

## 中新集团 (601512.SH) 全年业绩短期承压，两翼布局持续赋能主业

2024年04月21日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

郝英（联系人）

qidong@kysec.cn

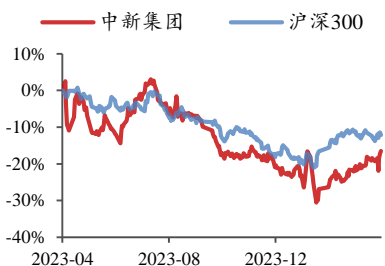
haoying@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790123060017

日期	2024/4/19
当前股价(元)	8.29
一年最高最低(元)	10.78/6.46
总市值(亿元)	124.26
流通市值(亿元)	124.26
总股本(亿股)	14.99
流通股本(亿股)	14.99
近3个月换手率(%)	15.9

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

- 《业绩整体保持稳定，产业投资未来可期——公司信息更新报告》-2023.11.13
- 《产业园建设加速推进，新能源布局前景可期——公司信息更新报告》-2023.8.30
- 《一季度业绩不及预期，绿色公用业务持续发力——公司信息更新报告》-2023.4.29

### ● 全年业绩短期承压，两翼布局持续赋能主业，维持“买入”评级

中新集团发布 2023 年年报，实现营业收入、归母净利润分别为 36.6、13.6 亿元，同比分别减少 22.9%、15.3%；销售毛利率和净利率分别为 50.8%和 41.8%，同比分别减少 6.8、4.2 个百分点。拟每 10 股现金分红 2.7 元（含税），合计 4.1 亿元，分红比例 30.05%。按公告日收盘价计算，股息率约 3.3%。考虑园区开发受市场下行影响，下调 2024-2025 年并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 14.3、15.5、16.8 亿元（2024、2025 原值为 19.9、21.8 亿元），EPS 分别为 0.96、1.03、1.12 元，当前股价对应 PE 估值分别为 8.7、8.0、7.4 倍，公司“一体两翼”业务协同发展，新兴业务有望持续增厚业绩，维持“买入”评级。

### ● 园区运营提质增效，土地出让不及预期

园区开发运营为核心主业，其中园区运营提质增效，截至 2023 年末，深耕的苏州工业园区内自营载体建面 203 万平方米，入驻企业逾 460 家，其中世界 500 强企业 20 家，高新技术企业 78 家，综合出租率 93%，各类载体中厂房载体 122 万平方米、综合出租率超 95%，其余产业园区也实现高水平发展。但由于园区出地面积减少，导致业务收入短期承压，最终实现营收 28.5 亿元，同比减少 26.3%。

### ● 产业投资高效增长，新能源发展未来可期

产业投资多层次布局，全年实现投资收益+公允价值变动净损益合计 6.8 亿元，同比增长 31.6%。并不断赋能主营业务，其中基金投资方面，已累计认缴投资外部市场化基金 47 支，拉动各园区项目投资总规模近 605 亿元。科创直投方面，累计直接投资科技项目 36 个，拉动总投资 58.6 亿元；绿色发展方面，累计完成并网 474MW，在建规模 211MW，园区运营优势也为该业务提供广阔发展空间。

### ● 经营性现金流显著改善，期间费用增加拖累业绩

受益于开发业务回款增加，2023 年公司经营性现金流量净额 17.6 亿元，同比增长 51.5%。费用支出方面，全年期间费用支出合计 5.0 亿元，同比增长 10.2%。其中研发、销售、管理、财务费用同比分别增长 46.0%、21.4%、10.9%、5.7%。

### ● 风险提示：市场竞争加剧、产业投资风险、新能源业务拓展不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,742	3,657	3,774	3,963	4,194
YOY(%)	21.1	-22.9	3.2	5.0	5.8
归母净利润(百万元)	1,608	1,362	1,434	1,547	1,684
YOY(%)	5.6	-15.3	5.3	7.9	8.8
毛利率(%)	57.6	50.8	48.6	51.3	53.0
净利率(%)	46.0	41.8	43.2	44.4	45.6
ROE(%)	12.1	8.0	7.9	7.9	8.1
EPS(摊薄/元)	1.07	0.91	0.96	1.03	1.12
P/E(倍)	7.7	9.1	8.7	8.0	7.4
P/B(倍)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7

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
<b>流动资产</b>	17668	18153	19804	19361	19537
现金	3620	3858	4904	4160	3947
应收票据及应收账款	2478	2227	2333	2458	2416
其他应收款	153	55	160	66	173
预付账款	17	22	7	23	12
存货	11009	11583	11937	12189	12460
其他流动资产	391	408	464	466	530
<b>非流动资产</b>	14787	16883	17809	18777	19739
长期投资	3233	3383	3761	4146	4517
固定资产	1433	1857	1910	1986	2057
无形资产	191	174	166	161	155
其他非流动资产	9930	11469	11972	12484	13010
<b>资产总计</b>	32455	35036	37613	38138	39276
<b>流动负债</b>	8046	8302	10380	10638	11480
短期借款	1543	1265	1392	1531	1734
应付票据及应付账款	1816	1785	2547	2299	2652
其他流动负债	4687	5252	6441	6808	7093
<b>非流动负债</b>	6378	7627	6497	5339	4040
长期借款	6074	7051	5892	4702	3368
其他非流动负债	305	576	605	637	672
<b>负债合计</b>	14424	15929	16877	15977	15519
少数股东权益	4697	4887	5083	5294	5523
股本	1499	1499	1499	1499	1499
资本公积	1234	1234	1234	1234	1234
留存收益	10600	11479	12742	14137	15701
<b>归属母公司股东权益</b>	13334	14219	15653	16868	18233
<b>负债和股东权益</b>	32455	35036	37613	38138	39276

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1164	1763	1454	1179	1761
净利润	2183	1530	1630	1758	1914
折旧摊销	158	157	167	187	208
财务费用	169	179	173	181	167
投资损失	-388	-358	-406	-383	-377
营运资金变动	-1324	84	213	-267	188
其他经营现金流	365	171	-322	-297	-339
<b>投资活动现金流</b>	-1365	-1649	-353	-462	-445
资本支出	724	951	280	293	274
长期投资	-931	-910	-379	-385	-371
其他投资现金流	290	212	306	216	200
<b>筹资活动现金流</b>	702	125	-56	-1462	-1579
短期借款	213	-278	127	139	203
长期借款	1046	978	-1159	-1190	-1334
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	-558	-575	977	-411	-448
<b>现金净增加额</b>	502	240	1046	-744	-263

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	4742	3657	3774	3963	4194
营业成本	2013	1800	1940	1930	1972
营业税金及附加	12	156	87	100	98
营业费用	12	15	12	13	15
管理费用	256	284	264	277	294
研发费用	13	19	15	16	18
财务费用	169	179	173	181	167
资产减值损失	-30	-119	-68	-48	-34
其他收益	87	115	101	108	104
公允价值变动收益	132	326	323	296	339
投资净收益	388	358	406	383	377
资产处置收益	-0	11	11	14	9
<b>营业利润</b>	2848	1897	2045	2186	2417
营业外收入	7	119	63	91	77
营业外支出	3	5	5	4	4
<b>利润总额</b>	2852	2012	2103	2273	2490
所得税	669	482	474	514	576
<b>净利润</b>	2183	1530	1630	1758	1914
少数股东损益	575	168	196	211	230
<b>归属母公司净利润</b>	1608	1362	1434	1547	1684
EBITDA	3396	2595	2443	2597	2818
EPS(元)	1.07	0.91	0.96	1.03	1.12

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	21.1	-22.9	3.2	5.0	5.8
营业利润(%)	13.3	-33.4	7.8	6.9	10.6
归属于母公司净利润(%)	5.6	-15.3	5.3	7.9	8.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	57.6	50.8	48.6	51.3	53.0
净利率(%)	46.0	41.8	43.2	44.4	45.6
ROE(%)	12.1	8.0	7.9	7.9	8.1
ROIC(%)	11.5	8.0	7.1	7.4	7.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	44.4	45.5	44.9	41.9	39.5
净负债比率(%)	25.7	27.2	20.6	18.4	13.6
流动比率	2.2	2.2	1.9	1.8	1.7
速动比率	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转率	2.5	1.6	1.7	1.7	1.7
应付账款周转率	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.07	0.91	0.96	1.03	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	1.18	0.97	0.79	1.17
每股净资产(最新摊薄)	8.90	9.49	10.44	11.25	12.16
<b>估值比率</b>					
P/E	7.7	9.1	8.7	8.0	7.4
P/B	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.4	8.7	8.9	8.4	7.5

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10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