

# 中新集团 (601512.SH)

## 买入(维持评级)

当前价格: 8.27

目标价格: 12.76

### 绿能业务蓄势待发，产业投资增厚业绩

#### 投资要点:

➤ **事件:** 公司发布2023年三季报, 2023Q1-3实现营收26.12亿元, 同比-15.10%; 归母净利润10.31亿, 同比-0.21%。分季度看, 2023Q3单季营收7.01亿元, 同比+7.34%; 归母净利润2.60亿元, 同比+36.26%。

➤ **得益于清理无需支付的长账龄应付款等, 单Q3归母净利润同比增加36.26%。** 公司以园区开发运营为核心主业, 以产业投资和绿色发展为两翼板块。以出让土地为主的土地一级开发易受土地出让节奏、出让土地的商业模式、区域经济环境等出现结构性波动。2023Q1-3营业收入同比下降15.10%, 或系土地出让的结构性因素所致。得益于投资净收益、公允价值变动收益及营业外收入同比增幅明显, 2023Q1-3归母净利润同比微降0.21%。由于营业外收入(清理无需支付的长账龄应付款等) 主要发生在三季度, 2023Q3归母净利润同比增加36.26%。

➤ **绿能蓄势待发, 按下规模发展加速键。** 子公司中新绿能成立于2022年4月, 目前已逐步形成以分布式光伏为主攻, 以工商业、区中园和开发区为主要应用场景的业务协同发展模式, 主要业务区域覆盖华东六省一市及湖北、河南等地。公司一方面加速开发股东资源, 另一方面也在积极通过市场化手段获取项目。7月中新绿能和益阁新能源(上海)有限公司共同投资设立的中新益阁成立揭牌。公司绿能板块蓄势待发, 按下规模发展加速键。公司计划2025年并网2GW, 若规划能够顺利实现, 预计23年下半年分布式光伏有望持续放量。

➤ **产业投资持续发力, 增厚公司业绩。** 公司产业投资板块持续发力, 本期公司继续增加基金投资。受益于产业基金投资评估增值增加, 2023年前三季度公司公允价值变动收益同比高增166.87%。此外公司处置子公司股权以及权益法核算的长期股权投资收益均有所增加, 2023年前三季度投资收益同比增加33.17%。一定程度增厚公司业绩, 抵御土地出让波动风险。投资收益叠加公允价值变动收益增幅明显, 带动公司23年Q1-3销售净利率同比增加2.27pct。

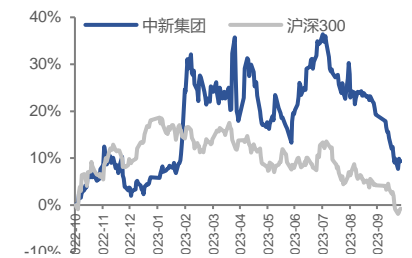
➤ **盈利预测与投资建议:** 我们预计23-25年归母净利润分别为17.39、20.09和23.46亿元, 对应PE分别为7.1/6.2/5.3倍, 给予公司23年11倍估值, 对应目标价12.76元。维持“买入”评级。

➤ **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。

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1499/1499
总市值/流通市值(百万元)	12396/12396
每股净资产(元)	9.26
资产负债率(%)	43.54
一年内最高/最低(元)	10.23/7.5

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师 汪磊

执业证书编号: S0210523030001

邮箱: wl30040@hfzq.com.cn

#### 相关报告

1《园区开发运营区域龙头, 绿能布局打造增长新引擎》2023.08.03

2《绿能业务表现亮眼, 单 q2 业绩同比快速增长》2023.08.26

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,917	4,742	5,433	6,473	7,864
增长率	15%	21%	15%	19%	22%
净利润(百万元)	1,522	1,608	1,739	2,009	2,346
增长率	16%	6%	8%	16%	17%
EPS(元/股)	1.02	1.07	1.16	1.34	1.57
市盈率(P/E)	8.1	7.7	7.1	6.2	5.3
市净率(P/B)	1.0	0.9	0.8	0.8	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					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,620	4,074	4,854	5,898	营业收入	4,742	5,433	6,473	7,864
应收票据及账款	2,478	2,781	3,263	3,941	营业成本	2,013	2,563	3,046	3,697
预付账款	17	21	24	30	税金及附加	12	90	107	134
存货	11,009	11,535	12,186	13,680	销售费用	12	11	13	16
合同资产	211	234	272	322	管理费用	256	282	324	377
其他流动资产	544	616	725	867	研发费用	13	15	18	22
流动资产合计	17,668	19,027	21,052	24,416	财务费用	169	47	68	118
长期股权投资	3,233	3,394	3,564	3,742	信用减值损失	5	-15	-15	-15
固定资产	1,433	3,074	4,525	5,770	资产减值损失	-30	-35	-45	-55
在建工程	977	1,077	1,127	1,177	公允价值变动收益	132	176	176	161
无形资产	191	192	196	199	投资收益	388	407	432	462
商誉	135	135	135	135	其他收益	87	84	84	84
其他非流动资产	8,819	9,445	9,994	10,610	营业利润	2,848	3,041	3,528	4,137
非流动资产合计	14,787	17,318	19,541	21,633	营业外收入	7	5	5	5
<b>资产合计</b>	<b>32,455</b>	<b>36,345</b>	<b>40,593</b>	<b>46,048</b>	营业外支出	3	4	4	4
短期借款	1,543	2,263	2,895	3,918	利润总额	2,852	3,042	3,529	4,138
应付票据及账款	1,816	2,181	2,583	3,124	所得税	669	671	778	912
预收款项	87	87	91	94	净利润	2,183	2,371	2,751	3,226
合同负债	1,619	1,901	2,265	2,753	少数股东损益	575	632	742	879
其他应付款	1,855	1,855	1,855	1,855	归属母公司净利润	1,608	1,739	2,009	2,346
其他流动负债	1,126	1,326	1,399	1,493	EPS (摊薄)	1.07	1.16	1.34	1.57
流动负债合计	8,046	9,613	11,088	13,237					
长期借款	5,075	5,575	6,175	6,875	主要财务比率				
应付债券	998	998	998	998		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	305	313	321	329	<b>成长能力</b>				
非流动负债合计	6,378	6,886	7,494	8,203	营业收入增长率	21.1%	14.6%	19.1%	21.5%
<b>负债合计</b>	<b>14,424</b>	<b>16,499</b>	<b>18,582</b>	<b>21,440</b>	EBIT 增长率	18.1%	2.2%	16.5%	18.3%
归属母公司所有者权益	13,334	14,590	16,105	17,942	归母净利润增长率	5.6%	8.2%	15.6%	16.8%
少数股东权益	4,697	5,256	5,905	6,667	<b>获利能力</b>				
<b>所有者权益合计</b>	<b>18,031</b>	<b>19,846</b>	<b>22,010</b>	<b>24,609</b>	毛利率	57.6%	52.8%	52.9%	53.0%
<b>负债和股东权益</b>	<b>32,455</b>	<b>36,345</b>	<b>40,593</b>	<b>46,048</b>	净利率	46.0%	43.6%	42.5%	41.0%
					ROE	8.9%	8.8%	9.1%	9.5%
					ROIC	20.4%	18.0%	18.0%	18.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	44.4%	45.4%	45.8%	46.6%
					流动比率	2.2	2.0	1.9	1.8
					速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2
					应收账款周转天数	144	174	168	165
					存货周转天数	1,939	1,583	1,402	1,259
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.07	1.16	1.34	1.57
					每股经营现金流	0.78	1.20	1.48	1.43
					每股净资产	8.90	9.73	10.74	11.97
					<b>估值比率</b>				
					P/E	8	7	6	5
					P/B	1	1	1	1
					EV/EBITDA	21	22	17	14

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 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