

## 苏州高新（600736）

# 2025 年年报点评：投资收益增厚利润，园区产业转型提速

买入（维持）

2026 年 04 月 28 日

证券分析师 姜好幸

执业证书：S0600525110001

jianghx@dwzq.com.cn

证券分析师 刘汪

执业证书：S0600526030001

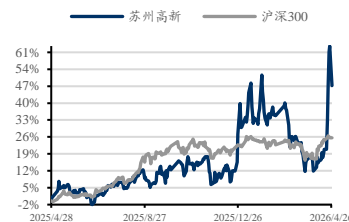
liuwang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	7,300	5,469	5,154	4,962	4,823
同比（%）	(6.58)	(25.09)	(5.76)	(3.71)	(2.82)
归母净利润（百万元）	130.62	147.59	159.34	167.26	173.03
同比（%）	(35.36)	13.00	7.96	4.97	3.45
EPS-最新摊薄（元/股）	0.11	0.13	0.14	0.15	0.15
P/E（现价&最新摊薄）	67.43	59.67	55.27	52.66	50.90

### 投资要点

- **事件：**4月28日，公司发布2025年年报，2025年实现营业收入54.69亿元，同比-25.09%；归母净利润1.48亿元，同比+13.00%；扣非归母净利润-2.92亿元，同比减亏1.94亿元。
- **投资收益支撑利润，地产结转扰动收入。**2025年，公司收入下滑主因地地产销售结转减少，全年销售金额21.86亿元，同比-15.6%，结转收入29.74亿元，同比-39.4%。利润端，受行业整体影响，毛利率降至14.8%，同比-3.0pct；得益于联营企业投资收益增加，全年投资收益8.50亿元，同比+5.36亿元。2025年公司经营现金流净额为3.55亿元，同比转正，财务端综合融资成本降至2.73%，同比下降43BP。
- **园区运营稳步推进，新兴产业业务打开成长空间。**2025年公司明确“新兴产业投资运营和产城综合开发服务商”定位。1) 产业园运营：绿色低碳产业园12万平方米载体已投用，运河数据港ESG创新中心载体超40万平方米，已于2026年初竣工。2) 光伏储能业务：截至2025年末，已建成并网光伏电站/储能电站总装机容量75.23兆瓦/兆瓦时，发绿电3760万度，同比+79.5%；3) 绿电交易：2025年总签约配售电67.48亿度，同比+14.4%，售电收入超1.1亿元；4) 东菱振动：2025年实现收入5.35亿元，同比+4.5%，净利润2529万元，同比-10.1%。
- **产业投资是估值重塑核心抓手。**公司形成“战略投资+产业投资+定增投资”矩阵，截至2025年末，存量投资出资近60亿元。2025年战略投资贡献权益法投资收益5.55亿元，分红款1.33亿元。公司自营及参股基金12只，撬动规模超百亿元，联讯仪器已登陆科创板，海光芯正已递交港交所申请。2025年，公司通过定增投资中科飞测、佰维存储等公司，合计出资1.8亿元。公司依托苏州高新区产业生态，具备持续接触优质拟上市企业和通过股权投资分享产业成长的能力。
- **盈利预测与投资评级：**考虑地产结转仍有波动，产业园和投资收益逐步放量，我们预计公司2026/2027/2028年归母净利润分别为1.59/1.67/1.73亿元，对应PE分别为55.3/52.7/50.9倍。公司转型方向清晰，产业投资价值有望逐步释放，维持“买入”评级。
- **风险提示：**地产销售及结转不及预期；产业投资退出节奏及估值波动；园区招商竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	7.65
一年最低/最高价	5.07/9.21
市净率(倍)	1.21
流通A股市值(百万元)	8,807.39
总市值(百万元)	8,807.39

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.31
资产负债率(% ,LF)	75.65
总股本(百万股)	1,151.29
流通A股(百万股)	1,151.29

### 相关研究

《苏州高新(600736): 2024 年报点评: 收入企稳, 产业运营及投资积极布局新兴方向》

2025-04-28

《苏州高新(600736): 2023 年报点评: 业绩短期承压, 产业园业务稳中有进》

2024-04-29

## 苏州高新三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>48,871</b>	<b>47,298</b>	<b>46,868</b>	<b>46,637</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,469</b>	<b>5,154</b>	<b>4,962</b>	<b>4,823</b>
货币资金及交易性金融资产	3,592	4,116	4,514	5,075	营业成本(含金融类)	4,662	4,351	4,161	4,040
经营性应收款项	2,372	2,151	2,044	1,969	税金及附加	170	144	129	121
存货	35,842	34,144	33,601	33,019	销售费用	360	309	298	289
合同资产	50	41	40	39	管理费用	402	361	347	338
其他流动资产	7,015	6,846	6,669	6,535	研发费用	39	36	35	34
<b>非流动资产</b>	<b>27,059</b>	<b>28,516</b>	<b>29,877</b>	<b>31,141</b>	财务费用	716	725	747	768
长期股权投资	7,005	7,505	8,005	8,505	加:其他收益	83	103	99	96
固定资产及使用权资产	6,485	6,859	7,159	7,383	投资净收益	850	773	744	772
在建工程	2,303	1,903	1,603	1,403	公允价值变动	46	120	110	100
无形资产	1,435	1,418	1,404	1,394	减值损失	(549)	(325)	(215)	(160)
商誉	81	71	63	58	资产处置收益	3	2	2	2
长期待摊费用	47	37	30	25	<b>营业利润</b>	<b>(449)</b>	<b>(99)</b>	<b>(14)</b>	<b>43</b>
其他非流动资产	9,702	10,722	11,612	12,372	营业外净收支	322	190	170	140
<b>资产总计</b>	<b>75,930</b>	<b>75,814</b>	<b>76,744</b>	<b>77,778</b>	<b>利润总额</b>	<b>(127)</b>	<b>91</b>	<b>156</b>	<b>183</b>
<b>流动负债</b>	<b>18,596</b>	<b>16,939</b>	<b>16,411</b>	<b>16,072</b>	减:所得税	82	72	70	82
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,673	5,683	5,693	5,703	<b>净利润</b>	<b>(209)</b>	<b>18</b>	<b>86</b>	<b>101</b>
经营性应付款项	5,518	4,865	4,654	4,518	减:少数股东损益	(356)	(141)	(81)	(72)
合同负债	1,837	1,546	1,489	1,447	<b>归属母公司净利润</b>	<b>148</b>	<b>159</b>	<b>167</b>	<b>173</b>
其他流动负债	5,568	4,845	4,576	4,404	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.13	0.14	0.15	0.15
<b>非流动负债</b>	<b>38,846</b>	<b>40,344</b>	<b>41,742</b>	<b>43,040</b>	EBIT	(591)	816	903	951
长期借款	26,052	26,552	27,052	27,552	EBITDA	43	1,514	1,697	1,842
应付债券	12,040	13,040	13,940	14,740	毛利率(%)	14.75	15.58	16.14	16.22
租赁负债	11	9	7	5	归母净利率(%)	2.70	3.09	3.37	3.59
其他非流动负债	743	743	743	743	收入增长率(%)	(25.09)	(5.76)	(3.71)	(2.82)
<b>负债合计</b>	<b>57,442</b>	<b>57,283</b>	<b>58,153</b>	<b>59,112</b>	归母净利润增长率(%)	13.00	7.96	4.97	3.45
归属母公司股东权益	10,050	10,234	10,376	10,523					
少数股东权益	8,438	8,297	8,215	8,143					
<b>所有者权益合计</b>	<b>18,488</b>	<b>18,531</b>	<b>18,591</b>	<b>18,666</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>75,930</b>	<b>75,814</b>	<b>76,744</b>	<b>77,778</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	355	835	945	1,250	每股净资产(元)	6.31	6.47	6.60	6.73
投资活动现金流	(2,392)	(1,075)	(1,132)	(1,142)	最新发行在外股份(百万股)	1,151	1,151	1,151	1,151
筹资活动现金流	1,600	706	576	448	ROIC(%)	(1.58)	0.26	0.77	0.79
现金净增加额	(437)	466	390	556	ROE-摊薄(%)	1.47	1.56	1.61	1.64
折旧和摊销	634	698	794	891	资产负债率(%)	75.65	75.56	75.77	76.00
资本开支	(1,434)	(213)	(340)	(478)	P/E(现价&最新股本摊薄)	59.67	55.27	52.66	50.90
营运资本变动	(514)	101	70	278	P/B(现价)	1.21	1.18	1.16	1.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>