

张江高科（600895.SH） 归母净利润同比增长，“投资+培育”持续壮大

2025 年 03 月 31 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 2025/3/28

当前股价(元)	25.06
---------	-------

一年最高最低(元)	37.74/16.20
-----------	-------------

总市值(亿元)	388.10
---------	--------

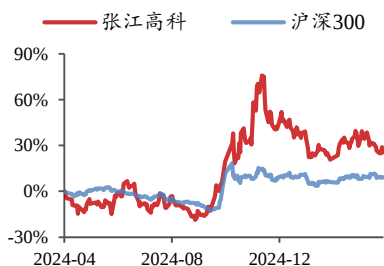
流通市值(亿元)	388.10
----------	--------

总股本(亿股)	15.49
---------	-------

流通股本(亿股)	15.49
----------	-------

近3个月换手率(%)	115.79
------------	--------

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《租赁及销售收入同比均下滑，项目建设高速推进—公司信息更新报告》
-2024.10.30

《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

● 归母净利润同比增长，“投资+培育”持续壮大，维持“买入”评级

张江高科发布 2024 年年报，公司营业收入同比下降，归母净利润同比增长，产业投资力度持续提升。我们维持 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 13.3、14.6、15.2 亿元，对应 EPS 为 0.86、0.94、0.98 元，当前股价对应 PE 为 29.1、26.6、25.6 倍，维持“买入”评级。

● 营收规模有所下降，归母净利润同比增长

公司 2024 年实现营业收入 19.83 亿元，同比减少 2.09%；利润总额达到 12.75 亿元，同比减少 2.80%；实现归母净利润 9.82 亿元，同比增长 3.64%；实现毛利率、净利率分别为 56.77%、50.14%，同比分别-1.27pct、+3.71pct。截至 2024 年末，公司资产负债率 69.04%，权益乘数 3.23，流动比率 1.39，速动比率 0.26。公司营业收入同比减少主要系产业地产销售收入同比减少，公司归母净利润增长得益于公司持有的金融资产公允价值上升金额同比增加。

● 租赁收入同比微增，销售业务毛利率有所下滑

分业务结构看，公司 2024 年实现租赁业务收入 10.49 亿元，同比增长 0.25%，毛利率 62.78%，同比+10.61pct；实现空间载体销售收入 9.11 亿元，同比下降 4.70%，实现毛利率 49.06%，同比-14.62pct。公司全年在建项目 20 个，总建筑面积约 334 万平方米，新开工项目 2 个，总建筑面积 34 万平方米。

● “投资+培育”持续壮大，创新孵化卓有成效

截至 2024 年末，公司基金直投累计投资规模已超 95 亿元。其中，直投项目 56 个，投资金额 40.77 亿元；参与投资基金 30 个，认缴出资 54.64 亿元，撬动了 588.96 亿元的资金规模。投资方向上，集成电路占 28%、生物医药及器械占 20%、新能源汽车占 35%、新一代信息技术占 8%、智能制造占 8%。公司加大对具有重要影响力企业的追投力度，积极参与上汽集团高端电动车品牌智己汽车 B 轮融资，完成出资 2 亿元；参与投资 EDA 创新中心，进一步融入产业赛道，打造全流程国产 EDA 生态。

● **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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,026	1,983	2,418	2,544	2,671
YOY(%)	6.2	-2.1	21.9	5.2	5.0
归母净利润(百万元)	948	982	1,334	1,461	1,515
YOY(%)	15.3	3.6	35.8	9.5	3.7
毛利率(%)	58.0	56.8	60.9	62.1	62.1
净利率(%)	46.8	49.5	55.1	57.4	56.7
ROE(%)	5.9	5.4	6.5	6.8	6.7
EPS(摊薄/元)	0.61	0.63	0.86	0.94	0.98
P/E(倍)	40.9	39.5	29.1	26.6	25.6
P/B(倍)	3.1	3.0	2.7	2.5	2.3

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)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	21739	23801	18843	21504	15256	营业收入	2026	1983	2418	2544	2671
现金	2881	2478	5728	3445	3613	营业成本	850	857	945	964	1012
应收票据及应收账款	89	107	105	127	113	营业税金及附加	100	272	129	138	140
其他应收款	88	174	139	184	149	营业费用	23	58	38	44	49
预付账款	3	1	3	1	3	管理费用	116	98	140	145	152
存货	17166	19360	11126	16028	9596	研发费用	0	0	0	0	0
其他流动资产	1513	1680	1741	1719	1781	财务费用	457	522	444	412	412
非流动资产	29266	35602	35517	36240	36755	资产减值损失	-3	0	-1	-1	-1
长期投资	2808	2492	1697	1835	1857	其他收益	21	16	23	23	21
固定资产	64	73	156	262	371	公允价值变动收益	645	804	652	658	690
无形资产	12	22	15	7	9	投资净收益	206	211	244	280	319
其他非流动资产	26381	33015	33648	34137	34519	资产处置收益	0	25	6	8	10
资产总计	51005	59403	54360	57744	52011	营业利润	1348	1229	1646	1809	1942
流动负债	15761	17120	15859	22983	20619	营业外收入	1	0	4	5	3
短期借款	733	2427	2670	5315	7255	营业外支出	36	-45	-4	-25	-15
应付票据及应付账款	4841	8014	3269	9078	3579	利润总额	1312	1275	1655	1839	1959
其他流动负债	10186	6678	9920	8590	9785	所得税	371	281	379	408	467
非流动负债	19229	23889	18831	13855	9177	净利润	941	994	1276	1430	1492
长期借款	17419	21972	16856	11821	7082	少数股东损益	-7	12	-58	-30	-23
其他非流动负债	1811	1918	1975	2035	2096	归属母公司净利润	948	982	1334	1461	1515
负债合计	34990	41009	34690	36838	29796	EBITDA	1998	2205	2104	2238	2354
少数股东权益	3572	3638	3580	3550	3526	EPS(元)	0.61	0.63	0.86	0.94	0.98
股本	1549	1549	1549	1549	1549	主要财务比率					
资本公积	2636	2644	2644	2644	2644		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	8237	8845	9825	10954	12166	成长能力					
归属母公司股东权益	12442	14755	16089	17356	18688	营业收入(%)	6.2	-2.1	21.9	5.2	5.0
负债和股东权益	51005	59403	54360	57744	52011	营业利润(%)	34.7	-8.8	33.9	9.9	7.4
						归属于母公司净利润(%)	15.3	3.6	35.8	9.5	3.7
						获利能力					
						毛利率(%)	58.0	56.8	60.9	62.1	62.1
						净利率(%)	46.8	49.5	55.1	57.4	56.7
						ROE(%)	5.9	5.4	6.5	6.8	6.7
						ROIC(%)	3.9	4.0	4.0	4.4	4.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	68.6	69.0	63.8	63.8	57.3
						净负债比率(%)	129.2	135.5	93.0	87.0	68.5
						流动比率	1.4	1.4	1.2	0.9	0.7
						速动比率	0.2	0.2	0.4	0.2	0.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						应收账款周转率	27.9	20.2	22.8	21.9	22.2
						应付账款周转率	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.61	0.63	0.86	0.94	0.98
						每股经营现金流(最新摊薄)	-1.80	-1.55	3.94	0.33	1.98
						每股净资产(最新摊薄)	8.03	8.46	9.32	10.14	11.00
						估值比率					
						P/E	40.9	39.5	29.1	26.6	25.6
						P/B	3.1	3.0	2.7	2.5	2.3
						EV/EBITDA	31.5	30.4	28.7	26.9	24.3
现金流量表(百万元)											
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	-2785	-2401	6100	504	3072						
净利润	941	994	1276	1430	1492						
折旧摊销	24	23	22	32	33						
财务费用	457	522	444	412	412						
投资损失	-206	-211	-244	-280	-319						
营运资金变动	-3768	-3195	5222	-465	2111						
其他经营现金流	-233	-534	-619	-626	-657						
投资活动现金流	-2109	-1337	965	190	471						
资本支出	1949	2062	350	231	133						
长期投资	-703	407	795	-137	-22						
其他投资现金流	542	318	520	559	627						
筹资活动现金流	4297	3316	-3816	-5355	-5022						
短期借款	-3179	1694	243	2645	1940						
长期借款	5748	4553	-5115	-5035	-4739						
普通股增加	0	0	0	0	0						
资本公积增加	0	7	0	0	0						
其他筹资现金流	1729	-2939	1057	-2965	-2223						
现金净增加额	-585	-403	3250	-4661	-1479						

数据来源：聚源、开源证券研究所

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