

评级: 买入 (维持)

市场价格: 8.70 元

分析师: 陈立

执业证书编号: S0740520080008

Email: chenli@r.qizq.com.cn

联系人: 贾惠琳

Email: jiahl@r.qizq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,414	3,917	4,677	5,523	6,435
增长率 yoy%	-36%	15%	19%	18%	17%
归母净利润 (百万元)	1,307	1,522	1,769	2,059	2,392
增长率 yoy%	21%	16%	16%	16%	16%
每股收益 (元)	0.87	1.02	1.18	1.37	1.60
P/E	10.0	8.6	7.4	6.3	5.5
P/B	1.2	1.1	1.0	0.8	0.7

备注: 股价采用 2022 年 9 月 14 日收盘价

投资要点

■ **事件: 9月13日, 中新集团与常熟市政府、常熟高新区在苏州工业园区正式签署中新昆承湖园区《商务总协议》, 推动金鸡湖与昆承湖的共同发展。**

■ **中新昆承湖园区签约, 轻资产进一步拓展**

中新昆承湖园区由公司全资负责开发运营, 项目规划面积约 46.4 平方公里, 且区位条件优越, 未来计划形成“一湖十岛”的空间布局, 打造数字科技和新能源两大增长极。中新智地将直接参与中新昆承湖园区内区中国的开发和运营, 以获取优质工业载体资源; 另一方面, 中新绿发将参与屋顶分布式光伏的投资、建设和运营, 助力低碳发展。

中新昆承湖园区采用一级开发品牌输出、产业服务, 是公司继苏银产业园后签约的又一个轻资产项目; 且项目结合了二级中新智地区中国的项目合作, 是对公司“走出去”园区商务合作模式的新探索和实践。我们认为, 该项目体现了公司园区开发运营业务的开拓创新, 有利于公司完善在长三角区域的战略布局。

■ **产城融合园区稳定运营, 区中国持续布局**

目前, 除苏州工业园区外, 公司已在国内开拓了 8 个产城融合园区, 合计规划总面积约 257 万平方公里。截至 2022 年上半年, 苏锡通科技产业园、中新苏滁高新区、中新嘉善现代产业园及苏银产业园 4 个园区累计引进产业项目 748 个, 各园区的稳定运营为公司未来实现良好的效益提供了保障。

公司强调以产为核, 持续拓展区中国项目规模, 提高区中国运营质量。截至 2022 年上半年底, 公司区中国业务已覆盖镇江、常州、南通、嘉善、无锡、苏州等区域, 拓展面积超 1800 亩, 在建、拟建面积约 135 万 m²。此外, 根据公司 2022 半年报, 在疫情反复背景下, 公司各载体项目出租率逆势增长, 苏州工业园区内工业载体综合出租率超 95%, 体现了公司卓越的资产运营能力。

■ **投招联动发展, 赋能园区开发运营主业**

产业投资业务方面, 截至 2022 年上半年底, 公司累计认缴外部基金 34 支, 拉动基金落地规模超 500 亿元; 所投基金累计返投公司各园区项目近 80 个, 拉动项目总投资约 314 亿元。直投累计投资项目 19 个, 累计认缴金额约 3.4 亿元, 拉动总投资约 35 亿元。

在以投带招、以招促投、投招联动的战略指引下, 公司认缴的外部基金所投项目中, 上市/拟上市项目已超 50 个, 能够在未来为公司创造良好的财务回报。

■ **抓住双碳机遇, 绿色公用发力新能源赛道**

绿色公用业务方面, 公司在巩固优化传统园区公用事业的同时, 加速发展新能源和新环保业务。

2022 年上半年, 中新公用与中新智地共同投资设立中新绿色发展 (苏州) 有限公司, 布局分布式光伏领域, 有望成为公司新的业务增长极; 同时, 与国德威及旭杰科技共同出资设立了中新旭德新能源有限公司, 进行新能源投资建设。

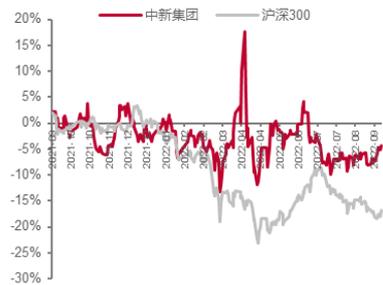
■ **投资建议:** 我们预计, 2022 年至 2024 年, 公司实现营业收入 46.8 亿、55.2 亿、64.4 亿, 同比增长 19%、18%及 17%, 实现归属母公司净利润 17.7 亿、20.6 亿及 23.9 亿, 同比增长 16%、16%及 16%; 摊薄后每股收益 1.18、1.37 及 1.60。公司当前股价对应 2022 年业绩 PE 为 7.4 倍, 估值具有一定优势, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 政策风险、流动性风险、宏观经济下行及疫情反复风险、投资管理风险、引用数据滞后或不及时。

基本状况

总股本(百万股)	1,498.89
流通股本(百万股)	797.41
市价(元)	8.70
市值(百万元)	13,040
流通市值(百万元)	6,937

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《20220912 园区业务稳健发展, 两翼业务未来可期——中新集团覆盖报告》

图表 1: 公司盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,119	7,622	6,198	7,439	营业收入	3,917	4,677	5,523	6,435
应收票据	4	1	1	1	营业成本	1,572	1,931	2,339	2,788
应收账款	1,317	1,543	1,823	2,123	税金及附加	128	152	180	210
预付账款	11	10	12	14	销售费用	10	9	11	13
存货	10,669	10,273	15,002	17,210	管理费用	251	281	331	386
合同资产	265	327	387	450	研发费用	14	14	17	19
其他流动资产	637	773	911	1,050	财务费用	45	81	79	59
流动资产合计	15,756	20,222	23,947	27,838	信用减值损失	-25	-22	-27	-25
其他长期投资	5,077	4,289	4,434	4,389	资产减值损失	-26	-44	-52	-46
长期股权投资	2,990	2,882	2,917	2,930	公允价值变动收益	220	253	291	335
固定资产	1,518	1,540	1,616	1,733	投资收益	331	397	472	557
在建工程	954	1,054	1,054	954	其他收益	81	80	80	80
无形资产	196	255	340	379	营业利润	2,513	2,882	3,341	3,871
其他非流动资产	2,939	1,556	1,834	2,070	营业外收入	5	3	3	3
非流动资产合计	13,674	11,576	12,195	12,454	营业外支出	4	3	3	3
资产合计	29,430	31,798	36,142	40,292	利润总额	2,514	2,882	3,341	3,871
短期借款	1,329	400	300	500	所得税	518	575	698	793
应付票据	0	4	5	6	净利润	1,996	2,307	2,643	3,078
应付账款	1,922	2,361	2,859	3,408	少数股东损益	474	537	584	686
预收款项	81	98	116	135	归属母公司净利润	1,522	1,770	2,059	2,392
合同负债	1,423	1,730	2,043	2,381	NOPLAT	2,032	2,371	2,706	3,126
其他应付款	1,938	1,906	1,922	1,914	EPS (按最新股本摊薄)	1.02	1.18	1.37	1.60
一年内到期的非流动负债	211	250	250	250					
其他流动负债	888	916	972	1,045	主要财务比率				
流动负债合计	7,793	7,666	8,467	9,638	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	5,028	5,528	6,728	6,928	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	14.7%	19.4%	18.1%	16.5%
其他非流动负债	253	230	230	230	EBIT增长率	22.2%	15.8%	15.4%	14.9%
非流动负债合计	5,281	5,758	6,958	7,158	归母公司净利润增长率	16.4%	16.3%	16.4%	16.2%
负债合计	13,073	13,424	15,425	16,796	获利能力				
归属母公司所有者权益	12,172	13,652	15,411	17,503	毛利率	59.9%	58.7%	57.6%	56.7%
少数股东权益	4,185	4,722	5,306	5,993	净利率	51.0%	49.3%	47.9%	47.8%
所有者权益合计	16,357	18,374	20,717	23,496	ROE	16.7%	9.6%	9.9%	10.2%
负债和股东权益	29,430	31,798	36,142	40,292	ROIC	20.0%	18.5%	18.0%	17.9%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	44.4%	42.2%	42.7%	41.7%
					债务权益比	41.7%	34.9%	36.2%	33.7%
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	流动比率	2.0	2.6	2.8	2.9
经营活动现金流	374	3,547	-1,843	1,004	速动比率	0.7	1.3	1.1	1.1
现金收益	2,429	2,799	3,145	3,589	营运能力				
存货影响	-1,947	396	-4,729	-2,208	总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2
经营性应收影响	-304	-177	-229	-257	应收账款周转天数	106	110	110	110
经营性应付影响	218	429	533	561	应付账款周转天数	422	399	402	405
其他影响	-22	101	-563	-681	存货周转天数	2,220	1,952	1,945	2,080
投资活动现金流	-1,860	1,751	-302	196	每股指标 (元)				
资本支出	-748	-592	-584	-507	每股收益	1.02	1.18	1.37	1.60
股权投资	-111	108	-35	-13	每股经营现金流	0.25	2.37	-1.23	0.67
其他长期资产变化	-1,001	2,235	317	716	每股净资产	8.12	9.11	10.28	11.68
融资活动现金流	775	-795	721	41	估值比率				
借款增加	1,638	-391	1,100	400	P/E	9	7	6	5
股利及利息支付	-1,071	-707	-787	-898	P/B	1	1	1	1
股东融资	230	1	1	1	EV/EBITDA	24	21	18	16
其他影响	-22	302	407	538					

来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

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; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 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)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。