

增持 (维持)

新大正 (002968)

新大正一季报点评：Q1 业绩环比改善，市拓积极

2023年5月4日

市场数据

日期	2023/4/28
收盘价(元)	19.00
总股本(百万股)	229
流通股本(百万股)	208
净资产(百万元)	1167
总资产(百万元)	1706
每股净资产(元)	5.09

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师：

靳璐瑜

jinluyu@xyzq.com.cn

S0190520080003

王沁雯

wangqinwen@xyzq.com.cn

S0190523040001

洪波

hongbo@xyzq.com.cn

S0190523040002

研究助理：

宋词

songci@xyzq.com.cn

投资要点

事件：

公司发布 2023 年一季度报告，公司一季度实现营收 7.25 亿元，同比增长 18.71%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比增长 10.26%。

点评：

1、23Q1 业绩稳增，较 22Q4 环比改善。

一季度营收、业绩平稳增长。公司 23 年一季度实现营收 7.25 亿元，同比增长 18.71%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比增长 10.26%。一季度业绩增速低于营收增速主因：1) 信用减值损失增加，一季度信用减值损失 0.04 亿元，而 22 年同期存在信用减值转回，一季度信用减值损失同比增加 0.12 亿元；2) 毛利率有所下滑，一季度毛利率 15.76%，同比下滑 2.12pct。

一季度业绩、毛利率较去年四季度环比已有修复，一季度营收、归母净利润环比分别增长 6%、26%，毛利率较去年四季度的 13.64% 环比提升 2.12pct。后续随外部环境改善、前期项目逐步成熟、并购稳步推进，2023 年公司整体营收、利润增速有望进一步修复。

2、市拓积极，全国化战略稳步提升。

外拓情况良好，在管规模持续提升。报告期内公司新中标郑州机场 2 号航站楼、成都地铁 7 号线、莆田学院等重点项目，品牌影响力持续扩大。一季度公司新拓展项目中标宗金额 4.3 亿元，同比+15%，饱和年化合同收入金额 2.13 亿元，其中重庆以外区域新市场拓展占比进一步提升至接近 90%（22 年为 76.51%）。一季度末，公司在管项目管理部达 538 个，较年初新增 25 个，在管面积超 1.3 亿平，全国化经营布局稳步提升。

投资建议：公司深耕机构物业管理行业多年，细分业态表现较佳，全国化布局已见成效。随外部负面因素消除，公司 23 年业绩有望逐步修复。我们预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 1.16 元、1.56 元，按照 2023 年 4 月 28 日收盘价，对应 PE 分别为 16.4 倍，12.2 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示：外拓及并购进展不及预期、新项目毛利率提升不及预期等

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2598	3594	4589	5712
同比增长	24.4%	38.3%	27.7%	24.5%
归母净利润(百万元)	186	265	357	450
同比增长	11.8%	42.8%	34.5%	26.2%
毛利率	16.2%	17.5%	18.2%	18.4%
ROE	16.6%	20.1%	22.3%	23.2%
每股收益(元)	0.81	1.16	1.56	1.97
市盈率	23.4	16.4	12.2	9.7

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

公司发布 2023 年一季度报告，公司一季度实现营收 7.25 亿元，同比增长 18.71%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比增长 10.26%。

点评

23Q1 业绩稳增，较 22Q4 环比改善。公司 23 年一季度实现营收 7.25 亿元，同比增长 18.71%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比增长 10.26%。**一季度业绩增速低于营收增速主因：1) 信用减值损失增加**，一季度信用减值损失 0.04 亿元，22 年同期存在信用减值转回，一季度信用减值损失同比增加 0.12 亿元；**2) 毛利率有所下滑**，一季度毛利率 15.76%，同比下滑 2.12pct。

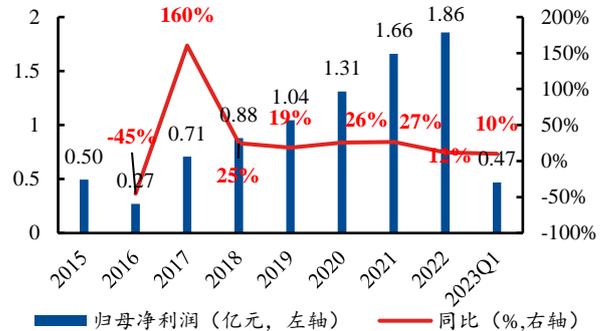
但一季度业绩、毛利率较去年四季度环比已有修复，一季度营收、归母净利润环比分别增长 6%、26%，毛利率较去年四季度的 13.64%环比提升 2.12pct。后续随外部环境改善、前期项目逐步成熟、并购稳步推进，2023 年公司整体营收、利润增速有望进一步修复。

图 1、23 年 Q1 新大正营收同比+18.7%



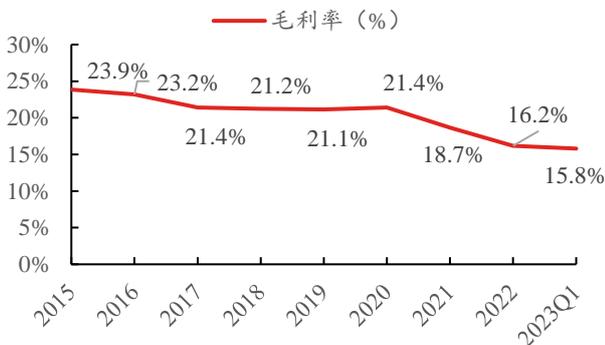
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、23 年 Q1 新大正归母净利润同比+10.3%



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、23Q1 新大正物管毛利率 15.8%



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、23Q1 新大正归母净利率 6.5%



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

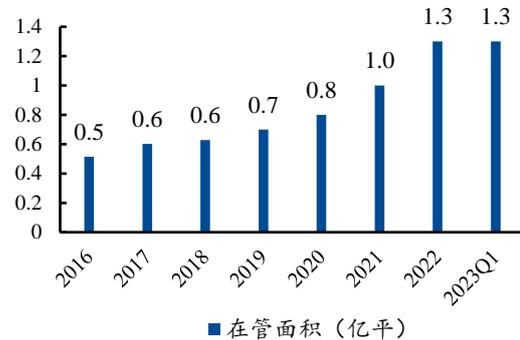
市拓积极，全国化战略稳步提升。报告期内公司新中标郑州机场2号航站楼、成都地铁7号线、莆田学院等重点项目，品牌影响力持续扩大。一季度公司新拓展项目中标总金额4.3亿元，同比+15%，饱和年化合同收入金额2.13亿元，重庆以外区域新市场拓展占比进一步提升至接近90%（22年为76.51%）。一季度末，公司在管项目管理部达538个，较年初新增25个，在管面积超1.3亿平，全国化经营布局稳步提升。

图 5、23Q1 在管项目数量 538 个



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、23Q1 在管面积超 1.3 亿平



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

投资建议：公司深耕机构物业管理行业多年，细分业态表现较佳，全国化布局已见成效。随外部负面因素消除，公司23年业绩有望逐步修复。我们预计公司2023、2024年EPS分别为1.16元、1.56元，按照2023年4月28日收盘价，对应PE分别为16.4倍，12.2倍，维持“增持”评级。

风险提示：外拓及并购进展不及预期、新项目毛利率提升不及预期等

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1236	1659	2123	2584
货币资金	600	830	1060	1257
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	481	606	785	979
预付款项	14	20	25	31
存货	3	7	9	11
其他	137	195	244	306
非流动资产	434	374	370	359
长期股权投资	16	8	10	10
固定资产	165	153	142	130
在建工程	22	22	22	22
无形资产	6	4	2	-0
商誉	70	54	57	58
长期待摊费用	3	2	2	1
其他	152	130	136	137
资产总计	1670	2033	2493	2942
流动负债	506	665	848	953
短期借款	2	126	263	310
应付票据及应付账款	129	182.88	225.05	281.29
其他	376	356	359	362
非流动负债	33	33	33	33
长期借款	0	0	0	1
其他	33	33	32	33
负债合计	539	697	881	987
股本	229	229	229	229
资本公积	414	414	414	414
未分配利润	405	575	815	1111
少数股东权益	14	15	15	16
股东权益合计	1131	1336	1613	1956
负债及权益合计	1670	2033	2493	2942

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	186	265	357	450
折旧和摊销	16	15	15	15
资产减值准备	-10	22	8	8
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	-3	-2	-2	-2
财务费用	2	-0	6	10
投资损失	1	-1	-0	-0
少数股东损益	0	0	0	1
营运资金的变动	-132	-172	-199	-212
经营活动产生现金流量	90	123	186	269
投资活动产生现金流量	-81	50	-9	-1
融资活动产生现金流量	-78	57	53	-71
现金净变动	-70	230	230	197
现金的期初余额	659	600	830	1060
现金的期末余额	589	830	1060	1257

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2598	3594	4589	5712
营业成本	2178	2967	3756	4662
税金及附加	16	22	28	34
销售费用	35	48	62	77
管理费用	191	264	337	419
研发费用	0	0	0	0
财务费用	-6	-0	6	10
其他收益	24	21	21	22
投资收益	-1	1	0	0
公允价值变动收益	3	2	2	2
信用减值损失	10	-0	1	4
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	222	317	426	538
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	222	317	426	538
所得税	36	51	69	87
净利润	186	266	357	451
少数股东损益	0	0	0	1
归属母公司净利润	186	265	357	450
EPS(元)	0.81	1.16	1.56	1.97

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	24.4%	38.3%	27.7%	24.5%
营业利润增长率	11.4%	43.0%	34.4%	26.2%
归母净利润增长率	11.8%	42.8%	34.5%	26.2%
盈利能力				
毛利率	16.2%	17.5%	18.2%	18.4%
归母净利率	7.1%	7.4%	7.8%	7.9%
ROE	16.6%	20.1%	22.3%	23.2%
偿债能力				
资产负债率	32.3%	34.3%	35.3%	33.5%
流动比率	2.44	2.50	2.50	2.71
速动比率	2.44	2.49	2.49	2.70
营运能力				
资产周转率	166.4%	194.1%	202.8%	210.2%
应收帐款周转率	621.3%	635.6%	628.7%	618.4%
存货周转率	43008%	55281%	45688%	47130%
每股资料(元)				
每股收益	0.81	1.16	1.56	1.97
每股经营现金	0.39	0.54	0.81	1.17
每股净资产	4.87	5.77	6.97	8.47
估值比率(倍)				
PE	23.4	16.4	12.2	9.7
PB	3.9	3.3	2.7	2.2

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相W对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn