

# 中新集团 (601512.SH)

## 买入 (维持评级)

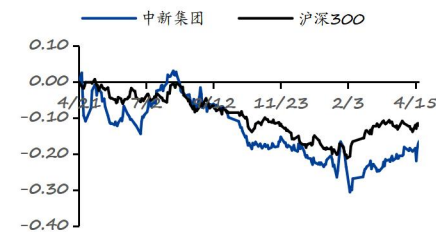
### 23年累计并网光伏同比+355.8%，单Q4归母净利润环比增加27.47%

当前价格: 8.29元  
 目标价格: 10.54元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,498.89/1,498.89
流通A股市值(百万元)	12,425.80
每股净资产(元)	9.49
资产负债率(%)	45.47
一年内最高/最低价(元)	10.78/6.46

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师: 汪磊(S0210523030001)  
 WL30040@hfzq.com.cn

#### 相关报告

- 1、中新集团(601512.SH): 绿能业务蓄势待发, 产业投资增厚业绩——2023.10.29
- 2、中新集团(601512.SH): 绿能业务表现亮眼, 单q2业绩同比快速增长——2023.08.27
- 3、中新集团(601512.SH): 园区开发运营区域龙头, 绿能布局打造增长新引擎——2023.08.03

#### 投资要点:

► **事件:** 公司发布2023年年报, 2023年实现营收36.57亿元, 同比-22.89%; 归母净利润13.62亿元, 同比-15.29%。分季度看, 2023Q4单季营收10.45亿元, 同比-37.27%; 归母净利润3.31亿元, 同比-42.38%。

► **全年归母净利润同比降低15.29%, 单Q4归母净利润环比增加27.47%。**23年公司归母净利润同比下滑明显, 主要系园区开发运营和绿色发展均有所下滑。园区开发运营业务本年出让土地面积减少, 收入同比下滑26.30%, 同时开发成本较高, 毛利率下降6.25pct。分地区看, 安徽收入同比下降56.58%, 主要系23年没有新增地块出让; 浙江收入同比下降98.65%, 本期贡献的主要是园区运营收入; 江苏收入同比增加18.69%, 一方面系园区开发收入增加, 另一方面系区中园载体项目投运。单Q4归母净利润环比增加27.47%, 环比改善明显。23年公司经营活动净流量同比增加51.48%, 主要系园区开发业务收款增加、税金实缴减少所致。此外, 公司拟向全体股东每10股派发现金红利人民币2.73元(含税), 占当年度合并归属于上市公司股东净利润的30.05%。

► **23年累计并网光伏474MW, 同比高增355.8%。**截至2023年底, 中新绿能、中新春兴、中新旭德等公司累计完成并网474M, 同比高增355.8%; 在建规模211MW。公司的分布式光伏主要分布在长三角区域, 未来依托公司强大的品牌优势、行业龙头地位、与政府良好的协作关系以及绿色业务板块协同集聚能力, 预计将持续在长三角区域获取屋顶资源。公司计划2025年并网2GW, 若规划能够顺利实现, 预计未来分布式光伏有望持续放量。作为两翼之一的绿色发展业务, 主要分为绿色业务和公用事业两方面, 其中绿色业务又细分为绿色发电、绿色减排(能源类减排和环境类减排)和绿色服务业。2023年公司绿色发展业务收入同比下降14.03%, 毛利率下降5.10pct。尽管分布式光伏体量同比增幅明显, 但尚处于布局早期; 受公用事业和环境类减排业务收入下降影响绿色发展业务收入同比下降。

► **产业投资持续发力, 23年利润总额同比增加41.03%。**公司产业投资业务既是园区开发运营主业的组成部分, 更是深度挖掘主业价值的核心成长业务。2023年产业投资利润总额3.05亿元, 同比增加41.03%。23年公允价值变动收益3.26亿元, 较上年同期增加147.30%, 主要是本期产业投资评估增值增加所致。其中私募基金贡献2.22亿元; 对外直投项目贡献收益0.83亿元。

► **盈利预测与投资建议:** 我们下调对公司园区开发运营和绿色发展的收入和毛利率预期, 预计公司2024-2026年归母净利润分别为15.80、17.33、19.05亿元(原2024-2025年为20.09和23.46亿元), 对应PE分别为7.9、7.2和6.5倍, 结合可比公司情况, 给予公司24年10倍PE, 对应目标价10.54元。维持“买入”评级。

► **风险提示:** 土地出让节奏放缓风险; 新能源项目建设不及预期风险; 政策风险; 产业招商竞争激烈风险; 研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,742	3,657	4,115	4,628	5,199
增长率	21%	-23%	13%	12%	12%
净利润(百万元)	1,608	1,362	1,580	1,733	1,905
增长率	6%	-15%	16%	10%	10%
EPS(元/股)	1.07	0.91	1.05	1.16	1.27
市盈率(P/E)	7.7	9.1	7.9	7.2	6.5
市净率(P/B)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,858	5,005	4,627	4,224
应收票据及账款	2,227	2,467	2,738	3,059
预付账款	22	17	19	22
存货	11,583	9,764	9,703	10,026
合同资产	186	177	194	213
其他流动资产	463	429	461	528
流动资产合计	18,153	17,668	17,547	17,843
长期股权投资	3,383	3,552	3,729	3,916
固定资产	1,857	3,584	5,248	6,807
在建工程	594	694	744	794
无形资产	174	176	180	184
商誉	91	91	91	91
其他非流动资产	10,784	11,434	12,043	12,658
非流动资产合计	16,883	19,561	22,039	24,485
<b>资产合计</b>	<b>35,036</b>	<b>37,213</b>	<b>39,584</b>	<b>42,311</b>
短期借款	1,265	1,500	1,500	1,500
应付票据及账款	1,785	1,846	2,057	2,290
预收款项	103	66	65	62
合同负债	1,855	1,440	1,620	1,820
其他应付款	2,296	2,296	2,296	2,296
其他流动负债	998	1,174	1,209	1,245
流动负债合计	8,302	8,322	8,746	9,212
长期借款	5,053	5,553	6,153	6,853
应付债券	1,998	1,998	1,998	1,998
其他非流动负债	576	587	598	609
非流动负债合计	7,627	8,138	8,749	9,461
<b>负债合计</b>	<b>15,929</b>	<b>16,461</b>	<b>17,496</b>	<b>18,673</b>
归属母公司所有者权益	14,219	15,779	17,016	18,395
少数股东权益	4,887	4,974	5,072	5,242
<b>所有者权益合计</b>	<b>19,106</b>	<b>20,753</b>	<b>22,088</b>	<b>23,638</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>35,036</b>	<b>37,213</b>	<b>39,584</b>	<b>42,311</b>

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,763</b>	<b>2,561</b>	<b>1,758</b>	<b>1,711</b>
现金收益	2,097	1,960	2,312	2,724
存货影响	-574	1,819	60	-323
经营性应收影响	127	-201	-228	-269
经营性应付影响	425	25	210	230
其他影响	-313	-1,041	-596	-651
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,649</b>	<b>-2,355</b>	<b>-2,449</b>	<b>-2,401</b>
资本支出	-182	-2,010	-2,063	-2,113
股权投资	-150	-169	-178	-186
其他长期资产变化	-1,317	-175	-209	-101
<b>融资活动现金流</b>	<b>125</b>	<b>956</b>	<b>314</b>	<b>305</b>
借款增加	653	746	611	711
股利及利息支付	-954	-921	-974	-1,028
股东融资	236	0	0	0
其他影响	189	1,131	677	621

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,657	4,115	4,628	5,199
营业成本	1,800	2,170	2,426	2,710
税金及附加	156	107	120	126
销售费用	15	8	9	10
管理费用	284	247	255	260
研发费用	19	21	24	27
财务费用	179	43	50	100
信用减值损失	-3	-15	-15	-15
资产减值损失	119	-35	-45	-55
公允价值变动收益	326	229	229	261
投资收益	358	376	395	414
其他收益	115	101	101	101
<b>营业利润</b>	<b>2,129</b>	<b>2,186</b>	<b>2,420</b>	<b>2,683</b>
营业外收入	119	34	34	34
营业外支出	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	<b>2,244</b>	<b>2,215</b>	<b>2,449</b>	<b>2,712</b>
所得税	482	493	545	604
<b>净利润</b>	<b>1,762</b>	<b>1,735</b>	<b>1,918</b>	<b>2,124</b>
少数股东损益	168	156	186	221
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,594</b>	<b>1,580</b>	<b>1,733</b>	<b>1,905</b>
EPS (按最新股本摊薄)	0.91	1.05	1.16	1.27

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-22.9%	12.5%	12.5%	12.3%
EBIT 增长率	-21.1%	-6.8%	10.7%	12.5%
归母公司净利润增长率	-15.3%	16.0%	9.7%	9.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率	50.8%	47.3%	47.6%	47.9%
净利率	48.2%	42.1%	41.4%	40.9%
ROE	8.3%	7.6%	7.8%	8.1%
ROIC	15.7%	13.6%	14.0%	14.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	45.5%	44.2%	44.2%	44.1%
流动比率	2.2	2.1	2.0	1.9
速动比率	0.8	0.9	0.9	0.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转天数	231	205	202	200
存货周转天数	2,259	1,771	1,444	1,311
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.91	1.05	1.16	1.27
每股经营现金流	1.18	1.71	1.17	1.14
每股净资产	9.49	10.53	11.35	12.27
<b>估值比率</b>				
P/E	9	8	7	7
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	19	20	18	15



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn