

新大正 (002968)

证券研究报告

2023年04月03日

业绩稳步增长，市场拓展成效显著，外延助力加速成长

2022年营收 25.98 亿元同增 24.41%，归母净利润 1.86 亿元同增 11.80%

2022 年公司营收 25.98 亿元，同比增长 24.41%，其中 Q1-4 营收及增速分别为 6.11 亿 (yoy+43.48%，下同)、6.40 亿 (+35.88%)、6.64 亿 (+21.37%)、6.84 亿元 (+6.05%)，主要系于 2021 年项目翘尾收入、2022 年良好的市场拓展、并购项目及合资合作项目、延伸服务及创新业务等主要因素带来的收入增长。

分产品看，基础物业收入 24.05 亿 (YOY+24.3%，下同) 占 92.61%；创新业务收入 0.99 亿 (-6.7%) 占 3.83%；城市服务收入 0.92 亿 (+99.9%) 占 3.56%。

分业态看，办公收入 10.59 亿 (+38.1%) 占 40.76%；航空收入 2.75 亿 (+15.3%) 占 10.60%；公共收入 5.56 亿 (+31.3%) 占 21.42%；学校收入 3.75 亿 (+12.7%) 占 14.43%；商住收入 3.32 亿 (+1.8%) 占 12.79%。

分区域看，公司深耕重庆区域市场收入 10.38 亿 (+5.2%) 占 39.96%；重庆以外区域收入快速增长为 15.59 亿 (+41.6%) 占 60.04%。

2022 年归母净利润 1.86 亿元，同比增长 11.80%，其中 Q1-4 归母净利润及增速分别为 0.43 亿 (+19.89%)、0.50 亿 (+30.20%)、0.55 亿 (+27.75%)、0.38 亿元 (-22.71%)。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元(含税)，不以公积金转增股本。2022 年公司拟派发现金红利 6837.8 万元，分红率 36.83%。

2022 年毛利率 16.18%，同比减少 2.49pct。分项目看，成熟项目 (1 年以上) 收入占比 85.82%，毛利率 17.12%；新进项目 (1 年以内) 收入占比 14.18%，毛利率 10.15%。

2022 年新拓展饱和年化合同收入 10.11 亿同增约 23.59%

2022 年新拓展项目中标总金额 19.10 亿元，饱和年化合同收入 10.11 亿元，同比增长约 23.59%；2022 年新拓展项目 190 个，过千万级项目 22 个，斩获重庆移动、中国银保监会、中关村集成电路、银泰百货、海南电网、南京新媒体大厦等地标性优质项目。公司项目管理部数量达到 513 个，同比增长 7.55%，在管项目面积约 1.3 亿平方米，项目覆盖布全国 28 省 116 城市，全国化经营布局稳步提升。

经营提质增效，减缓成本上涨压力，提升精细化管理水平

公司严格开展“集团利润提升”方案，采取系列举措降本增效，遏制利润率下降：一是质效提升，专项攻坚，“锁差管理”，对不同区域、不同业态、不同生命周期项目实行差异化、精细化管理。二是严格控制集团销管费率，2022 年集团整体销管费用率 8.68%，较上年同期降低 0.81 个百分点。三是搭建红利政策管理机制和实施资金计划管理。

推动并购投资，加速规模扩张

2022 年，公司坚持“资本驱动，加速发展”，开展多项投资并购业务，推进多项合作，有力促进公司规模扩张。22 年 7 月，公司收购港佳综合服务 40% 股权、联合赣铁物业成立江西中泽新大正股份有限公司，完善区域业务布局；22 年 12 月，公司拟以现金 7.9 亿元收购沧恒投资 80% 的股权，从而进驻能源物业市场，获得业态竞争力，巩固在西南区域市场的领先优势，进一步提升在全国市场的综合竞争力与品牌影响力，推动经营规模快速扩张。

调整盈利预测，维持买入评级

公司持续建立健全中长期激励体系，新推出 2022 年限制性股票激励计划，并对 2021 年限制性股票激励计划考核办法进行合理调整，更加突出激励考

投资评级

行业	房地产/房地产服务
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	22.86 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	229.09
流通 A 股股本(百万股)	207.76
A 股总市值(百万元)	5,237.02
流通 A 股市值(百万元)	4,749.48
每股净资产(元)	4.87
资产负债率(%)	32.28
一年内最高/最低(元)	37.64/19.53

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

刘章明 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

刘清海 分析师
SAC 执业证书编号: S1110523010003
liuqinghai@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《新大正-公司点评:拟 7.9 亿收购沧恒投资 80% 股权，首单大型并购有望显著增厚业绩》 2023-01-08
- 2 《新大正-半年报点评:收入业绩高质量增长，运营能力持续领跑》 2022-07-27
- 3 《新大正-公司点评:预计 22H1 收入同增 39%~40% 延续强劲增长，五五战略首年开局顺利》 2022-07-10

核指向性。期间编制发布《城市合伙人激励制度》，对重点中心城市管理团队按合伙人机制共同合伙创业，增强了城市公司团队干事创业的积极性，并设立城市合伙人管理委员会推动落地实施，同时加强对企业文化宣贯和落地执行，加速文化融合与凝聚力提升，支撑城市公司快速成长和长期发展。

考虑到公司规模扩张，我们预计公司 23-25 年收入分别为 42.3/56.7/72.9 亿(23-24 原值分别为 40.2/51.9 亿)，归母净利分别为 3.0/4.0/5.0 亿(23-24 原值分别为 3.4/4.4 亿)，EPS 分别为 1.31/1.75/2.19 元/股(原值分别为 1.48/1.91 元/股)，PE 分别为 17.4/13.0/10.4x。

风险提示：员工成本不断上涨，募投项目不能按预期实施，收购进展不及预期，业务区域集中度过高，物业管理行业区域差异，股权激励为草案存在不确定性，请以公司公告最终版本为准。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,088.26	2,598.11	4,234.91	5,674.78	7,292.10
增长率(%)	58.40	24.41	63.00	34.00	28.50
EBITDA(百万元)	195.43	196.24	353.49	483.99	607.78
净利润(百万元)	166.07	185.66	299.20	400.02	501.14
增长率(%)	26.57	11.80	61.15	33.70	25.28
EPS(元/股)	0.72	0.81	1.31	1.75	2.19
市盈率(P/E)	31.26	27.96	17.35	12.98	10.36
市净率(P/B)	5.33	4.65	3.91	3.22	2.57
市销率(P/S)	2.49	2.00	1.23	0.91	0.71
EV/EBITDA	25.54	21.78	12.24	8.18	6.29

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	670.45	600.05	743.33	1,108.96	1,250.38
应收票据及应收账款	321.21	481.08	675.54	584.74	1,034.72
预付账款	12.54	14.27	22.51	29.70	38.12
存货	6.75	3.38	11.57	10.59	15.58
其他	122.37	137.47	310.79	264.61	477.24
流动资产合计	1,133.32	1,236.24	1,763.74	1,998.60	2,816.05
长期股权投资	0.00	16.45	16.45	16.45	16.45
固定资产	138.03	164.92	151.50	138.07	124.65
在建工程	10.85	21.73	21.73	21.73	21.73
无形资产	6.84	5.87	3.53	1.18	0.00
其他	164.67	224.63	217.19	223.32	220.45
非流动资产合计	320.40	433.61	410.40	400.76	383.29
资产总计	1,453.71	1,669.85	2,174.14	2,399.37	3,199.33
短期借款	0.00	1.57	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	96.06	128.54	246.92	242.82	386.20
其他	303.52	340.30	560.66	496.35	747.05
流动负债合计	399.58	470.40	807.59	739.17	1,133.25
长期借款	0.00	0.23	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	33.65	33.13	25.61	30.80	29.85
非流动负债合计	33.65	33.36	25.61	30.80	29.85
负债合计	466.32	539.00	833.20	769.97	1,163.09
少数股东权益	13.31	14.14	14.74	15.30	16.09
股本	162.68	229.09	229.09	229.09	229.09
资本公积	449.34	414.28	414.28	414.28	414.28
留存收益	378.17	482.50	687.93	980.85	1,384.91
其他	(16.12)	(9.16)	(5.10)	(10.13)	(8.13)
股东权益合计	987.39	1,130.85	1,340.94	1,629.40	2,036.24
负债和股东权益总	1,453.71	1,669.85	2,174.14	2,399.37	3,199.33

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	166.38	185.85	299.20	400.02	501.14
折旧摊销	14.44	16.34	15.77	15.77	14.60
财务费用	1.12	1.62	(9.21)	(12.74)	(16.23)
投资损失	(0.39)	0.76	(7.82)	(8.00)	(2.00)
营运资金变动	(117.97)	(134.96)	(70.19)	58.10	(281.35)
其它	8.30	20.09	0.87	0.77	0.97
经营活动现金流	71.89	89.68	228.62	453.92	217.14
资本支出	8.60	98.21	7.52	(5.19)	0.95
长期投资	0.00	16.45	0.00	0.00	0.00
其他	(56.89)	(196.15)	0.30	13.19	1.05
投资活动现金流	(48.29)	(81.49)	7.82	8.00	2.00
债权融资	16.19	19.02	(3.17)	16.05	17.55
股权融资	(64.53)	38.31	(89.98)	(112.34)	(95.27)
其他	14.84	(135.50)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(33.50)	(78.17)	(93.16)	(96.29)	(77.72)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(9.90)	(69.98)	143.28	365.63	141.42

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,088.26	2,598.11	4,234.91	5,674.78	7,292.10
营业成本	1,698.39	2,177.84	3,481.10	4,647.65	5,964.93
营业税金及附加	12.58	15.51	25.41	34.05	50.61
营业费用	34.99	34.99	70.30	93.63	120.64
管理费用	163.20	190.60	328.21	439.23	564.73
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	(6.92)	(5.98)	(9.21)	(12.74)	(16.23)
资产减值损失	(7.30)	10.24	(4.31)	(5.64)	(6.92)
公允价值变动收益	2.28	2.96	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.39	(0.76)	7.82	8.00	2.00
其他	(8.47)	(49.08)	0.00	0.00	0.00
营业利润	199.13	221.78	342.62	475.33	602.49
营业外收入	0.14	0.60	7.31	3.31	0.15
营业外支出	0.57	0.84	0.60	1.50	3.00
利润总额	198.71	221.54	349.33	477.14	599.64
所得税	32.33	35.69	49.26	76.34	97.53
净利润	166.38	185.85	300.07	400.79	502.11
少数股东损益	0.31	0.18	0.87	0.77	0.97
归属于母公司净利润	166.07	185.66	299.20	400.02	501.14
每股收益(元)	0.72	0.81	1.31	1.75	2.19

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	58.40%	24.41%	63.00%	34.00%	28.50%
营业利润	28.17%	11.37%	54.48%	38.73%	26.75%
归属于母公司净利润	26.57%	11.80%	61.15%	33.70%	25.28%
获利能力					
毛利率	18.67%	16.18%	17.80%	18.10%	18.20%
净利率	7.95%	7.15%	7.07%	7.05%	6.87%
ROE	17.05%	16.63%	22.56%	24.78%	24.81%
ROIC	168.61%	89.73%	71.91%	84.45%	129.14%
偿债能力					
资产负债率	32.08%	32.28%	38.32%	32.09%	36.35%
净负债率	-66.96%	-51.09%	-54.69%	-67.25%	-60.69%
流动比率	2.62	2.44	2.18	2.70	2.48
速动比率	2.60	2.44	2.17	2.69	2.47
营运能力					
应收账款周转率	7.97	6.48	7.32	9.01	9.01
存货周转率	458.71	513.07	566.73	512.15	557.17
总资产周转率	1.55	1.66	2.20	2.48	2.60
每股指标(元)					
每股收益	0.72	0.81	1.31	1.75	2.19
每股经营现金流	0.31	0.39	1.00	1.98	0.95
每股净资产	4.25	4.87	5.79	7.05	8.82
估值比率					
市盈率	31.26	27.96	17.35	12.98	10.36
市净率	5.33	4.65	3.91	3.22	2.57
EV/EBITDA	25.54	21.78	12.24	8.18	6.29
EV/EBIT	27.46	23.56	12.81	8.45	6.44

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com