

张江高科 (600895.SH) 租赁及销售收入同比均下滑，项目建设高速推进

2024年10月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（分析师）

杜致远（联系人）

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

duzhiyuan@kysec.cn

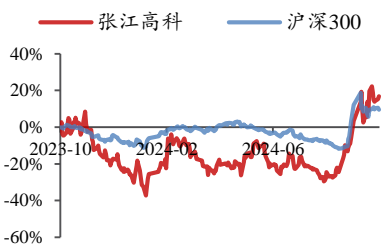
证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

证书编号：S0790124070064

日期	2024/10/29
当前股价(元)	26.93
一年最高最低(元)	30.01/14.11
总市值(亿元)	417.06
流通市值(亿元)	417.06
总股本(亿股)	15.49
流通股本(亿股)	15.49
近3个月换手率(%)	233.61

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《收入同比高增，投资收益减少影响利润水平——公司信息更新报告》-2024.8.27

《产业载体销售收入大幅增长，公允价值变动拖累业绩——公司信息更新报告》-2024.4.29

《业绩稳健增长，孵投联动加快产业培育力度——公司信息更新报告》-2024.4.1

● 租赁及销售收入下滑，投资收益拖累利润，维持“买入”评级

张江高科发布2024年三季报，公司收入下降利润承压，租赁业务和销售收入同比均下滑，产业投资力度持续提升。我们维持盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为11.25、13.34、14.61亿元，对应EPS为0.73、0.86、0.94元，当前股价对应PE为37.1、31.3、28.5倍，维持“买入”评级。

● 收入下滑利润承压，投资净收益大幅减少

公司前三季度实现营收16.83亿元，同比下降3.7%；实现归母净利润5.11亿元，同比下降33.1%；其中三季度收入和归母净利润分别下降62.1%和34.1%；实现经营性现金流净额-22.82亿元，基本每股收益0.33元，销售净利率同比下降14.2pct至29.9%。公司归母净利润下滑由于（1）销售毛利率同比下降7.4pct至58.6%；（2）期间费率同比提升5.5pct；（3）2023年同期让持有的联营企业股权产生投资收益4.12亿元，导致前三季度投资净收益同比下降77%；公司经营性现金流为下降主要由于园区综合开发支出同比大幅增长。

● 租赁收入同比下降，项目建设高速推进

公司前三季度实现房地产租金收入7.6亿元，同比下降1.3%，其中三季度租金收入同比增长2.2%。截至9月末出租房地产总面积为150.7万方，环比基本持平。公司前三季度实现销售收入9.05亿元，同比下降5.3%，导致上半年营收规模下降，其中三季度销售收入1.79亿元，较2023年同期9.33亿元差距较大。公司上半年存量在建项目14个，涉及总建筑面积约242万方，其中康桥汇康天地地块实现开工，将重点围绕集成电路材料及装备两大细分领域，打造材料装备产业园。

● 投资规模稳步扩容，融资渠道畅通

截至上半年末，公司累计产业投资规模已达94.41亿元，同比增长8.36%，其中直投项目金额40.77元，参投基金认缴出资54.64亿元。公司1-9月公开市场融资46亿元，包括公司债和中票各18亿元，票面利率不超过2.57%，10月拟发行不超过16.5亿元的中期票据，融资渠道畅通。

● **风险提示：**地产行业销售下行风险、政策调整导致经营风险、产业投资风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,907	2,026	2,295	2,514	2,657
YOY(%)	-9.1	6.2	13.3	9.6	5.7
归母净利润(百万元)	822	948	1,125	1,334	1,461
YOY(%)	11.0	15.3	18.7	18.5	9.6
毛利率(%)	62.1	58.0	57.4	57.7	58.3
净利率(%)	43.1	46.8	49.0	53.0	55.0
ROE(%)	5.2	5.9	6.2	6.9	7.3
EPS(摊薄/元)	0.53	0.61	0.73	0.86	0.94
P/E(倍)	50.7	44.0	37.1	31.3	28.5
P/B(倍)	3.6	3.4	3.1	2.8	2.6

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	15859	21739	19529	21232	18189
现金	3465	2881	3466	3853	4003
应收票据及应收账款	57	89	60	108	68
其他应收款	64	88	81	101	87
预付账款	11	3	12	4	13
存货	11852	17166	14358	15606	12426
其他流动资产	411	1513	1552	1561	1593
非流动资产	26868	29266	29193	29397	29407
长期投资	3959	2808	2177	1914	1543
固定资产	70	64	126	213	299
无形资产	16	12	8	3	3
其他非流动资产	22823	26381	26881	27268	27562
资产总计	42727	51005	48722	50629	47596
流动负债	14090	15761	16568	21550	21074
短期借款	3912	733	4493	7590	8686
应付票据及应付账款	2368	4841	1836	5936	1971
其他流动负债	7810	10186	10239	8024	10416
非流动负债	13346	19229	15079	11010	7239
长期借款	11671	17419	13214	9089	5261
其他非流动负债	1676	1811	1865	1921	1978
负债合计	27437	34990	31647	32560	28313
少数股东权益	3580	3572	3507	3427	3365
股本	1549	1549	1549	1549	1549
资本公积	2636	2636	2636	2636	2636
留存收益	7531	8237	9053	10042	11182
归属母公司股东权益	11711	12442	13568	14642	15918
负债和股东权益	42727	51005	48722	50629	47596

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-456	-2785	2393	1365	2472
净利润	788	941	1060	1254	1399
折旧摊销	20	24	17	25	28
财务费用	421	457	397	438	428
投资损失	-119	-206	-288	-378	-475
营运资金变动	-1305	-3768	1676	569	1622
其他经营现金流	-260	-233	-469	-543	-530
投资活动现金流	-1264	-2109	847	725	1001
资本支出	1590	1949	265	179	90
长期投资	-262	-703	631	263	371
其他投资现金流	587	542	482	641	721
筹资活动现金流	2706	4297	-6341	-4721	-4331
短期借款	1081	-3179	3760	3097	1097
长期借款	-758	5748	-4205	-4125	-3829
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	2383	1729	-5896	-3693	-1599
现金净增加额	1030	-585	-3101	-2631	-857

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1907	2026	2295	2514	2657
营业成本	723	850	977	1064	1107
营业税金及附加	318	100	122	137	139
营业费用	24	23	29	29	32
管理费用	99	116	133	143	151
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	421	457	397	438	428
资产减值损失	-5	-3	-5	-5	-5
其他收益	33	21	29	26	27
公允价值变动收益	532	645	503	577	564
投资净收益	119	206	288	378	475
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1001	1348	1452	1680	1861
营业外收入	15	1	4	5	6
营业外支出	82	36	59	48	54
利润总额	933	1312	1397	1637	1814
所得税	146	371	337	384	415
净利润	788	941	1060	1254	1399
少数股东损益	-35	-7	-65	-80	-62
归属母公司净利润	822	948	1125	1334	1461
EBITDA	1476	1998	1796	2055	2219
EPS(元)	0.53	0.61	0.73	0.86	0.94

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-9.1	6.2	13.3	9.6	5.7
营业利润(%)	-6.8	34.7	7.8	15.7	10.8
归属于母公司净利润(%)	11.0	15.3	18.7	18.5	9.6
获利能力					
毛利率(%)	62.1	58.0	57.4	57.7	58.3
净利率(%)	43.1	46.8	49.0	53.0	55.0
ROE(%)	5.2	5.9	6.2	6.9	7.3
ROIC(%)	3.9	3.9	3.9	4.5	5.1
偿债能力					
资产负债率(%)	64.2	68.6	65.0	64.3	59.5
净负债比率(%)	104.8	129.2	104.5	90.9	70.2
流动比率	1.1	1.4	1.2	1.0	0.9
速动比率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
应收账款周转率	36.9	27.9	30.9	29.9	30.2
应付账款周转率	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.61	0.73	0.86	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.29	-1.80	1.55	0.88	1.60
每股净资产(最新摊薄)	7.56	8.03	8.76	9.45	10.28
估值比率					
P/E	50.7	44.0	37.1	31.3	28.5
P/B	3.6	3.4	3.1	2.8	2.6
EV/EBITDA	41.5	33.0	35.1	29.9	26.4

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3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