

## 业绩承压，关注项目拓展以及转化情况

买入(维持)

### ——新大正(002968)点评报告

2023年05月04日

#### 报告关键要素:

公司新拓展项目转化率以及利润率承压，导致公司短期业绩增速放缓，公司始终坚持长期发展战略，先做大规模后做实密度，公司业绩增速或逐渐重回较高增长通道。

**事件:**4月28日，公司披露了2023年一季度报告，2023年一季度公司营业收入实现7.25亿元，同比增长18.71%；实现归属于上市公司股东的净利润4739.26万元，同比增长10.26%。

#### 点评:

受合同转化不及预期以及毛利率下滑等影响公司业绩增速不及预期，但费用率下降以及信用减值转回正向贡献利润增长：**(1)**收入端，项目拓展及订单转化不及预期；**(2)**毛利率同环比进一步下降，公司2023年一季度毛利率为15.7%，同比下降2.1pct，较2022年全年下降0.4pct；**(3)**费用率稳中有降，2023年一季度公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为1.1%/6.5%/-0.3%，同比变动-0.9pct/-2.7pct/+0.1pct，期间费用率综合同比下降3.5pct；**(4)**会计估计变更下信用减值转回350万元，同比综合正向贡献约1226万元。

**公司一季度项目外拓增速回落，全国化布局稳步提升:**(1)2023年Q1，公司新拓展项目中标金额4.3亿元，同比增长15.3%，饱和年化合同收入金额2.13亿元，同比下降4.5%，其中重庆以外区域市场拓展进一步提升至近总量90%；(2)新中标多个优质项目目标的，包括郑州机场2号航站楼、成都地铁7号线项目、莆田学院等，截至2023年一季度末，公司在管面积超过1.3亿平，全国化经营布局稳健提升。

**盈利预测与投资建议:**公司新拓展项目转化率以及利润率承压，导致公司短期业绩增速放缓，公司始终坚持长期发展战略，先做大规模后做实密度，公司业绩增速或逐渐重回较高增长通道。我们维持2023-2025年盈利预测，预计归母净利润分别为2.6亿元/3.6亿元/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

#### 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)	19.00
总市值(亿元)	43.53
流通A股市值(亿元)	39.48

#### 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

短期业绩承压，坚守长期发展战略  
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

#### 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)	23.15	16.25	11.96	9.80
市净率(倍)	3.85	3.16	2.50	1.99

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>2598</b>	<b>3544</b>	<b>4570</b>	<b>5593</b>
%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
<b>营业利润</b>	<b>222</b>	<b>318</b>	<b>431</b>	<b>526</b>
%营业收入	9%	9%	9%	9%
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>222</b>	<b>317</b>	<b>431</b>	<b>526</b>
%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%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>186</b>	<b>265</b>	<b>359</b>	<b>438</b>
%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	23.15	16.25	11.96	9.80
PEG	1.96	0.38	0.33	0.45
PB	3.85	3.16	2.50	1.99
EV/EBITDA	18.48	16.96	11.45	8.30
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
<b>资产总计</b>	<b>1670</b>	<b>2441</b>	<b>3089</b>	<b>3820</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>539</b>	<b>1069</b>	<b>1356</b>	<b>1648</b>
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
<b>股东权益</b>	<b>1131</b>	<b>1373</b>	<b>1733</b>	<b>2172</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>1670</b>	<b>2441</b>	<b>3089</b>	<b>3820</b>

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>90</b>	<b>709</b>	<b>442</b>	<b>525</b>
投资	-40	0	0	0
资本性支出	-41	0	0	0
其他	0	2	2	3
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-81</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
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
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-78</b>	<b>-23</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-70</b>	<b>687</b>	<b>444</b>	<b>528</b>

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登记为证券分析师，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

万联证券股份有限公司（以下简称“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。

。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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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