

中新集团 (601512.SH) 园区开发业务拖累业绩，区中园出租率维持高位

2025年04月23日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（分析师）

杜致远（联系人）

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

duzhiyuan@kysec.cn

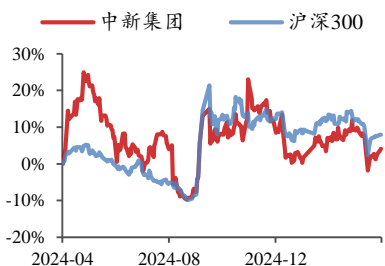
证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

证书编号：S0790124070064

日期	2025/4/22
当前股价(元)	7.36
一年最高最低(元)	9.32/6.29
总市值(亿元)	110.32
流通市值(亿元)	110.32
总股本(亿股)	14.99
流通股本(亿股)	14.99
近3个月换手率(%)	15.39

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《园区开发业务收入下降，毛利率改善净利率承压—公司信息更新报告》
-2024.10.29

《营收利润有所下降，多平台运营业务加速推进—公司信息更新报告》
-2024.8.28

● 营收利润有所下降，区中园运营质量提升，维持“买入”评级

中新集团发布 2024 年报，受园区开发业务下滑影响，公司营收利润同比下降，我们下调 2025-2026 并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.3、9.0、10.2 亿元（2025-2026 年原值为 12.6、14.0 亿元），EPS 分别为 0.55、0.60、0.68 元，当前股价对应 PE 分别为 13.3、12.2、10.8 倍，公司业务协同发展，园区运营质量提升，新兴业务有望增厚业绩，维持“买入”评级。

● 园区开发业务收入下降，业绩承压下滑

公司 2024 年实现营收 26.85 亿元，同比-26.6%；归母净利润 6.37 亿元，同比-53.2%；经营性净现金流 11.09 亿元，同比-37.1%；毛利率和净利率分别-0.4pct、-18.6pct 至 50.4%、23.2%。公司收入下滑主要由于园区开发业务出地面积减少，收入下降；归母净利润下滑主要由于（1）收入同比下降；（2）公允价值变动收益减少 3.3 亿元；（3）资产计提减值损失增加 1.3 亿元；（4）期间费率同比+5.3pct 至 18.9%。公司 2024 年拟每 10 股派发现金 1.28 元，派息比例约 30.1%。

● 园区开发业务提质增效，区中园出租率维持高位

公司 2024 年实现园区开发运营收入 18.55 亿元，同比-35.0%，毛利率同比+5.5pct 至 63.9%。产城融合园方面，截至 2024 年末公司开发运营面积超 250 平方公里公司深耕苏州工业园区，2024 年累计招引项目约 2570 个。区中园方面，已累计落地地区中园建面约 300 万方，已投入运营项目建面约 200 万方，综合出租率提升至 89%，其中在苏州工业园投入运营建面 125 万方，综合出租率超 93%。

● 两翼发展赋能主业，产业投资多层次布局

公司 2024 年实现绿色发展业务收入 6.89 亿元，同比+5.9%，毛利率同比-2.6pct 至 16.4%，其中光伏发电收入增加，绿色减排业务下降。2024 年，公司投资设立的中新绿能、中新春兴新增并网 220MW。截至 2024 年末，公司已累计认缴出资 51 支基金，认缴总金额近 43 亿元；累计直接投资科技项目 40 个，合计投资金额 5.88 亿元。

● **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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,657	2,685	2,824	3,027	3,279
YOY(%)	-22.9	-26.6	5.2	7.2	8.3
归母净利润(百万元)	1,362	637	826	901	1,018
YOY(%)	-15.3	-53.2	29.7	9.1	12.9
毛利率(%)	50.8	50.4	50.8	50.7	51.5
净利率(%)	41.8	23.2	33.3	33.8	35.3
ROE(%)	8.0	3.2	4.7	4.9	5.3
EPS(摊薄/元)	0.91	0.43	0.55	0.60	0.68
P/E(倍)	8.1	17.2	13.3	12.2	10.8
P/B(倍)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18153	16898	16084	15951	14817
现金	3858	3161	5851	4657	4857
应收票据及应收账款	2227	2015	1533	2274	1691
其他应收款	55	111	64	123	79
预付账款	22	21	5	29	8
存货	11583	10766	7754	7955	7201
其他流动资产	408	825	878	913	980
非流动资产	16883	18465	19405	20408	21462
长期投资	3383	3547	3915	4303	4713
固定资产	1857	2365	2339	2353	2389
无形资产	174	163	157	149	136
其他非流动资产	11469	12390	12994	13603	14224
资产总计	35036	35363	35489	36359	36279
流动负债	8302	9370	9588	10821	11020
短期借款	1265	1540	1694	1863	2049
应付票据及应付账款	1785	1597	1520	2277	1749
其他流动负债	5252	6233	6374	6682	7222
非流动负债	7627	6790	5759	4708	3580
长期借款	7051	6128	5069	3987	2825
其他非流动负债	576	662	690	721	755
负债合计	15929	16160	15347	15530	14600
少数股东权益	4887	4760	4872	4995	5134
股本	1499	1499	1499	1499	1499
资本公积	1234	1234	1234	1234	1234
留存收益	11479	11707	12435	13247	14192
归属母公司股东权益	14219	14444	15270	15834	16545
负债和股东权益	35036	35363	35489	36359	36279

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1763	1109	4950	1064	2528
净利润	1530	624	939	1024	1157
折旧摊销	157	194	199	214	233
财务费用	179	207	170	156	147
投资损失	-358	-287	-252	-278	-305
营运资金变动	84	-545	3893	-54	1299
其他经营现金流	171	916	1	2	-2
投资活动现金流	-1649	-1450	-874	-930	-969
资本支出	951	748	284	293	286
长期投资	-910	-743	-368	-388	-410
其他投资现金流	212	41	-222	-249	-272
筹资活动现金流	125	-476	-1386	-1328	-1359
短期借款	-278	275	154	169	186
长期借款	978	-924	-1059	-1082	-1162
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	-575	173	-481	-416	-382
现金净增加额	240	-817	2690	-1194	201

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3657	2685	2824	3027	3279
营业成本	1800	1332	1389	1492	1591
营业税金及附加	156	179	102	112	150
营业费用	15	18	13	15	18
管理费用	284	267	198	212	230
研发费用	19	16	13	16	18
财务费用	179	207	170	156	147
资产减值损失	-119	-244	-143	-102	-74
其他收益	115	97	106	101	104
公允价值变动收益	326	-8	-8	-7	-8
投资净收益	358	287	252	278	305
资产处置收益	11	36	20	17	21
营业利润	1897	808	1154	1299	1464
营业外收入	119	29	74	51	63
营业外支出	5	5	4	4	4
利润总额	2012	832	1223	1346	1522
所得税	482	208	284	322	366
净利润	1530	624	939	1024	1157
少数股东损益	168	-13	113	123	139
归属母公司净利润	1362	637	826	901	1018
EBITDA	2595	1428	1593	1683	1866
EPS(元)	0.91	0.43	0.55	0.60	0.68

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-22.9	-26.6	5.2	7.2	8.3
营业利润(%)	-33.4	-57.4	42.7	12.6	12.7
归属于母公司净利润(%)	-15.3	-53.2	29.7	9.1	12.9
获利能力					
毛利率(%)	50.8	50.4	50.8	50.7	51.5
净利率(%)	41.8	23.2	33.3	33.8	35.3
ROE(%)	8.0	3.2	4.7	4.9	5.3
ROIC(%)	8.0	3.8	4.5	4.7	5.3
偿债能力					
资产负债率(%)	45.5	45.7	43.2	42.7	40.2
净负债比率(%)	27.2	34.3	13.3	14.6	9.0
流动比率	2.2	1.8	1.7	1.5	1.3
速动比率	0.8	0.6	0.8	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转率	1.6	1.3	1.6	1.6	1.7
应付账款周转率	1.0	0.8	0.9	0.8	0.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.91	0.43	0.55	0.60	0.68
每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	0.74	3.30	0.71	1.69
每股净资产(最新摊薄)	9.49	9.64	10.19	10.56	11.04
估值比率					
P/E	8.1	17.2	13.3	12.2	10.8
P/B	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	8.1	15.6	11.6	11.3	9.7

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3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