

中新集团 (601512)

2023 年报点评：园区业务提质增效，分布式光伏加速拓展

2024 年 04 月 22 日

买入 (维持)

证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书: S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

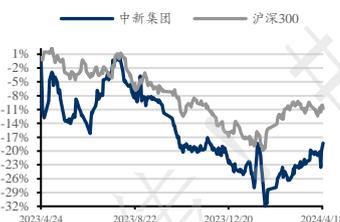
证券分析师 白学松

执业证书: S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,742	3,657	3,547	3,676	3,931
同比 (%)	21.05	(22.89)	(3.01)	3.66	6.93
归母净利润 (百万元)	1,608	1,362	1,291	1,301	1,365
同比 (%)	5.65	(15.29)	(5.23)	0.84	4.90
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.07	0.91	0.86	0.87	0.91
P/E (现价&最新摊薄)	7.73	9.12	9.63	9.55	9.10

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报。2023 年公司实现营收 36.6 亿元, 同比下降 22.9%; 归母净利润 13.6 亿元, 同比下降 15.3%, 业绩符合预期。
- **土地出让减少等多方原因导致公司收入及毛利率下降。** 2023 年营收同比下降 22.9%, 其中园区开发业务营收 28.5 亿元同比下降 26.3%, 毛利率 58.4% 同比下降 6.3pct; 绿色发展业务营收 6.5 亿元同比下降 14.0%, 毛利率 19.0% 同比下降 5.1pct。收入下降的原因主要为 2023 年土地出让面积减少影响, 同时公用事业和环境类减排业务收入下降, 而发电业务尚处布局初期。除此以外, 导致业绩同比下降的原因还有: (1) 税金及附加同比增长 1248.7%, 主要是上年同期结转已清算项目应交税金与已计提税金差异所致; (2) 资产减值损失同比增加 0.9 亿元至 1.2 亿元, 主要是子公司山东科臻、和顺环保预计盈利不及预期, 固定资产及商誉减值增加所致。但产业投资评估增值带来的公允价值变动收益一定程度上对冲了上述影响。2023 年归母净利润同比下降 15.3%。
- **区中园业务提质增效, 抢抓苏州优质资源。** 公司以中新智地为主要平台, 立足苏州深耕长三角开展区中园项目。截至 2023 年末, 公司累计签约落地地区中国建筑面积 156 万方。2023 年抢抓苏州优质资源, 新增落地了太仓璜泾、常熟昆承湖等区中园项目。2023 年已交付区中园项目实现综合出租率 75%, 其中镇江一期项目交付一年内出租率超 90%。
- **分布式光伏加速拓展。** 2023 年 6 月, 中新公用正式更名为中新绿发。新能源业务方面: 公司以分布式光伏为主攻方向, 充分挖掘园区载体资源。和固德威、旭杰科技、新加坡益阁新能源、双杰电气、港华能源、协鑫智慧能源等行业知名企业成立合资公司。截至 2023 年末, 中新绿发及中新春兴、中新旭德等公司累计完成并网 474MW, 同比增长 355.8%, 在建项目 211MW, 持续为 300 余家企业提供可再生清洁电力。
- **多层次布局产业投资, 板块联动赋能园区开发。** 基金投资方面: 2023 年公司新增认缴投资基金 10 支, 认缴金额 9 亿元; 促成 37 个项目落户各园区, 拉动投资规模近 125 亿元。截至 2023 年末, 公司累计认缴投资 47 支外部市场化基金, 合计认缴金额近 42 亿元, 累计拉动各园区总投资 605 亿元。科创直投方面: 2023 年公司设立了规模 3 亿元的园创二期基金, 关注投资“专精特新”项目。截至 2023 年末, 公司累计投资科技类项目 36 个, 累计投资金额 5.6 亿元, 拉动总投资 58.6 亿元。
- **盈利预测与投资评级:** 公司园区开发业务稳定, 尽管受地产下行影响, 收入下降, 但光伏业务高速发展, 未来有望进入收获期, 带动公司重回增长轨道。根据公司最新年报情况, 我们下调公司 2024/2025 年的归母净利润预测为 12.9/13.0 亿元 (前值为 20.1/22.3 亿元), 预计 2026 年归母净利润为 13.7 亿元。对应的 EPS 为 0.86/0.87/0.91 元, 对应的 PE 为 9.6X/9.6X/9.1X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 苏州及周边地区经济发展停滞风险; 土地市场下行风险; 宏观经济环境及政策风险。

市场数据

收盘价(元)	8.29
一年最低/最高价	6.46/10.78
市净率(倍)	0.87
流通 A 股市值(百万元)	12,425.80
总市值(百万元)	12,425.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.49
资产负债率(% ,LF)	45.47
总股本(百万股)	1,498.89
流通 A 股(百万股)	1,498.89

相关研究

《中新集团(601512): 2023 中报点评: 区中园业务开启轻资产转型, 光伏项目稳步拓展》

2023-08-26

《中新集团(601512): 园区开发龙头地位稳固, 新能源及投资业务高速发展》

2023-06-27

中新集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	18,153	18,569	19,017	19,690	营业总收入	3,657	3,547	3,676	3,931
货币资金及交易性金融资产	3,869	3,657	3,829	3,947	营业成本(含金融类)	1,800	1,704	1,768	1,884
经营性应收款项	2,249	2,347	2,420	2,567	税金及附加	156	106	129	138
存货	11,583	12,089	12,267	12,649	销售费用	15	14	15	16
合同资产	186	192	195	204	管理费用	284	248	257	275
其他流动资产	266	284	305	323	研发费用	19	14	15	16
非流动资产	16,883	17,807	18,591	19,297	财务费用	179	181	187	190
长期股权投资	3,383	3,490	3,580	3,655	加:其他收益	115	71	74	79
固定资产及使用权资产	1,939	1,796	1,678	1,592	投资净收益	358	319	312	307
在建工程	594	570	550	535	公允价值变动	326	293	282	270
无形资产	174	178	182	185	减值损失	(116)	(45)	(36)	(29)
商誉	91	71	55	45	资产处置收益	11	11	11	12
长期待摊费用	12	11	10	10	营业利润	1,897	1,928	1,949	2,051
其他非流动资产	10,690	11,690	12,535	13,275	营业外净收支	115	44	40	35
资产总计	35,036	36,376	37,608	38,988	利润总额	2,012	1,972	1,988	2,086
流动负债	8,302	8,315	8,241	8,270	减:所得税	482	454	457	480
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,617	1,479	1,401	1,362	净利润	1,530	1,518	1,531	1,606
经营性应付款项	1,887	1,916	1,924	2,002	减:少数股东损益	168	228	230	241
合同负债	1,855	1,875	1,856	1,847	归属母公司净利润	1,362	1,291	1,301	1,365
其他流动负债	2,942	3,045	3,060	3,060	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.91	0.86	0.87	0.91
非流动负债	7,627	7,857	8,071	8,275	EBIT	1,500	1,529	1,565	1,680
长期借款	5,053	5,036	5,016	4,996	EBITDA	1,909	4,051	4,159	4,300
应付债券	1,998	2,198	2,398	2,598	毛利率(%)	50.78	51.94	51.91	52.06
租赁负债	69	105	126	137	归母净利率(%)	37.25	36.39	35.40	34.73
其他非流动负债	507	518	530	544	收入增长率(%)	(22.89)	(3.01)	3.66	6.93
负债合计	15,929	16,171	16,312	16,545	归母净利润增长率(%)	(15.29)	(5.23)	0.84	4.90
归属母公司股东权益	14,219	15,090	15,951	16,857					
少数股东权益	4,887	5,115	5,345	5,586					
所有者权益合计	19,106	20,205	21,296	22,442					
负债和股东权益	35,036	36,376	37,608	38,988					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,763	3,280	3,586	3,491	每股净资产(元)	9.49	10.07	10.64	11.25
投资活动现金流	(1,649)	(2,834)	(2,779)	(2,740)	最新发行在外股份(百万股)	1,499	1,499	1,499	1,499
筹资活动现金流	125	(659)	(636)	(634)	ROIC(%)	4.23	4.14	4.07	4.19
现金净增加额	240	(213)	171	117	ROE-摊薄(%)	9.58	8.55	8.16	8.10
折旧和摊销	409	2,522	2,594	2,620	资产负债率(%)	45.47	44.46	43.37	42.44
资本开支	(951)	(85)	(143)	(216)	P/E (现价&最新股本摊薄)	9.12	9.63	9.55	9.10
营运资本变动	105	(475)	(271)	(485)	P/B (现价)	0.87	0.82	0.78	0.74

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>