

## 中新集团（601512）

### 2024 年报点评：园区运营提质增效，强化两翼赋能主业

买入（维持）

2025 年 04 月 22 日

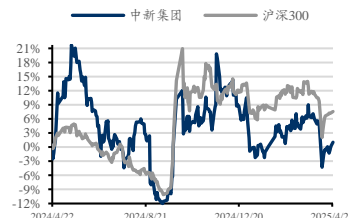
证券分析师 房诚琦

执业证书：S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,657	2,685	2,602	2,709	2,795
同比（%）	(22.89)	(26.57)	(3.10)	4.10	3.20
归母净利润（百万元）	1,361.93	637.10	691.16	732.16	768.18
同比（%）	(15.29)	(53.22)	8.49	5.93	4.92
EPS-最新摊薄（元/股）	0.91	0.43	0.46	0.49	0.51
P/E（现价&最新摊薄）	8.07	17.25	15.90	15.01	14.30

#### 股价走势



#### 投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年年度报告。2024 年公司实现营收 26.9 亿元，同比下降 26.6%；归母净利润 6.4 亿元，同比下降 53.2%。
- **园区开发运营业务收入下滑，业绩受多因素影响承压。**2024 年公司营业收入同比下降 26.6%，其中园区开发运营业务/绿色发展业务营业收入分别为 18.5 亿元/6.9 亿元，同比分别-35.0%/+5.9%，园区开发运营业务收入下滑主要由土地出让面积减少所致。公司归母净利润下滑幅度超营业收入下滑幅度的原因为：1）销售费用率/管理费用率同比分别增加 0.2pct/2.2pct 至 0.7%/9.9%；2）财务费用同比增长 16.0%至 2.1 亿元；3）公司产业投资公允价值变动收益同比减少 3.3 亿元；4）资产减值损失同比增加 1.3 亿元至 2.4 亿元。
- **区中园开发运营业务提质增效，积极抢抓优质资源。**截至 2024 年底，公司累计落地区中园建筑面积约 300 万平方米，已投入运营建筑面积约 200 万平方米，综合出租率约 89%。公司以中新智地为主要平台，立足苏州，深耕长三角，聚焦苏州工业园区及大市范围，通过新项目获取、定建代建、存量收购和自有项目更新等方式，积极抢抓优质资源。截至 2024 年底，中新智地累计落地区中园建筑面积约 150 万平方米。产业招商方面，持续聚焦新能源、新材料、电子信息、高端装备制造等领域，2024 年引进景之源、鑫华储、元瓷聚光等企业 21 家。此外，中新智地持续强化资本运作能力，首批区中园 REITs 产品获批。
- **强化两翼，板块联动赋能园区开发运营主业。**产业投资方面，2024 年公司新增认缴投资元禾原点肆号、绿动新材料等外部市场化基金 4 支，认缴金额 1.6 亿元，拉动基金投资总规模 41 亿元；积极发挥投招联动优势，基金新推荐有效招商项目源 86 个，新增落地项目 29 个。光伏业务方面，分布式光伏电站资产规模稳步扩大，2024 年中新绿能、中新春兴新增并网 220MW，主要分布在长三角区域。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司园区开发运营业务受市场影响有所波动，我们下调公司 2025/2026 年的归母净利润预测为 6.9/7.3 亿元（前值为 13.0/13.7 亿元），预计 2027 年归母净利润为 7.7 亿元。对应的 EPS 为 0.46/0.49/0.51 元，对应的 PE 为 15.9X/15.0X/14.3X。公司强化两翼业务协同发展，未来有望进入收获期，带动公司重回增长轨道，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)	7.33
一年最低/最高价	6.29/9.32
市净率(倍)	0.76
流通 A 股市值(百万元)	10,986.86
总市值(百万元)	10,986.86

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.64
资产负债率(%，LF)	45.70
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 年报点评：园区业务提质增效，分布式光伏加速拓展》

2024-04-22

《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

## 中新集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>16,898</b>	<b>16,360</b>	<b>16,777</b>	<b>17,085</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,685</b>	<b>2,602</b>	<b>2,709</b>	<b>2,795</b>
货币资金及交易性金融资产	3,183	2,983	3,321	3,779	营业成本(含金融类)	1,332	1,284	1,337	1,379
经营性应收款项	2,044	2,185	2,237	2,301	税金及附加	179	172	176	182
存货	10,766	10,279	10,273	10,020	销售费用	18	17	18	18
合同资产	180	180	187	193	管理费用	267	258	268	277
其他流动资产	725	734	758	792	研发费用	16	16	16	17
<b>非流动资产</b>	<b>18,465</b>	<b>19,516</b>	<b>20,169</b>	<b>20,726</b>	财务费用	207	171	176	172
长期股权投资	3,547	3,557	3,607	3,707	加:其他收益	97	94	99	102
固定资产及使用权资产	2,392	2,987	3,495	3,918	投资净收益	287	291	303	313
在建工程	259	249	229	199	公允价值变动	(8)	0	0	0
无形资产	163	90	16	1	减值损失	(270)	(111)	(82)	(40)
商誉	14	14	14	14	资产处置收益	36	31	33	34
长期待摊费用	21	30	39	48	<b>营业利润</b>	<b>808</b>	<b>990</b>	<b>1,070</b>	<b>1,160</b>
其他非流动资产	12,069	12,589	12,769	12,839	营业外净收支	24	24	24	24
<b>资产总计</b>	<b>35,363</b>	<b>35,876</b>	<b>36,946</b>	<b>37,812</b>	<b>利润总额</b>	<b>832</b>	<b>1,014</b>	<b>1,094</b>	<b>1,183</b>
<b>流动负债</b>	<b>9,370</b>	<b>9,309</b>	<b>9,757</b>	<b>9,929</b>	减:所得税	208	246	276	298
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,146	3,156	3,176	3,206	<b>净利润</b>	<b>624</b>	<b>768</b>	<b>818</b>	<b>885</b>
经营性应付款项	1,746	1,719	1,871	1,877	减:少数股东损益	(13)	77	86	117
合同负债	1,792	1,717	1,788	1,845	<b>归属母公司净利润</b>	<b>637</b>	<b>691</b>	<b>732</b>	<b>768</b>
其他流动负债	2,686	2,718	2,923	3,002	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.46	0.49	0.51
非流动负债	6,790	6,803	6,828	6,868	EBIT	945	1,185	1,270	1,355
长期借款	5,128	5,138	5,158	5,188	EBITDA	1,417	1,454	1,615	1,718
应付债券	999	999	999	999	毛利率(%)	50.40	50.65	50.65	50.66
租赁负债	23	26	31	41	归母净利率(%)	23.73	26.56	27.03	27.48
其他非流动负债	639	639	639	639	收入增长率(%)	(26.57)	(3.10)	4.10	3.20
<b>负债合计</b>	<b>16,160</b>	<b>16,112</b>	<b>16,585</b>	<b>16,797</b>	归母净利润增长率(%)	(53.22)	8.49	5.93	4.92
归属母公司股东权益	14,444	14,927	15,439	15,976					
少数股东权益	4,760	4,836	4,922	5,039					
<b>所有者权益合计</b>	<b>19,204</b>	<b>19,764</b>	<b>20,361</b>	<b>21,015</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>35,363</b>	<b>35,876</b>	<b>36,946</b>	<b>37,812</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,109	1,203	1,411	1,437	每股净资产(元)	9.64	9.96	10.30	10.66
投资活动现金流	(1,450)	(987)	(666)	(590)	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	(476)	(420)	(411)	(399)	ROIC(%)	2.52	3.12	3.23	3.37
现金净增加额	(817)	(204)	334	448	ROE-摊薄(%)	4.41	4.63	4.74	4.81
折旧和摊销	472	269	345	363	资产负债率(%)	45.70	44.91	44.89	44.42
资本开支	(744)	(735)	(724)	(713)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.25	15.90	15.01	14.30
营运资本变动	(541)	167	290	281	P/B(现价)	0.76	0.74	0.71	0.69

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>