

张江高科（600895.SH）“投招孵服研”协同发力，聚焦集成电路核心赛道

2026 年 08 月 20 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）

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

证书编号: S0790522010002

证书编号: S0790524070001

● 收入增长利润下降，投资规模稳步扩容，维持“买入”评级

张江高科发布 2026 年半年报，公司收入增长利润下降，产业投资力度持续提升。受持有的上市公司股票公允价值变动收益和投资性房地产折旧影响，我们下调 2026 年盈利预测同时上调 2027-2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 8.75、12.02、13.45 亿元（前值为 10.30、11.00、11.05 亿元），对应 EPS 为 0.56、0.78、0.87 元，当前股价对应 PE 为 55.9、40.7、36.4 倍，公司在张江核心区域项目充足，投资规模扩容带动产业转型，维持“买入”评级。

● 营收增长利润下降，毛利率有所下滑

公司 2026H1 实现营收 18.51 亿元，同比增长 8.6%；实现归母净利润 3.29 亿元，同比下降 10.8%；实现经营性现金流净额-11.23 亿元，同比-20.1%；基本每股收益 0.21 元，毛利率和净利率同比下降 8.5pct、7.3pct 至 28.5%、13.1%；投资净收益达 1.25 亿元，同比-62.8%；公允价值变动净收益 2.89 亿元（2025H1 为-0.1 亿元）。截至上半年末，公司资产负债率为 66.33%，较年初下降 2.44 个百分点。

● 投资规模超百亿，新增投资聚焦集成电路

“投招孵服研”协同发力，产业生态日益完善。公司投资布局纵深推进，形成了投资管理部牵头、张江浩珩和张江浩芯为两翼的投资布局。截至 2026H1，公司累计投资规模 107 亿元，其中直投规模 53 亿元，投资认缴基金 54 亿元；11 个自管基金投资项目处于交易所受理阶段，合计穿透认缴金额约 1.14 亿元。投资方向上，集成电路行业投资规模 33.9 亿元、生物医药 14.4 亿元、新能源汽车 20 亿元、智能制造 0.91 亿元。公司 2026 上半年新增增产业投资规模 4.55 亿元，其中集成电路行业合计 3.91 亿元；产业投资退出实现回流资金 4.07 亿元。

● 租赁收入保持增长，存量盘活与资产证券化取得突破

公司 2026H1 实现房地产租金收入 6.07 亿元，同比增长 6.9%，截至上半年末出租房地产总面积为 179.9 万方。公司 2026 上半年实现空间载体销售金额 12.29 亿元，同比增长 8.9%，销售面积 7.15 万方。

● **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。

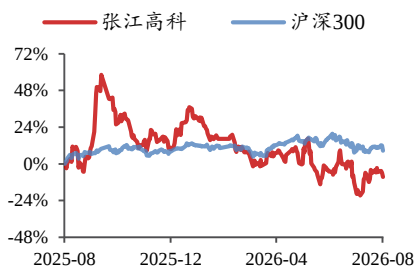
财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,983	4,182	3,065	3,219	3,438
YOY(%)	-2.1	110.8	-26.7	5.0	6.8
归母净利润(百万元)	982	986	875	1,202	1,345
YOY(%)	3.6	0.4	-11.3	37.4	11.9
毛利率(%)	56.8	48.7	45.2	47.6	50.3
净利率(%)	49.5	23.6	28.5	37.3	39.1
ROE(%)	5.4	5.0	4.2	5.5	5.9
EPS(摊薄/元)	0.63	0.64	0.56	0.78	0.87
P/E(倍)	49.8	49.6	55.9	40.7	36.4
P/B(倍)	3.7	3.6	3.4	3.1	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

日期	2026/8/19
当前股价(元)	31.57
一年最高最低(元)	55.60/26.78
总市值(亿元)	488.92
流通市值(亿元)	488.92
总股本(亿股)	15.49
流通股本(亿股)	15.49
近 3 个月换手率(%)	190.1

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《空间载体结转收入高增，投资规模稳步扩容—公司信息更新报告》
-2026.4.2

《营收利润显著增长，投资收益同比大增—公司信息更新报告》-2025.8.26

表1：2026 上半年张江高科新增产业投资集中在集成电路行业

所属行业	项目简称	项目全称	投资主体	穿透至公司投资额(亿元)
集成电路	合图智枢	上海合图智枢电子科技有限公司	张江浩成	3.91
	格通智联	格通智联技术（上海）有限公司	张江浩成	
	景略半导体	景略半导体（上海）有限公司	张江燧锋基金二期	
	澜昆微	上海澜昆微电子科技有限公司	张江燧锋基金二期	
	灵睿智芯	上海灵睿智芯计算技术有限公司	张江燧锋基金二期	
	培风图南	上海培风图南半导体有限公司	张江燧芯基金	
	逍遥科技	上海逍遥光电科技有限公司	张江燧玥基金	
	驿天诺	武汉驿天诺科技有限公司	张江燧玥基金	
	英伟芯	英伟芯（西安）科技有限公司	张江燧玥基金	
	其他		张江浩成	
其他行业				0.64

资料来源：公司公告、开源证券研究所

表2：张江高科在管项目 IPO 储备丰富

所属行业	项目全称	IPO 阶段	投资主体	穿透至公司投资额(亿元)
集成电路	瑶芯微(上海)电子科技股份有限公司	港交所受理	张江燧锋基金	1.14
	合肥酷芯微电子股份有限公司	港交所受理	张江燧锋基金	
	英韧科技股份有限公司	科创板受理	张江燧锋基金二期	
	上海羲禾科技股份有限公司	科创板受理	张江燧锋基金二期	
	上海恒润达生生物科技股份有限公司	科创板受理	张江燧锋基金	
生物医药	上海科州药物股份有限公司	北交所受理	张江燧锋基金	1.14
	武汉滨会生物科技股份有限公司	港交所受理	张江燧锋基金	
	上海奥科达医药科技股份有限公司	港交所受理	张江燧锋基金	
	上海汇禾医疗科技股份有限公司	科创板受理	张江燧锋基金	
	项目 1	科创板受理	张江燧锋基金	
其他行业	项目 2	港交所受理	张江燧芯基金	

资料来源：公司公告、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)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	23801	23486	21525	21275	20886	营业收入	1983	4182	3065	3219	3438
现金	2478	3856	3417	3453	3650	营业成本	857	2147	1679	1687	1708
应收票据及应收账款	107	182	54	185	73	营业税金及附加	272	528	399	418	447
其他应收款	174	32	116	36	123	营业费用	58	96	71	74	79
预付账款	1	1	0	1	0	管理费用	98	107	80	84	89
存货	19360	16719	15257	14870	14323	研发费用	0	0	0	0	0
其他流动资产	1680	2696	2682	2728	2717	财务费用	522	541	532	545	559
非流动资产	35602	39623	40161	41233	42120	资产减值损失	0	18	-15	-6	-10
长期投资	2492	2569	2512	3030	3424	其他收益	16	10	20	17	16
固定资产	73	76	95	172	251	公允价值变动收益	804	-335	-21	264	317
无形资产	22	19	12	4	3	投资净收益	211	673	745	762	780
其他非流动资产	33015	36958	37542	38028	38441	资产处置收益	25	-46	-5	-7	-8
资产总计	59403	63109	61686	62508	63007	营业利润	1229	1076	1029	1438	1648
流动负债	17120	25843	27426	31034	33862	营业外收入	0	0	4	1	2
短期借款	2427	8609	12196	15595	18555	营业外支出	-45	-192	-119	-155	-137
应付票据及应付账款	8014	8304	6963	7436	7445	利润总额	1275	1268	1152	1595	1786
其他流动负债	6678	8931	8268	8003	7862	所得税	281	292	288	399	447
非流动负债	23889	17558	13688	9900	6409	净利润	994	976	864	1196	1340
长期借款	21972	15981	12063	8226	4685	少数股东损益	12	-10	-11	-6	-5
其他非流动负债	1918	1577	1625	1673	1724	归属母公司净利润	982	986	875	1202	1345
负债合计	41009	43401	41114	40933	40271	EBITDA	2205	2133	1732	2216	2426
少数股东权益	3638	3707	3696	3691	3686	EPS(元)	0.63	0.64	0.56	0.78	0.87
股本	1549	1549	1549	1549	1549	主要财务比率					
资本公积	2644	2643	2643	2643	2643		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	8845	9447	10129	11099	12227	成长能力					
归属母公司股东权益	14755	16001	16875	17884	19050	营业收入(%)	-2.1	110.8	-26.7	5.0	6.8
负债和股东权益	59403	63109	61686	62508	63007	营业利润(%)	-8.8	-12.5	-4.3	39.8	14.6
						归属于母公司净利润(%)	3.6	0.4	-11.3	37.4	11.9
						获利能力					
						毛利率(%)	56.8	48.7	45.2	47.6	50.3
						净利率(%)	49.5	23.6	28.5	37.3	39.1
						ROE(%)	5.4	5.0	4.2	5.5	5.9
						ROIC(%)	4.0	3.6	2.9	3.7	4.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	69.0	68.8	66.7	65.5	63.9
						净负债比率(%)	135.5	126.1	117.4	109.7	100.7
						流动比率	1.4	0.9	0.8	0.7	0.6
						速动比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1
						应收账款周转率	20.2	28.9	26.0	26.9	26.6
						应付账款周转率	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.63	0.64	0.56	0.78	0.87
						每股经营现金流(最新摊薄)	-1.55	0.26	0.69	0.82	0.85
						每股净资产(最新摊薄)	8.46	8.81	9.38	10.03	10.78
						估值比率					
						P/E	49.8	49.6	55.9	40.7	36.4
						P/B	3.7	3.6	3.4	3.1	2.9
						EV/EBITDA	35.0	35.7	43.5	33.8	30.6

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-2401	397	1068	1271	1311
净利润	994	976	864	1196	1340
折旧摊销	23	28	18	19	12
财务费用	522	541	532	545	559
投资损失	-211	-673	-745	-762	-780
营运资金变动	-3195	-1274	338	493	450
其他经营现金流	-534	798	61	-219	-269
投资活动现金流	-1337	499	163	-72	190
资本支出	2062	470	201	157	82
长期投资	407	487	57	-517	-395
其他投资现金流	318	482	307	603	667
筹资活动现金流	3316	517	-4396	-3615	-3224
短期借款	1694	6181	3587	3399	2961
长期借款	4553	-5991	-3917	-3837	
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	7	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-2939	327	-4066	-3176	-2644
现金净增加额	-403	1379	-3165	-2415	-1723

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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