

中新集团 (601512.SH) 业绩整体保持稳定，产业投资未来可期

2023 年 11 月 13 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

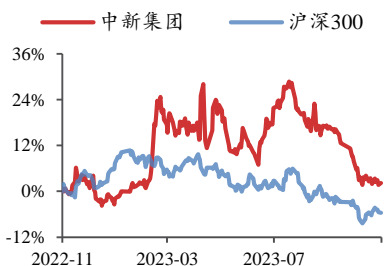
齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

日期	2023/11/13
当前股价(元)	8.12
一年最高最低(元)	10.78/7.91
总市值(亿元)	121.71
流通市值(亿元)	121.71
总股本(亿股)	14.99
流通股本(亿股)	14.99
近 3 个月换手率(%)	11.48

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《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
- 《营收利润实现双增长，一体两翼高水平协同发展——公司信息更新报告》-2023.4.23

● 业绩降幅环比收窄，产业投资未来可期，维持“买入”评级

中新集团发布 2023 年三季度报告。公司 2023 年前三季度营业收入为 26.1 亿元，同比减少 15.1%，归母净利润为 10.3 亿元，同比减少 0.2%，业绩降幅较 2023 年上半年有所收窄。公司加强多领域均衡投资，投资收益持续向好，在手资金充裕，保障公司长久发展。我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 17.6、19.9 和 21.8 亿元，对应 EPS 为 1.17、1.33、1.45 元，当前股价对应 PE 为 6.9、6.1、5.6 倍，维持“买入”评级。

● 业绩降幅收窄，经营性现金流显著改善

公司 2023 年前三季度分别实现营收、归母净利润为 26.1 亿元、10.3 亿元，分别较 2022 年同期同比降低 15.1%、0.2%，降幅较 2023 年上半年有所收窄（2023H1 分别为-21.15%、-8.47%）。其中第三季度实现营收、归母净利润分别为 7.0 亿元、2.6 亿元，分别同比增长 7.3%、36.3%。公司现金流显著改善，公司前三季度经营性现金流量净额为 14.1 亿元，同比高增 125.7%。

● 多领域均衡投资，带动业绩持续增长

公司前三季度实现投资收益 2.6 亿元，较 2022 年同期增长 33.2%，主要是处置子公司股权以及长期股权投资收益增加所致。同样产业基金投资评估增值，实现公允价值变动损益 2.5 亿元，同比增长 166.9%。根据公司公告三季度期间公司新增认缴出资 1 支基金，主要投资生物合成、清洁能源等新材料领域，公司不断加强多领域均衡投资，或将进一步助推园区优质企业跨越式发展，保障业绩持续增长。

● 在手货币充裕，REITs 有望助推未来发展

截止 2023Q3 末公司在手货币资金 42.1 亿元，较 2022 年末增长 16.3%，足以覆盖公司短期借款及一年内到期的非流动负债。同时随着国内公募 REITs 试点资产范围不断扩展，预计未来公募 REITs 市场规模将持续扩容。公司拥有优秀的产业园运营和管理经验，业务符合 REITs 试点要求，个别成熟项目有望成功发行，助推公司长久发展。

● 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,917	4,742	5,513	6,342	7,135
YOY(%)	14.7	21.1	16.3	15.0	12.5
归母净利润(百万元)	1,522	1,608	1,757	1,994	2,177
YOY(%)	16.4	5.6	9.3	13.5	9.2
毛利率(%)	59.9	57.6	59.5	59.7	59.9
净利率(%)	38.9	33.9	31.9	31.4	30.5
ROE(%)	12.2	12.1	11.7	12.1	11.9
EPS(摊薄/元)	1.02	1.07	1.17	1.33	1.45
P/E(倍)	8.0	7.6	6.9	6.1	5.6
P/B(倍)	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	15756	17668	29826	34002	37787
现金	3119	3620	13769	15762	17762
应收票据及应收账款	1321	2478	1262	3397	1636
其他应收款	199	153	256	215	315
预付账款	11	17	19	20	25
存货	10669	11009	14098	14199	17635
其他流动资产	438	391	422	409	413
非流动资产	13674	14787	15049	16090	16696
长期投资	2990	3233	3526	3946	4351
固定资产	1518	1433	1813	2160	2464
无形资产	196	191	191	185	182
其他非流动资产	8970	9930	9520	9799	9700
资产总计	29430	32455	44876	50092	54483
流动负债	7793	8046	18391	14342	12403
短期借款	1329	1543	8817	5804	787
应付票据及应付账款	1922	1816	2810	2191	3566
其他流动负债	4542	4687	6763	6347	8050
非流动负债	5281	6378	6069	5579	4829
长期借款	5028	6074	5790	5287	4544
其他非流动负债	253	305	279	292	285
负债合计	13073	14424	24460	19920	17232
少数股东权益	4185	4697	5325	6118	7032
股本	1499	1499	1499	1499	1499
资本公积	1234	1234	1234	1234	1234
留存收益	9449	10600	12747	15347	18197
归属母公司股东权益	12172	13334	15091	24053	30219
负债和股东权益	29430	32455	44876	50092	54483

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	374	1164	2326	-741	4077
净利润	1996	2183	2386	2787	3091
折旧摊销	155	158	158	205	252
财务费用	45	169	152	146	169
投资损失	-331	-388	-215	-338	-325
营运资金变动	-1769	-1324	23	-3458	1058
其他经营现金流	277	365	-177	-82	-169
投资活动现金流	-1860	-1365	-35	-824	-364
资本支出	927	724	452	379	322
长期投资	-890	-931	-293	-394	-405
其他投资现金流	-1822	-1571	123	-839	-447
筹资活动现金流	775	702	662	-546	-714
短期借款	353	213	77	81	85
长期借款	1314	1046	-284	-503	-743
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	-891	-558	868	-124	-56
现金净增加额	-711	502	2952	-2110	2999

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3917	4742	5513	6342	7135
营业成本	1572	2013	2232	2553	2858
营业税金及附加	128	12	97	162	191
营业费用	10	12	15	18	21
管理费用	251	256	325	394	453
研发费用	14	13	18	19	22
财务费用	45	169	152	146	169
资产减值损失	-26	-30	-47	-54	-60
其他收益	81	87	75	78	80
公允价值变动收益	220	132	87	111	137
投资净收益	331	388	215	338	325
资产处置收益	35	-0	17	9	13
营业利润	2513	2848	3115	3638	4035
营业外收入	4	7	6	7	6
营业外支出	4	3	4	5	4
利润总额	2514	2852	3116	3640	4037
所得税	517	669	731	854	947
净利润	1996	2183	2386	2787	3091
少数股东损益	474	575	629	793	914
归属母公司净利润	1522	1608	1757	1994	2177
EBITDA	2969	3370	3647	4274	4443
EPS(元)	1.02	1.07	1.17	1.33	1.45

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	14.7	21.1	16.3	15.0	12.5
营业利润(%)	20.8	13.3	9.4	16.8	10.9
归属于母公司净利润(%)	16.4	5.6	9.3	13.5	9.2
获利能力					
毛利率(%)	59.9	57.6	59.5	59.7	59.9
净利率(%)	38.9	33.9	31.9	31.4	30.5
ROE(%)	12.2	12.1	11.7	12.1	11.9
ROIC(%)	11.8	11.4	8.5	10.4	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	44.4	44.4	54.5	39.8	31.6
净负债比率(%)	22.3	25.8	12.3	-11.9	-39.6
流动比率	2.0	2.2	1.6	2.4	3.0
速动比率	0.6	0.8	0.8	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
应收账款周转率	3.4	2.5	2.9	2.7	2.8
应付账款周转率	0.9	1.1	1.0	1.0	1.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.02	1.07	1.17	1.33	1.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.78	1.55	-0.49	2.72
每股净资产(最新摊薄)	8.12	8.90	10.07	11.25	12.62
估值比率					
P/E	8.0	7.6	6.9	6.1	5.6
P/B	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.7	6.4	5.5	3.6	2.0

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