

新大正 (002968)

2023 年中报点评: 收入增长利润率承压, 市场拓展富有韧性

买入 (维持)

2023 年 08 月 07 日

证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书: S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

证券分析师 白学松

执业证书: S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,598	3,162	3,909	4,921
同比	24%	22%	24%	26%
归属母公司净利润 (百万元)	186	196	242	320
同比	12%	5%	24%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.82	0.86	1.06	1.40
P/E (现价&最新股本摊薄)	21.39	20.31	16.41	12.42

关键词: #行业整合

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年半年度报告。2023 年上半年公司实现营收 14.8 亿元, 同比增长 18.0%; 归母净利润 0.9 亿元, 同比下降 7.4%, 业绩低于市场预期。
- **收入稳步增长, 毛利率持续承压, 销管费率改善。** 2023 年上半年公司营收同比增长 18.0% 但归母净利润同比下降 7.4% 的主要原因: (1) 2023 年上半年公司整体毛利率同比下降 2.5pct 至 14.8%; 其中成熟项目和新进项目的毛利率分别为 15.6% 和 9.6%, 重庆项目和重庆以外项目的毛利率分别为 16.8% 和 13.6%, 较 2022 年同期均有不同程度下滑。(2) 由于 2022 年上半年存在信用减值转回, 2023 年上半年信用减值损失同比增加 1355 万元。但公司销管费率同比下降 1.8pct 至 7.6%, 有所改善。
- **收并购补强市政环卫业务, 市场拓展彰显韧性。** 公司于 6 月 5 日发布公告拟以 7229 万元交易对价收购香市和翔及瑞丽滨南两家环卫公司, 补强市政环卫业务经营能力。2023 年上半年公司新拓项目中标总金额 9.3 亿元, 饱和年化合同收入 5.0 亿元, 同比分别下降 20.8% 和 6.7%, 但较 2022 年下半年环比分别增长 32.6% 和 14.3%。在日趋激烈的市场竞争环境下展现出较强的发展韧性。截至 6 月 30 日, 公司在管项目数量 526 个, 在管面积 1.4 亿方。
- **办公和公共物业稳步发展, 学校航空业态前景广阔。** 2023 年上半年公司办公物业和公共物业收入同比分别增长 22.7% 和 39.7%, 两者占收入比重合计 65.3%。而学校和航空业态占收入比重合计仅 23.7%, 发展前景广阔, 但由于这两种业态受疫情影响较为严重, 管控较为严格, 开发及进场进度较其他业态恢复晚, 因此上半年收入不及预期。
- **设立 2023 年股票激励计划, 2023 年营收及净利润同比增速不低于 20% 和 0%。** 受外部环境影响公司设立了新的股票激励计划, 下调了业绩考核目标。公司 2023-2026 年的业绩考核目标为: 营收和净利润同比 2022 年增长不低于 20%/50%/90%/130% 及 0%/30%/75%/140%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司作为非住物管龙头企业, 五大业态稳步发展, 考虑到公司上半年收并购进展偏慢且利润率承压, 导致公司短期业绩增速放缓。我们下调其 2023/2024/2025 年归母净利润的预测至 2.0/2.4/3.2 亿元 (前值为 2.7/3.6/4.7 亿元), 对应的 EPS 分别为 0.86/1.06/1.40 元, 对应 PE 分别为 20.3X/16.4X/12.4X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 收并购进程、投后管理不及预期; 外拓规模不及预期; 新拓项目利润率水平不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.44
一年最低/最高价	14.20/25.97
市净率(倍)	3.49
流通 A 股市值(百万元)	3,585.13
总市值(百万元)	3,972.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.99
资产负债率(% ,LF)	31.90
总股本(百万股)	227.76
流通 A 股(百万股)	205.57

相关研究

《新大正(002968): 出西南谋全国布局已定, 守非住推激励积极扩张》

2023-05-03

新大正三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,236	974	1,062	1,248	营业总收入	2,598	3,162	3,909	4,921
货币资金及交易性金融资产	600	370	188	276	营业成本(含金融类)	2,178	2,688	3,303	4,133
经营性应收款项	495	490	721	821	税金及附加	16	21	25	32
存货	3	4	2	6	销售费用	35	38	51	69
合同资产	0	0	0	0	管理费用	191	221	281	354
其他流动资产	137	110	151	145	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	434	778	925	1,074	财务费用	(6)	(8)	(5)	(2)
长期股权投资	16	288	353	407	加:其他收益	24	29	36	52
固定资产及使用权资产	193	216	238	266	投资净收益	(1)	1	1	1
在建工程	22	27	37	44	公允价值变动	3	1	3	3
无形资产	6	6	5	7	减值损失	10	5	6	9
商誉	70	102	135	170	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	222	239	299	399
其他非流动资产	124	135	153	177	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,670	1,752	1,988	2,322	利润总额	222	238	299	399
流动负债	506	460	508	565	减:所得税	36	39	49	65
短期借款及一年内到期的非流动负债	22	24	25	27	净利润	186	200	250	334
经营性应付款项	129	116	159	175	减:少数股东损益	0	4	8	14
合同负债	35	33	32	37	归属母公司净利润	186	196	242	320
其他流动负债	320	288	292	326	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	0.86	1.06	1.40
非流动负债	33	30	29	26	EBIT	214	219	278	376
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	240	249	315	417
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.18	15.00	15.50	16.00
租赁负债	19	15	14	11	归母净利率(%)	7.15	6.19	6.19	6.50
其他非流动负债	14	14	14	14	收入增长率(%)	24.41	21.72	23.61	25.87
负债合计	539	490	537	591	归母净利润增长率(%)	11.80	5.36	23.74	32.08
归属母公司股东权益	1,117	1,244	1,424	1,692					
少数股东权益	14	18	26	40					
所有者权益合计	1,131	1,262	1,450	1,732					
负债和股东权益	1,670	1,752	1,988	2,322					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	90	215	60	329	每股净资产(元)	4.87	5.46	6.25	7.43
投资活动现金流	(81)	(374)	(180)	(187)	最新发行在外股份(百万股)	228	228	228	228
筹资活动现金流	(78)	(71)	(63)	(55)	ROIC(%)	16.35	14.80	16.70	19.28
现金净增加额	(70)	(230)	(182)	88	ROE-摊薄(%)	16.63	15.73	17.00	18.90
折旧和摊销	26	31	36	41	资产负债率(%)	32.28	27.98	27.03	25.43
资本开支	(41)	(92)	(101)	(113)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.39	20.31	16.41	12.42
营运资本变动	(116)	(10)	(217)	(34)	P/B (现价)	3.58	3.19	2.79	2.35

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>