

中新集团 (601512.SH) 园区开发业务收入下降, 毛利率改善净利率承压

2024年10月29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

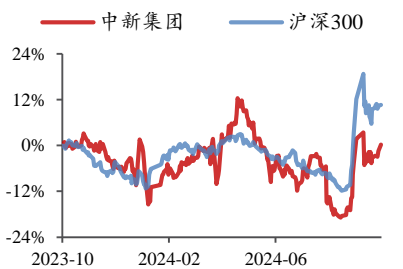
duzhiyuan@kysec.cn

证书编号: S0790522010002

证书编号: S0790524070001

证书编号: S0790124070064

日期	2024/10/28
当前股价(元)	7.88
一年最高最低(元)	9.32/6.29
总市值(亿元)	118.11
流通市值(亿元)	118.11
总股本(亿股)	14.99
流通股本(亿股)	14.99
近3个月换手率(%)	16.07

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

《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

《全年业绩短期承压, 两翼布局持续赋能主业—公司信息更新报告》-2024.4.21

《业绩整体保持稳定, 产业投资未来可期—公司信息更新报告》-2023.11.13

● 营收利润有所下降, 毛利率改善净利率承压, 维持“买入”评级

中新集团发布2024年三季报, 受园区开发业务影响, 公司营收利润同比下降。我们维持盈利预测, 预计2024-2026年归母净利润分别为11.7、12.6、14.0亿元, EPS分别为0.78、0.84、0.94元, 当前股价对应PE分别为10.1、9.4、8.4倍, 公司“一体两翼”业务协同发展, 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, 业绩同比承压

公司前三季度实现营业收入19.86亿元, 同比-24.0%; 归母净利润6.56亿元, 同比-26.8%; 其中三季度收入和归母净利润分别-32.4%和-57.4%; 基本每股收益0.45元, 同比-34.8%; 经营性净现金流6.38亿元, 毛利率和净利率分别+7.2pct、-7.7pct至56.1%、38.9%。公司收入下滑主要由于园区开发业务收入下降, 归母净利润下滑一方面由于收入下降, 另一方面由于期间费率同比提升4.7pct至17.4%, 同时由于产业投资评估增值下降, 投资净收益同比下降21.8%。

● 产业园招商成效显著, 多领域投资助推科技创新

产城融合园方面, 截至上半年末公司开发运营面积超250平方公里, 自有载体入驻企业约430家, 综合出租率超90%。区中园方面, 已累计落地区中园合计建筑面积约150万方, 已交付区中园项目实现综合出租率64%, 陆续交付常州、镇江、南通、嘉善、江阴、句容等区中园项目合计52.6万方。截至6月末, 公司已累计认缴出资51支基金, 认缴总金额近43.5亿元, 促成96个招商项目落户园区, 拉动总投资641亿元; 累计直接投资科技项目38个, 合计投资金额5.7亿元, 拉动总投资86亿元。

● 新能源发电新增并网平稳, 拟发行20亿元公司债

截至6月末, 公司投资设立的中新绿能、中新春兴新增并网179MW, 主要分布在长三角区域, 持续为400余家优质企业提供可再生清洁电力。公司9月30日公告拟发行20亿元公司债券, 债券期限不超过10年。公司自2022年和2023年分别发行两笔3年期10亿元公司债, 票面利率分别为2.90%和2.96%。

● 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,742	3,657	3,061	2,986	3,168
YOY(%)	21.1	-22.9	-16.3	-2.5	6.1
归母净利润(百万元)	1,608	1,362	1,172	1,257	1,403
YOY(%)	5.6	-15.3	-13.9	7.2	11.6
毛利率(%)	57.6	50.8	47.1	49.1	50.7
净利率(%)	46.0	41.8	43.5	47.8	50.3
ROE(%)	12.1	8.0	6.5	6.6	7.0
EPS(摊薄/元)	1.07	0.91	0.78	0.84	0.94
P/E(倍)	7.3	8.7	10.1	9.4	8.4
P/B(倍)	0.9	0.8	0.8	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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	17668	18153	17343	17224	16070
现金	3620	3858	5216	4981	5032
应收票据及应收账款	2478	2227	1609	2135	1684
其他应收款	153	55	119	51	130
预付账款	17	22	1	21	5
存货	11009	11583	10010	9599	8772
其他流动资产	391	408	386	437	447
非流动资产	14787	16883	17337	18079	18977
长期投资	3233	3383	3703	4040	4395
固定资产	1433	1857	1624	1573	1609
无形资产	191	174	166	161	155
其他非流动资产	9930	11469	11845	12305	12818
资产总计	32455	35036	34680	35303	35047
流动负债	8046	8302	8827	9975	9766
短期借款	1543	1265	1392	1531	1684
应付票据及应付账款	1816	1785	1831	1985	1935
其他流动负债	4687	5252	5604	6459	6147
非流动负债	6378	7627	5415	3795	2472
长期借款	6074	7051	4810	3158	1800
其他非流动负债	305	576	605	637	672
负债合计	14424	15929	14242	13770	12238
少数股东权益	4697	4887	5047	5218	5410
股本	1499	1499	1499	1499	1499
资本公积	1234	1234	1234	1234	1234
留存收益	10600	11479	12511	13644	14947
归属母公司股东权益	13334	14219	15391	16315	17399
负债和股东权益	32455	35036	34680	35303	35047

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1164	1763	2510	1948	1957
净利润	2183	1530	1332	1428	1594
折旧摊销	158	157	159	164	177
财务费用	169	179	150	110	74
投资损失	-388	-358	-305	-336	-369
营运资金变动	-1324	84	1499	882	822
其他经营现金流	365	171	-325	-300	-341
投资活动现金流	-1365	-1649	26	-259	-357
资本支出	724	951	-141	91	193
长期投资	-931	-910	-320	-337	-356
其他投资现金流	290	212	205	169	192
筹资活动现金流	702	125	-1178	-1924	-1548
短期借款	213	-278	127	139	153
长期借款	1046	978	-2242	-1652	-1358
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	-558	-575	937	-411	-344
现金净增加额	502	240	1358	-235	52

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4742	3657	3061	2986	3168
营业成本	2013	1800	1619	1520	1562
营业税金及附加	12	156	71	75	74
营业费用	12	15	9	10	11
管理费用	256	284	214	209	222
研发费用	13	19	12	12	14
财务费用	169	179	150	110	74
资产减值损失	-30	-119	-55	-36	-25
其他收益	87	115	101	108	104
公允价值变动收益	132	326	323	296	339
投资净收益	388	358	305	336	369
资产处置收益	-0	11	11	14	9
营业利润	2848	1897	1661	1758	2001
营业外收入	7	119	63	91	77
营业外支出	3	5	5	4	4
利润总额	2852	2012	1719	1845	2074
所得税	669	482	387	418	480
净利润	2183	1530	1332	1428	1594
少数股东损益	575	168	160	171	191
归属母公司净利润	1608	1362	1172	1257	1403
EBITDA	3396	2595	2028	2086	2290
EPS(元)	1.07	0.91	0.78	0.84	0.94

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	21.1	-22.9	-16.3	-2.5	6.1
营业利润(%)	13.3	-33.4	-12.5	5.9	13.8
归属于母公司净利润(%)	5.6	-15.3	-13.9	7.2	11.6
获利能力					
毛利率(%)	57.6	50.8	47.1	49.1	50.7
净利率(%)	46.0	41.8	43.5	47.8	50.3
ROE(%)	12.1	8.0	6.5	6.6	7.0
ROIC(%)	11.5	8.0	6.2	6.5	7.1
偿债能力					
资产负债率(%)	44.4	45.5	41.1	39.0	34.9
净负债比率(%)	25.7	27.2	13.8	7.3	1.6
流动比率	2.2	2.2	2.0	1.7	1.6
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转率	2.5	1.6	1.6	1.6	1.7
应付账款周转率	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.07	0.91	0.78	0.84	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	1.18	1.67	1.30	1.31
每股净资产(最新摊薄)	8.90	9.49	10.27	10.88	11.61
估值比率					
P/E	7.3	8.7	10.1	9.4	8.4
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.2	8.4	9.7	8.9	7.7

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