

新大正 (002968)

证券研究报告

2020年03月01日

19年归母净利润 1.04 亿+18.16%超此前预告,市场化品质物业价值持续凸显

19年收入 10.5 亿元,同比增长 19.05%,19年归母净利润 1.04 亿,同比增长 18.16%。

2月28日,公司公告业绩快报,其中19年归母净利润超过此前预告,12月9日公司公告预计2019年营收区间10亿元至11亿元,较上年增长幅度为12.89%至24.18%;净利润9500万元至1亿元,较上年增长幅度为7.29%至13.46%;超过此前预告主要系公司成本管控比预期好所致。

具体来看:

Q3-4收入及同比增速分别为2.6亿(占比24.9%)、3.0亿(同比增28.4%,占比28.6%);公司于19年12月上市,部分数据暂无公告披露。

Q3-4归母净利润及同比增速分别为0.3亿(占比28.98%)、0.26亿(同比增-1.8%,占比25.37%)。

19年归母净利率 9.87%, 同比减 0.07pct。

19年归母净利率 9.87%, 同比减 0.07pct, 其中 Q3-4 归母净利率及同比增速分别为 11.47%、8.75% (-2.7pct)。未来在后勤社会化大趋势中,公司或将借助市场化能力快速成长。

维持盈利预测, 给予买入评级。

新大正物业是一家致力于打造智慧城市公共建筑和设施,管理公共、园区、航空机场、政府机关、学校、住宅等城市项目的综合服务提供商。根据中指院发布的《2019中国物业服务百强企业报告》,新大正物业荣获“2019中国物业管理行业市场化运营领先企业”的荣誉称号。我们预测2019-2021年净利润分别为1.10亿元、1.5亿元、2.01亿元,PE分别为39x、29x、21x。

风险提示: 成本提升, 拿单情况不及预期, 核心人员流失等

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	767.54	885.85	1,117.00	1,420.00	1,795.00
增长率(%)	23.49	15.41	26.09	27.13	26.41
EBITDA(百万元)	86.00	106.16	132.14	183.71	244.71
净利润(百万元)	70.66	88.08	110.03	147.25	201.03
增长率(%)	160.45	24.66	24.92	33.83	36.53
EPS(元/股)	0.99	1.23	1.54	2.06	2.81
市盈率(P/E)	61.04	48.97	39.20	29.29	21.45
市净率(P/B)	19.57	16.09	10.89	7.94	5.79
市销率(P/S)	5.62	4.87	3.86	3.04	2.40
EV/EBITDA	0.00	0.00	30.24	21.14	15.31

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	房地产/房地产开发
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	60.2元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	71.64
流通A股股本(百万股)	17.91
A股总市值(百万元)	4,312.89
流通A股市值(百万元)	1,078.22
每股净资产(元)	5.44
资产负债率(%)	41.63
一年内最高/最低(元)	78.20/32.11

作者

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

陈天诚 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517110001
chentiancheng@tfzq.com

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

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《新大正-公司专题研究:产业对比再看新大正: 依靠外拓成长, 经营效率制胜》2019-12-31
- 《新大正-公司点评:市场化发展打造口碑式成长, 专业化服务尽享需求释放红利》2019-12-25
- 《新大正-首次覆盖报告: “基础物业+智慧科技” 双擎驱动, 助飞 “国门” 大兴》2019-12-03

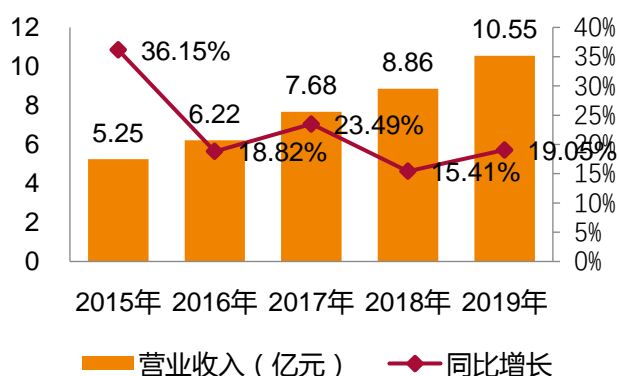
19 年收入 10.5 亿元，同比增长 19.05%，19 年归母净利 1.04 亿，同比增长 18.16%。2 月 28 日，公司公告业绩快报，其中 19 年归母净利超过此前预告，12 月 9 日公司公告预计 2019 年营收区间 10 亿元至 11 亿元，较上年增长幅度为 12.89%至 24.18%；净利润 9500 万元至 1 亿元，较上年增长幅度为 7.29%至 13.46%；超过此前预告主要系公司成本管控超预期好所致。

具体来看：

Q3-4 收入及同比增速分别为 2.6 亿(占比 24.9%)、3.0 亿(同比增 28.4%，占比 28.6%)；公司于 19 年 12 月上市，部分数据暂无公告披露。

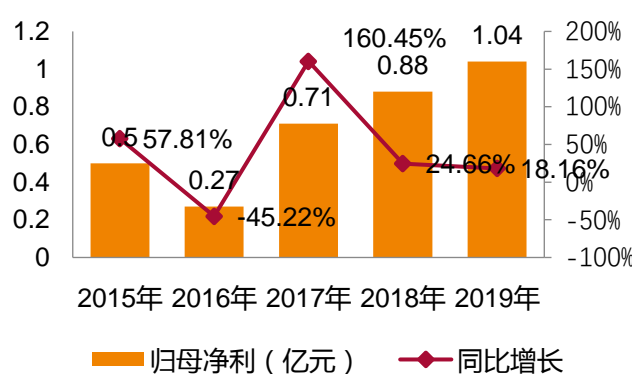
Q3-4 归母净利及同比增速分别为 0.3 亿(占比 28.98%)、0.26 亿(同比增 -1.8%，占比 25.37%)。

图 1：公司 19 年收入 10.5 亿元，同比增长 19.05%



资料来源：wind，天风证券研究所

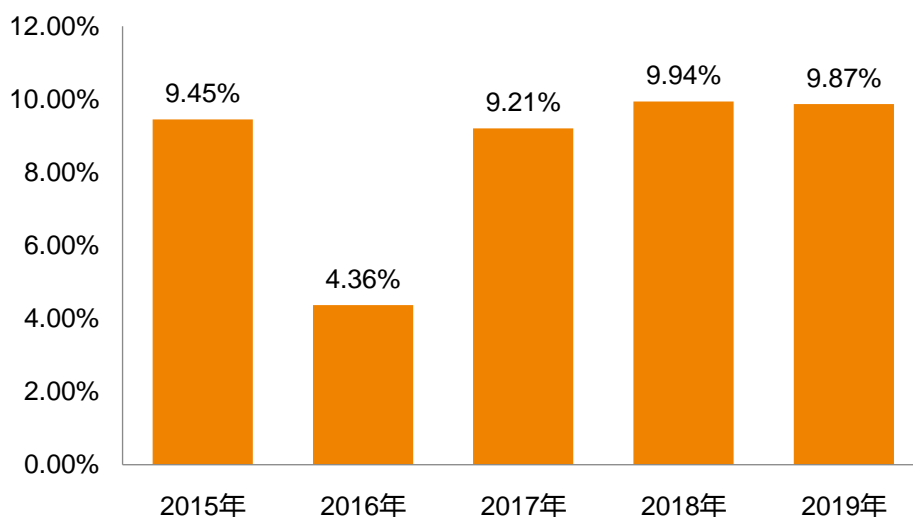
图 2：19 年归母净利 1.04 亿元，同比增长 18.16%



资料来源：wind，天风证券研究所

19 年归母净利率 9.87%，同比减 0.07pct。19 年归母净利率 9.87%，同比减 0.07pct，其中 Q3-4 归母净利率及同比增速分别为 11.47%、8.75% (-2.7pct)。未来在后勤社会化大趋势中，公司或将借助市场化能力快速成长。

图 3：19 年归母净利率 9.87%，同比增-0.07pct



资料来源：wind，天风证券研究所

疫情下物业重要性专业性凸显，新大正品质优势显著。本次疫情或是对物业管理行业价值及资产价格重估的重要催化，具体来看：

第一、物管行业强需求、抗周期、现金流等优势显著，成长确定性优势巩固；现金收款及收入确认受外部环境影响较低，成长路径清晰。

第二、疫情带动社会对物管行业认知度提升，同时行业供给品质差异显现。专业化机构在响应能力、管理能力、物资调配能力等方面优势突出，一方面重塑企业服务价值、巩固品牌护城河；同时有效提升客户认可度及外拓能力，加速行业集中度提升。

第三、非住宅物管定价相对灵活，部分额外成本可适当转移甲方，毛利率影响有限；同时住宅物业提价逻辑或得到强化。

维持盈利预测，给予买入评级。新大正物业是一家致力于打造智慧城市公共建筑和设施，管理公共、园区、航空机场、政府机关、学校、住宅等城市项目的综合服务提供商。根据中指院发布的《2019 中国物业服务百强企业报告》，新大正物业荣获“2019 中国物业管理行业市场化运营领先企业”的荣誉称号。我们预测 2019-2021 年净利润分别为 1.10 亿元、1.5 亿元、2.01 亿元，PE 分别为 39x、29x、21x。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	195.29	246.19	272.27	380.01	528.50
应收票据及应收账款	64.87	70.06	88.23	42.12	122.65
预付账款	0.01	1.03	0.33	0.59	0.82
存货	0.51	0.41	0.65	0.74	0.95
其他	27.20	40.03	43.55	64.36	67.91
流动资产合计	287.88	357.72	405.02	487.82	720.83
长期股权投资	0.67	0.37	0.37	0.37	0.37
固定资产	12.51	94.66	120.59	164.91	207.25
在建工程	0.96	9.90	41.94	73.16	73.90
无形资产	1.95	1.44	1.01	0.58	0.15
其他	80.75	34.26	49.61	54.71	46.19
非流动资产合计	96.85	140.64	213.53	293.73	327.86
资产总计	384.73	498.36	618.55	781.55	1,048.69
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	12.60	10.15	21.95	18.27	30.40
其他	152.09	187.79	198.13	216.30	268.59
流动负债合计	164.69	197.94	220.08	234.57	299.00
长期借款	0.00	31.08	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	0.00	31.08	0.00	0.00	0.00
负债合计	164.69	229.03	220.08	234.57	299.00
少数股东权益	(0.37)	1.21	2.40	3.68	5.35
股本	53.73	53.73	71.64	71.64	71.64
资本公积	81.06	80.70	80.70	80.70	80.70
留存收益	166.68	214.39	324.42	471.67	672.70
其他	(81.06)	(80.70)	(80.70)	(80.70)	(80.70)
股东权益合计	220.04	269.33	398.47	546.99	749.69
负债和股东权益总	384.73	498.36	618.55	781.55	1,048.69

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	71.34	88.54	110.03	147.25	201.03
折旧摊销	4.01	6.91	2.45	4.89	7.36
财务费用	0.00	2.02	0.21	(2.28)	(3.17)
投资损失	0.40	0.46	(7.82)	(8.00)	(5.00)
营运资金变动	(30.11)	75.45	(10.27)	33.63	(12.49)
其它	34.77	(59.86)	1.26	1.29	1.71
经营活动现金流	80.40	113.52	95.85	176.79	189.44
资本支出	3.62	97.18	60.00	80.00	50.00
长期投资	(1.67)	(0.30)	0.00	0.00	0.00
其他	(33.57)	(152.08)	(112.18)	(152.00)	(95.00)
投资活动现金流	(31.63)	(55.20)	(52.18)	(72.00)	(45.00)
债权融资	0.00	37.30	2.07	2.76	3.68
股权融资	72.60	(1.32)	17.70	2.28	3.17
其他	(41.23)	(43.40)	(37.36)	(2.09)	(2.80)
筹资活动现金流	31.38	(7.43)	(17.59)	2.95	4.05
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	80.15	50.89	26.08	107.74	148.49

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	767.54	885.85	1,117.00	1,420.00	1,795.00
营业成本	603.17	697.65	871.26	1,090.56	1,373.18
营业税金及附加	4.92	5.82	7.82	14.20	17.95
营业费用	8.83	13.38	13.40	15.62	26.93
管理费用	65.36	68.52	79.31	99.40	125.65
研发费用	0.00	0.00	22.34	28.40	17.95
财务费用	(0.63)	0.96	0.21	(2.28)	(3.17)
资产减值损失	2.70	0.76	1.00	1.00	1.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.40)	(0.46)	7.82	8.00	5.00
其他	(3.96)	(4.34)	(15.64)	(16.00)	(10.00)
营业利润	87.55	103.55	129.48	181.10	240.52
营业外收入	2.13	0.95	8.00	3.00	1.00
营业外支出	3.66	0.19	5.00	9.34	3.00
利润总额	86.02	104.31	132.48	174.76	238.52
所得税	14.68	15.77	21.20	26.21	35.78
净利润	71.34	88.54	111.29	148.54	202.74
少数股东损益	0.68	0.47	1.26	1.29	1.71
归属于母公司净利润	70.66	88.08	110.03	147.25	201.03
每股收益(元)	0.99	1.23	1.54	2.06	2.81

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	23.49%	15.41%	26.09%	27.13%	26.41%
营业利润	151.30%	18.28%	25.04%	39.86%	32.81%
归属于母公司净利润	160.45%	24.66%	24.92%	33.83%	36.53%
获利能力					
毛利率	21.42%	21.24%	22.00%	23.20%	23.50%
净利率	9.21%	9.94%	9.85%	10.37%	11.20%
ROE	32.06%	32.85%	27.78%	27.10%	27.01%
ROIC	-168.07%	-158.40%	416.07%	193.23%	175.38%
偿债能力					
资产负债率	42.81%	45.96%	35.58%	30.01%	28.51%
净负债率	-88.75%	-77.56%	-67.81%	-68.97%	-70.00%
流动比率	1.75	1.81	1.84	2.08	2.41
速动比率	1.74	1.81	1.84	2.08	2.41
营运能力					
应收账款周转率	13.51	13.13	14.11	21.79	21.79
存货周转率	1,971.12	1,924.96	2,097.01	2,038.14	2,119.08
总资产周转率	2.39	2.01	2.00	2.03	1.96
每股指标(元)					
每股收益	0.99	1.23	1.54	2.06	2.81
每股经营现金流	1.12	1.58	1.34	2.47	2.64
每股净资产	3.08	3.74	5.53	7.58	10.39
估值比率					
市盈率	61.04	48.97	39.20	29.29	21.45
市净率	19.57	16.09	10.89	7.94	5.79
EV/EBITDA	0.00	0.00	30.24	21.14	15.31
EV/EBIT	0.00	0.00	30.81	21.72	15.79

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 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