

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

买入 (维持)

2023 年 08 月 26 日

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

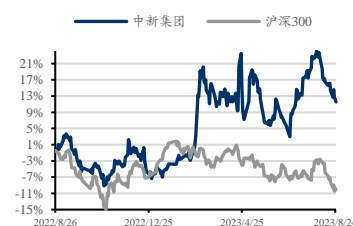
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,742	5,556	6,434	7,353
同比	21%	17%	16%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	1,608	1,796	2,009	2,229
同比	6%	12%	12%	11%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.07	1.20	1.34	1.49
P/E (现价&最新股本摊薄)	8.58	7.68	6.86	6.19

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年中报。2023 年上半年公司实现营收 19.1 亿元, 同比下降 21.2%; 归母净利润 7.7 亿元, 同比减少 8.5%, 业绩符合预期。
- **园区开发业务营收同比下降拖累业绩表现。** 2023 年上半年公司营收同比下降 21.2%, 其中园区开发业务营收 15.0 亿元, 同比下降 25.9%, 我们认为主要是受土地出让节奏放缓的影响, 导致一级土地开发的收入结算滞后; 绿色公用业务营收 3.4 亿元, 同比微降 0.9%。除此以外, 业绩同比下降的原因还有: (1) 公司毛利率同比下降 7.4pct 至 52.5%; (2) 税金及附加同比增长 86.3%, 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。但处置子公司股权带来的投资收益和产业基金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。因此归母净利润降幅较营收降幅更小。
- **区中园业务开启轻资产转型。** 截至 2023 年上半年末, 公司累计签约落地地区中园项目 12 个, 合计建筑面积 172 万平方米。同时设立不动产基金管理平台中新园瑞, 完成首笔资产管理业务太仓璜泾项目的投资, 为未来中新智地区中园业务资产证券化做好项目储备, 积累经验。
- **绿色公用业务增速提效, 光伏项目稳步拓展。** 2023 年 6 月, 中新苏州工业园区市政公用发展集团有限公司正式更名为中新苏州工业园区绿色发展有限公司。新能源业务方面: 公司上半年和新加坡益阁新能源、双杰电气等行业内知名企业成立合资公司。截至上半年末, 中新绿能及中新春兴、中新旭德等参股公司累计完成并网 170MW, 在建项目 65MW, 储备项目 500MW。新环保业务方面: 公司以工业废水为发展方向, 与蚌埠经开区达成传感谷工业废水厂项目合作意向。
- **产业投资能力不断强化, 实现高水平产城融合。** 基金投资方面: 截至 2023 年上半年末, 公司累计认缴投资 43 支基金, 较 2022 年末增加 5 支, 合计认缴金额近 40 亿元, 累计拉动各园区总投资 570 亿元。科创直投方面: 累计投资科技类项目 28 个, 累计投资金额 5 亿元, 拉动总投资 55 亿元。2023 年 6 月, 公司成功发行用于产业投资业务的 10 亿元公司债券, 票面利率仅 2.9%, 为后续业务发展储能。
- **盈利预测:** 公司两翼业务高速发展, 尤其是光伏项目拓稳步拓展, 有望形成新的业绩增长极。我们维持其 2023-2025 年归母净利润为 18.0/20.1/22.3 亿元; 对应的 EPS 分别为 1.20/1.34/1.49 元/股, 对应的 PE 为 7.7X/6.9X/6.2X, 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.20
一年最低/最高价	7.71/10.78
市净率(倍)	1.01
流通 A 股市值(百万元)	13,789.79
总市值(百万元)	13,789.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.09
资产负债率(% ,LF)	46.36
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): 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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	17,668	21,139	24,368	27,742	营业总收入	4,742	5,556	6,434	7,353
货币资金及交易性金融资产	3,620	5,194	6,335	7,592	营业成本(含金融类)	2,013	2,349	2,736	3,157
经营性应收款项	2,495	2,803	3,332	3,681	税金及附加	12	28	32	37
存货	11,009	12,547	14,054	15,759	销售费用	12	14	17	19
合同资产	211	248	287	328	管理费用	256	306	386	478
其他流动资产	333	347	360	383	研发费用	13	21	24	27
非流动资产	14,787	15,121	15,585	16,206	财务费用	169	103	107	164
长期股权投资	3,233	3,340	3,449	3,559	加:其他收益	87	100	109	125
固定资产及使用权资产	1,454	1,336	1,244	1,183	投资净收益	388	444	515	588
在建工程	977	953	966	1,047	公允价值变动	132	0	0	0
无形资产	191	195	208	222	减值损失	(25)	(46)	(37)	(30)
商誉	135	189	257	335	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	14	11	9	7	营业利润	2,848	3,234	3,718	4,154
其他非流动资产	8,785	9,097	9,453	9,854	营业外净收支	4	3	3	2
资产总计	32,455	36,260	39,953	43,948	利润总额	2,852	3,237	3,721	4,156
流动负债	8,046	9,312	10,199	11,156	减:所得税	669	777	930	1,060
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,941	2,101	2,204	2,273	净利润	2,183	2,460	2,791	3,096
经营性应付款项	1,904	1,830	1,735	1,675	减:少数股东损益	575	664	781	867
合同负债	1,619	1,879	2,189	2,525	归属母公司净利润	1,608	1,796	2,009	2,229
其他流动负债	2,582	3,502	4,070	4,683	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.07	1.20	1.34	1.49
非流动负债	6,378	6,923	7,474	8,029	EBIT	2,527	2,939	3,348	3,761
长期借款	5,075	5,113	5,155	5,199	EBITDA	2,907	5,331	5,846	6,373
应付债券	998	1,498	1,998	2,498	毛利率(%)	57.56	57.72	57.47	57.07
租赁负债	19	16	15	14	归母净利率(%)	33.91	32.32	31.23	30.32
其他非流动负债	286	295	306	317	收入增长率(%)	21.05	17.17	15.79	14.30
负债合计	14,424	16,236	17,673	19,185	归母净利润增长率(%)	5.65	11.70	11.88	10.96
归属母公司股东权益	13,334	14,663	16,138	17,754					
少数股东权益	4,697	5,361	6,142	7,009					
所有者权益合计	18,031	20,024	22,280	24,763					
负债和股东权益	32,455	36,260	39,953	43,948					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,164	3,979	3,847	4,285	每股净资产(元)	8.90	9.78	10.77	11.84
投资活动现金流	(1,365)	(2,334)	(2,491)	(2,680)	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	702	(71)	(215)	(348)	ROIC(%)	7.89	8.15	8.31	8.44
现金净增加额	502	1,574	1,142	1,257	ROE-摊薄(%)	12.06	12.25	12.45	12.56
折旧和摊销	380	2,393	2,498	2,612	资产负债率(%)	44.44	44.78	44.23	43.65
资本开支	(724)	(211)	(318)	(455)	P/E(现价&最新股本摊薄)	8.58	7.68	6.86	6.19
营运资本变动	(1,274)	(790)	(1,304)	(1,229)	P/B(现价)	1.03	0.94	0.85	0.78

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）），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>