

张江高科 (600895.SH) 营收利润显著增长，投资收益同比大增

2025年08月26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	2025/8/22
当前股价(元)	34.96
一年最高最低(元)	38.25/16.20
总市值(亿元)	541.42
流通市值(亿元)	541.42
总股本(亿股)	15.49
流通股本(亿股)	15.49
近3个月换手率(%)	220.79

● 营收利润显著增长，投资收益同比大增，维持“买入”评级

张江高科发布 2025 年中期报告，公司营业收入及归母净利润同比大幅增长，产业投资力度持续提升。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 13.3、14.6、15.1 亿元，对应 EPS 为 0.86、0.94、0.97 元，当前股价对应 PE 为 40.7、37.2、35.9 倍，维持“买入”评级。

● 营收利润显著增长，毛利率水平有所下降

公司 2025 年上半年实现营业收入 17.04 亿元，同比增长 39.05%；实现归母净利润 3.69 亿元，同比增长 38.64%；实现扣非归母净利润 3.67 亿元，同比增长 40.03%。2025 年上半年，公司实现毛利率、净利率分别为 36.98%、20.43%，同比分别 -23.12%、+0.04%。截至 2025 年上半年末，资产负债率 67.78%，权益乘数 3.1，流动比率 1.03，速动比率 0.25。公司营业收入增长主要系空间载体营业收入较上年同期有所增加。

● 空间载体销售业务收入占比增长，投资收益同比大增

分业务结构看，公司 2025 年上半年实现空间载体销售收入 11.29 亿元，租赁收入 5.67 亿元，空间载体销售业务收入相较 2024 年末明显提升。2025 年上半年，公司实现投资收益（含公允价值变动净收益）3.26 亿元，较去年同期同比增长 336.75%，主要得益于公司持有股权的金融资产公允价值提升。

● 科技投资卓有成效，创新孵化进展顺利

2025 年上半年，公司完成 VC 基金燧峰二期三关募集。在拓展基金规模的同时，引入更多全新的合作伙伴，进一步拓展产业朋友圈以及对被投资企业全方面支持的能力。在创新创业方面，2025 年 1-6 月公司旗下 895 创业营第十五季（封测专场）圆满收官，从 28 家入营企业中甄选 8 家入围 DemoDay，并实现多方成效，为测试平台引入更多合作伙伴，第十六季（智算专场）升级启航（迈入 3.0 阶段），创新采用“需求牵引-资本加速-协同资源”闭环模式，聚焦算力基础设施等方向，成功招募 21 家优质企业入营。

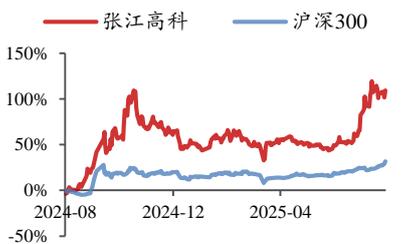
● 风险提示：地产行业销售下行风险、政策调整导致经营风险、产业投资风险。

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	1,332	1,455	1,507
YOY(%)	15.3	3.6	35.6	9.3	3.6
毛利率(%)	58.0	56.8	60.9	62.1	62.1
净利率(%)	46.8	49.5	55.1	57.2	56.4
ROE(%)	5.9	5.4	6.6	6.9	6.8
EPS(摊薄/元)	0.61	0.63	0.86	0.94	0.97
P/E(倍)	57.1	55.1	40.7	37.2	35.9
P/B(倍)	4.4	4.1	3.8	3.5	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《归母净利润同比增长，“投资+培育”持续壮大——公司信息更新报告》  
-2025.3.31

《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

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	21739	23801	18612	21504	15256
现金	2881	2478	5497	3445	3613
应收票据及应收账款	89	107	105	127	113
其他应收款	88	174	139	184	149
预付账款	3	1	3	1	3
存货	17166	19360	11126	16028	9596
其他流动资产	1513	1680	1741	1719	1781
<b>非流动资产</b>	29266	35602	35517	36240	36755
长期投资	2808	2492	1697	1835	1857
固定资产	64	73	156	262	371
无形资产	12	22	15	7	9
其他非流动资产	26381	33015	33648	34137	34519
<b>资产总计</b>	51005	59403	54129	57744	52011
<b>流动负债</b>	15761	17120	15859	23276	20993
短期借款	733	2427	2670	5609	7629
应付票据及应付账款	4841	8014	3269	9078	3579
其他流动负债	10186	6678	9920	8590	9785
<b>非流动负债</b>	19229	23889	18831	13855	9177
长期借款	17419	21972	16856	11821	7082
其他非流动负债	1811	1918	1975	2035	2096
<b>负债合计</b>	34990	41009	34690	37132	30170
少数股东权益	3572	3638	3580	3550	3527
股本	1549	1549	1549	1549	1549
资本公积	2636	2644	2644	2644	2644
留存收益	8237	8845	9750	10770	11840
<b>归属母公司股东权益</b>	12442	14755	15858	17062	18314
<b>负债和股东权益</b>	51005	59403	54129	57744	52011

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	-2785	-2401	6101	506	3074
净利润	941	994	1274	1425	1484
折旧摊销	24	23	22	32	33
财务费用	457	522	446	419	423
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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	4297	3316	-4047	-5420	-5104
短期借款	-3179	1694	243	2938	2020
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	826	-3323	-2385
<b>现金净增加额</b>	-585	-403	3019	-4723	-1559

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	2026	1983	2418	2544	2671
营业成本	850	857	945	964	1012
营业税金及附加	100	272	129	138	140
营业费用	23	58	38	44	49
管理费用	116	98	140	145	152
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	457	522	446	419	423
资产减值损失	-3	0	-1	-1	-1
其他收益	21	16	23	23	21
公允价值变动收益	645	804	652	658	690
投资净收益	206	211	244	280	319
资产处置收益	0	25	6	8	10
<b>营业利润</b>	1348	1229	1644	1802	1931
营业外收入	1	0	4	5	3
营业外支出	36	-45	-4	-25	-15
<b>利润总额</b>	1312	1275	1652	1832	1949
所得税	371	281	378	407	465
<b>净利润</b>	941	994	1274	1425	1484
少数股东损益	-7	12	-58	-30	-23
<b>归属母公司净利润</b>	948	982	1332	1455	1507
EBITDA	1998	2205	2104	2238	2354
EPS(元)	0.61	0.63	0.86	0.94	0.97

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.2	-2.1	21.9	5.2	5.0
营业利润(%)	34.7	-8.8	33.7	9.6	7.2
归属于母公司净利润(%)	15.3	3.6	35.6	9.3	3.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	58.0	56.8	60.9	62.1	62.1
净利率(%)	46.8	49.5	55.1	57.2	56.4
ROE(%)	5.9	5.4	6.6	6.9	6.8
ROIC(%)	3.9	4.0	4.0	4.4	4.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	68.6	69.0	64.1	64.3	58.0
净负债比率(%)	129.2	135.5	95.3	89.6	71.4
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.63	0.86	0.94	0.97
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.80	-1.55	3.94	0.33	1.99
每股净资产(最新摊薄)	8.03	8.46	9.17	9.95	10.76
<b>估值比率</b>					
P/E	57.1	55.1	40.7	37.2	35.9
P/B	4.4	4.1	3.8	3.5	3.2
EV/EBITDA	39.2	37.4	36.1	33.9	31.0

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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