706	-3208	-1563	-2303
短期借款	162	1081	-541	270	-135
长期借款	6012	-758	-1100	-1360	-1625
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	-3888	2383	-1567	-474	-542
现金净增加额	183	1030	-6368	951	-5702

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2097	1907	1959	2056	2181
营业成本	645	723	757	791	827
营业税金及附加	47	318	196	185	207
营业费用	20	24	22	24	25
管理费用	86	99	119	135	120
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	393	421	381	550	618
资产减值损失	-0	-5	-3	-3	-4
其他收益	20	33	40	44	48
公允价值变动收益	627	532	327	424	477
投资净收益	-487	119	211	337	415
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1073	1001	1064	1178	1328
营业外收入	1	15	8	12	10
营业外支出	201	82	131	151	142
利润总额	873	933	940	1038	1196
所得税	224	146	147	162	187
净利润	648	788	794	876	1010
少数股东损益	-92	-35	-66	-70	-88
归属母公司净利润	741	822	860	946	1098
EBITDA	1581	1629	1558	1858	2120
EPS(元)	0.48	0.53	0.56	0.61	0.71

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	169.1	-9.1	2.7	5.0	6.1
营业利润(%)	-58.1	-6.8	6.3	10.7	12.8
归属于母公司净利润(%)	-59.4	11.0	4.6	10.0	16.0
获利能力					
毛利率(%)	69.3	62.1	61.3	61.5	62.1
净利率(%)	35.3	43.1	43.9	46.0	50.4
ROE(%)	4.5	5.2	4.9	5.2	5.8
ROIC(%)	4.3	4.4	3.0	3.5	3.6
偿债能力					
资产负债率(%)	61.1	64.2	70.0	69.1	70.9
净负债比率(%)	93.1	104.8	121.6	106.7	126.6
流动比率	1.5	1.1	1.0	0.9	0.8
速动比率	0.4	0.3	0.5	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
应收账款周转率	46.6	36.9	41.7	39.3	40.5
应付账款周转率	0.7	0.4	2.6	2.6	2.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.53	0.56	0.61	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.28	-0.29	-1.05	2.16	-1.53
每股净资产(最新摊薄)	7.03	7.56	8.12	8.57	9.11
估值比率					
P/E	31.7	28.6	27.3	24.8	21.4
P/B	2.2	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	25.3	26.5	29.6	23.9	22.9

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