

短期业绩承压，坚守长期发展战略

买入(维持)

——新大正(002968)点评报告

2023年03月29日

报告关键要素:

公司坚持先做大规模后做实密度，最终实现高质量发展的发展战略，短期业绩增速有所放缓，但在基本盘快速增长的基础上，预计公司业绩增速仍会逐渐恢复至较高增长通道。

事件: 3月28日，公司披露了2022年年度报告，2022年公司营业收入实现25.98亿元，同比增长24.41%；实现归属于上市公司股东的净利润1.86亿元，同比增长11.80%。

点评:

公司业绩增速放缓: 这主要受外延并购不及预期以及利润率下降影响，(1)受公司外延并购部分未能及时达成合作意向，导致公司业绩增速不及预期；(2)毛利率下降，主要源于①公司规模增长快，低毛利率水平的新进项目占比持续提升，公司综合毛利率下降至16.14%（2021年为18.65%）；②重庆区域社保基数提升导致公司人员成本增加。

公司先规模后密度战略持续推进，全国化布局效果不断深化: (1)2022年公司新进入济南、三亚、珠海、厦门等34座城市，重庆以外区域收入占比达到60.04%（2021年为52.74%），2022年末公司项目管理部数量达到513个，服务面积增至约1.3亿平方米。重庆以外区域的项目占比提升至60.23%，新签约年合同金额较上年同期增长约19.62%，占比76.51%；(2)截至2022年末，公司已设立14个城市公司，全国化经营布局不断完善；(3)2022年新拓展项目190个，过千万级项目22个，斩获了重庆移动、中国银保监会、海南电网、南京新媒体大厦等地标性优质项目。

公司坚持内生增长与外延并购并举的举措，随着规模扩大，项目运营逐步进入稳定成熟期，公司业绩有望恢复至较高增长通道。 2022年公司坚持“资本驱动，加速发展”，同时推进地方政府国有平台合作等工作，于7月与重庆保税港区股份有限公司达成合作，收购了重庆保税港区港佳综合服务有限公司40%股权，与江西省铁路航空投资集团有限公司下属江西赣铁物业有限公司，合作成立江西中泽新大正股份有限公司，12月，与云南沧恒投资有限公司达成收购意向，公司根据行业发展情况，短期外延并购保持谨慎，不改长期发展战略和趋势。

公司保持公建物管龙头优势，各业态规模持续稳定拓展，办公/航空/公共

基础数据

总股本(百万股)	229.09
流通A股(百万股)	207.76
收盘价(元)	22.27
总市值(亿元)	51.02
流通A股市值(亿元)	46.27

个股相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

项目拓展积极，业绩增速保持高位
激励政策稳步推进，项目拓展保持积极
深化全国化布局，业绩维持较高增长

分析师: 潘云娇

执业证书编号: S0270522020001

电话: 02032255210

邮箱: panyj@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2598.11	3543.97	4569.71	5592.82
增长比率(%)	24	36	29	22
净利润(百万元)	185.66	264.53	359.41	438.37
增长比率(%)	12	42	36	22
每股收益(元)	0.81	1.15	1.57	1.91
市盈率(倍)	27.48	19.29	14.20	11.64
市净率(倍)	4.57	3.76	2.97	2.37

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

/学校/商住, 增速分别为+38.09%/+15.30%/+31.33%/+12.67%/+1.81%。

盈利预测与投资建议: 公司坚持先做大规模后做实密度, 最终实现高质量发展的战略, 短期业绩增速有所放缓, 但在基本盘快速增长的基础上, 预计公司业绩增速仍会逐渐恢复至较高增长通道。我们调整 2023-2024 年盈利预测, 预计归母净利润分别为 2.6 亿元/3.6 亿元, 同时预计 2025 年归母净利润为 4.4 亿元, 维持“买入”评级。

风险因素: 公司项目外拓不及预期、新项目毛利率提升不及预期等

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2598	3544	4570	5593
%同比增速	24%	36%	29%	22%
营业成本	2178	2933	3765	4611
毛利	420	611	805	982
%营业收入	16%	17%	18%	18%
税金及附加	16	21	27	34
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	35	48	62	76
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	191	266	343	419
%营业收入	7%	8%	8%	8%
研发费用	0	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	-6	-6	-13	-17
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	10	0	0	0
其他收益	24	34	43	53
投资收益	-1	2	2	3
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	222	318	431	526
%营业收入	9%	9%	9%	9%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	222	317	431	526
%营业收入	9%	9%	9%	9%
所得税费用	36	52	71	87
净利润	186	265	360	439
%营业收入	7%	7%	8%	8%
归属于母公司的净利润	186	265	359	438
%同比增速	12%	42%	36%	22%
少数股东损益	0	0	1	1
EPS (元/股)	0.81	1.15	1.57	1.91

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.81	1.15	1.57	1.91
BVPS	4.87	5.93	7.50	9.41
PE	27.48	19.29	14.20	11.64
PEG	2.33	0.45	0.40	0.53
PB	4.57	3.76	2.97	2.37
EV/EBITDA	18.48	20.96	14.43	10.75
ROE	17%	19%	21%	20%
ROIC	15%	16%	18%	17%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	600	1287	1731	2259
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	481	486	627	767
存货	3	6	8	10
预付款项	14	15	19	23
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	137	218	280	342
流动资产合计	1236	2013	2665	3401
长期股权投资	16	16	16	16
固定资产	165	160	155	150
在建工程	22	22	22	22
无形资产	6	6	6	6
商誉	70	70	70	70
递延所得税资产	5	5	5	5
其他非流动资产	150	150	150	150
资产总计	1670	2441	3089	3820
短期借款	2	2	2	2
应付票据及应付账款	129	201	258	316
预收账款	0	35	46	56
合同负债	35	59	75	92
应付职工薪酬	181	440	565	692
应交税费	26	71	91	112
其他流动负债	135	229	288	347
流动负债合计	506	1035	1323	1615
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	5	5	5	5
其他非流动负债	28	28	28	28
负债合计	539	1069	1356	1648
归属于母公司的所有者权益	1117	1358	1718	2156
少数股东权益	14	15	15	16
股东权益	1131	1373	1733	2172
负债及股东权益	1670	2441	3089	3820

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	90	709	442	525
投资	-40	0	0	0
资本性支出	-41	0	0	0
其他	0	2	2	3
投资活动现金流净额	-81	1	2	2
债权融资	0	0	0	0
股权融资	17	92	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0
筹资成本	-82	-115	0	0
其他	-13	0	0	0
筹资活动现金流净额	-78	-23	0	0
现金净流量	-70	687	444	528

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场