东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

中新集团（601512）

2025 年年报点评：业绩显著修复，产绿双核协同发力

2026 年 04 月 23 日

买入（维持）

证券分析师 姜好幸
执业证书：S0600525110001
jianghx@dwzq.com.cn
证券分析师 刘汪
执业证书：S0600526030001
liuwang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2,685	3,214	3,428	3,558	3,649
同比（%）	(26.57)	19.71	6.63	3.82	2.54
归母净利润（百万元）	637.10	1,056.01	1,078.76	1,148.84	1,201.10
同比（%）	(53.22)	65.75	2.15	6.50	4.55
EPS-最新摊薄（元/股）	0.43	0.70	0.72	0.77	0.80
P/E（现价&最新摊薄）	20.87	12.59	12.32	11.57	11.07

投资要点

- **事件：** 4 月 20 日公司发布 2025 年年度报告，公司实现营业收入 32.14 亿元，同比增长 19.71%；实现归母净利润 10.56 亿元，同比增长 65.75%；实现扣非净利润 9.99 亿元，同比增长 76.72%。
- **产业投资回暖叠加减值压力缓释，利润端显著改善：** 2025 年，公司实现归母净利润 10.56 亿元，同比增长 65.75%，核心驱动因素包括：1）资本市场回暖及被投资企业经营情况总体向好，公司持有的产业投资对应公允价值变动收益实现由负转正，本期实现 3.52 亿元，同比增加 3.60 亿元；2）资产减值损失为 0.33 亿元，同比少亏损 2.12 亿元，主要是固定资产减值及商誉减值减少。截至 2025 年末，公司资产负债率 44.52%，同比下降 1.18pct，流动比率 2.13，经营现金流持续净流入，财务安全边际较为稳固。
- **园区开发运营主业稳健，园区深耕壁垒持续夯实：** 2025 年公司核心业务收入增长稳健，园区开发运营收入 22.59 亿元，同比增长 21.81%，主要受土地出让增加带动；绿色发展收入 8.00 亿元，同比增长 16.09%，光伏业务带动板块毛利率同比提升 10.92pct 至 27.36%，双轮驱动格局持续巩固。截至 2025 年底，公司累计落地区中园建面约 300 万㎡，已投运 225 万㎡，综合出租率超 84%，其中苏州工业园区内项目出租率达 91%，载体运营优势凸显。
- **产业投资与绿色发展双轮驱动，成长空间继续打开：** 截至 2025 年末，公司累计认缴投资外部市场化基金 54 支，认缴总金额超 44 亿元，累计促成 140 个招商项目落户园区及走出去园区，拉动总投资超 820 亿元；累计直接投资科技项目 47 个，合计投资金额 6.43 亿元，拉动总投资约 121 亿元。绿色发展方面，公司聚焦绿色发电、绿色减排和绿色服务，分布式光伏电站资产规模稳步扩大。公司“以产为核、以绿为核”的双核驱动持续落地，产业投资与绿色发展对主业赋能有望进一步增强。
- **盈利预测与投资评级：** 公司作为苏州工业园区核心开发主体和中新合作重要载体，园区开发运营主业基础扎实，产业投资具备利润弹性，绿色发展打开中长期成长空间。我们预计 2026/2027/2028 年归母净利润分别为 10.79/11.49/12.01 亿元，对应 PE 分别为 12.3/11.6/11.1 倍。考虑到公司“一体两翼”协同持续深化，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 园区开发运营去化不及预期风险；市场竞争加剧风险；绿色发电业务波动风险。

股价走势

市场数据

收盘价(元)	10.32
一年最低/最高价	7.05/10.63
市净率(倍)	1.01
流通 A 股市值(百万元)	15,468.54
总市值(百万元)	15,468.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.21
资产负债率(%,LF)	44.52
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): 2024 年报点评: 园区运营提质增效，强化两翼赋能主业》

2025-04-23

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中新集团三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**17,283**	**17,589**	**17,867**	**18,184**
货币资金及交易性金融资产	3,468	3,722	4,138	4,743
经营性应收款项	2,439	2,570	2,654	2,707
存货	10,601	10,476	10,227	9,862
合同资产	55	69	71	73
其他流动资产	720	752	776	799
非流动资产	**19,203**	**19,458**	**19,643**	**19,856**
长期股权投资	3,583	3,633	3,693	3,773
固定资产及使用权资产	2,741	2,932	3,096	3,230
在建工程	618	598	568	538
无形资产	155	87	18	6
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	15	16	17	18
其他非流动资产	12,091	12,191	12,251	12,291
资产总计	**36,486**	**37,047**	**37,510**	**38,041**
流动负债	**8,125**	**8,268**	**8,159**	**7,975**
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,228	2,128	2,028	1,928
经营性应付款项	1,596	1,625	1,566	1,486
合同负债	1,804	1,817	1,779	1,715
其他流动负债	2,497	2,699	2,786	2,847
非流动负债	**8,117**	**7,722**	**7,430**	**7,240**
长期借款	6,274	5,774	5,374	5,074
应付债券	999	1,099	1,199	1,299
租赁负债	22	27	35	45
其他非流动负债	822	822	822	822
负债合计	**16,242**	**15,991**	**15,589**	**15,216**
归属母公司股东权益	15,306	16,061	16,866	17,706
少数股东权益	4,938	4,995	5,055	5,118
所有者权益合计	**20,244**	**21,056**	**21,921**	**22,825**
负债和股东权益	**36,486**	**37,047**	**37,510**	**38,041**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**3,214**	**3,428**	**3,558**	**3,649**
营业成本(含金融类)	1,792	1,889	1,945	1,982
税金及附加	163	171	178	182
销售费用	12	14	14	15
管理费用	257	267	270	274
研发费用	14	17	18	18
财务费用	201	159	139	120
加:其他收益	88	103	107	109
投资净收益	363	394	409	420
公允价值变动	352	0	0	0
减值损失	(65)	(50)	(45)	(35)
资产处置收益	0	3	4	4
营业利润	**1,512**	**1,360**	**1,468**	**1,555**
营业外净收支	27	25	25	25
利润总额	**1,539**	**1,385**	**1,493**	**1,580**
减:所得税	322	249	284	316
净利润	**1,217**	**1,136**	**1,209**	**1,264**
减:少数股东损益	161	57	60	63
归属母公司净利润	**1,056**	**1,079**	**1,149**	**1,201**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.70	0.72	0.77	0.80
EBIT	1,031	1,544	1,632	1,700
EBITDA	1,519	1,718	1,834	1,873
毛利率(%)	44.24	44.88	45.33	45.67
归母净利率(%)	32.85	31.47	32.28	32.92
收入增长率(%)	19.71	6.63	3.82	2.54
归母净利润增长率(%)	65.75	2.15	6.50	4.55

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,407	1,300	1,307	1,385
投资活动现金流	(386)	(15)	41	52
筹资活动现金流	(677)	(1,030)	(932)	(832)
现金净增加额	341	255	416	605
折旧和摊销	488	174	202	173
资本开支	(548)	(255)	(243)	(243)
营运资本变动	9	152	93	180

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	10.21	10.72	11.25	11.81
最新发行在外股份（百万股）	1,499	1,499	1,499	1,499
ROIC(%)	2.80	4.23	4.36	4.41
ROE-摊薄(%)	6.90	6.72	6.81	6.78
资产负债率(%)	44.52	43.16	41.56	40.00
P/E（现价&最新股本摊薄）	12.59	12.32	11.57	11.07
P/B（现价）	0.87	0.83	0.79	0.75

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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