

新大正 (002968)

证券研究报告

2021年02月23日

股票激励考核目标超预期，引入中航物业高管，实现核心人才绑定

公司公告，拟以 26.92 元/股向总裁刘文波在内合计 17 人定向发行 125.3 万股（占当前股本 1.16%）限制性股票。自首次授予限制性股票上市之日起 12/24/36/48/60 个月，解除限售比例分别为 30%、30%、20%、10%、10%。假设公司于 2021 年 2 月授予限制性股票，2021-24 年需摊销费用分别为 1318.9 万/878.2 万/385 万/158 万。

本次限制性股票激励计划业绩考核目标为，2021-25 年收入同比增速分别不低于 45%、44.8%、42.9%、26.7%、21.1%；净利润同比增速分别不低于 35%、40.7%、31.6%、24%、22.6%，超出市场预期！

同时，公司公告聘任高文田先生（在本次激励范围内）为公司副总裁，高文田 1997-2006 年先后担任中航生活服务公司经理部经理、总助、副总、总经理；2006-2021 年担任中航物业管理有限公司（招商积余）副总经理。高文田先生行业经验丰富，管理层注入新鲜血液，核心人才深度绑定，后续成长可期。

我们认为：1、本次业绩考核目标超出市场预期，体现公司坚定发展信心；2、限制性股票有效绑定核心高管，激发干劲，充分体现民企物管市场化运营优势，借助品质专业化服务能力加速发展；3、继引入中航物业高管刘总后本次引入高总，体现灵活机制赋能中长期成长。

市场化专业化能力显著，管理机制优势突出。管理机制优势使公司在市场上动力充足，竞争能力较强，相比同业能够提供更高性价比的服务。独立决策的机制使得公司管理层能够发挥最大的能动性，公司历来重视组织架构作用，持续进行组织架构的调整与优化，为公司全国化发展提供有力保障。公司近 20 年来骨干成员的稳定状态保持了较高的水平，对公司的发展和战略规划延续起到了至关重要的作用。

公司基于规范服务流程，保障过程管理，确保服务质量的持续完善与改进，开发了项目全面质量管控模型，同时、不断研究客户需求，引入新技术、新设备应用，发布了公司五大业态物业服务标准。

在信息化浪潮的推动下，公司投入大量的资源，搭建运营平台和技术平台，实现增长模式向“高质量”转变，探索新的利润增长点。通过用科技赋能传统物业，打造智慧化服务。

投资建议：公司作为独立第三方物业服务企业，主要为各类城市公共建筑提供物业服务，专注于中国未来智慧城市公共建筑与设施的运营和管理。紧跟市场步伐，开拓新兴产品，不断丰富自身产品结构。截止报告期末，公司建立了航空物业、学校物业、办公物业、园区物业、场馆物业、医养物业、市政物业、公共物业、住宅物业、商业物业十大系列。鉴于公司业绩解锁目标及市场化运营组织能力，我们将 20-22 年 EPS 由 1.39/1.89/2.44 元上调至 1.41/1.90/2.67 元，PE 分别为 38x/28x/20x，维持买入评级。

风险提示：市场竞争风险，用工成本增长风险，拿单不及预期风险，经营状况不如预期风险

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	885.85	1,054.60	1,420.00	2,059.00	2,985.55
增长率(%)	15.41	19.05	34.65	45.00	45.00
EBITDA(百万元)	106.16	128.01	187.07	252.79	345.37
净利润(百万元)	88.08	104.46	151.58	204.40	286.39
增长率(%)	24.66	18.60	45.11	34.85	40.11
EPS(元/股)	0.82	0.97	1.41	1.90	2.67
市盈率(P/E)	65.50	55.22	38.06	28.22	20.14
市净率(P/B)	21.51	7.66	6.27	5.32	4.44
市销率(P/S)	6.51	5.47	4.06	2.80	1.93
EV/EBITDA	0.00	33.50	26.31	19.28	13.51

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	53.68 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	107.46
流通 A 股股本(百万股)	46.46
A 股总市值(百万元)	5,768.67
流通 A 股市值(百万元)	2,493.75
每股净资产(元)	7.55
资产负债率(%)	23.49
一年内最高/最低(元)	89.62/46.14

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-公司点评:多条业务线快速发展，订单或有积极表现》2021-01-06
- 《新大正-季报点评:Q3 收入同比增长 23.8%环比提速，内生外延加速非住宅物管发展》2020-10-30
- 《新大正-公司点评:9700 万收购民兴物业 100%股权，实现区位优势管理深度协同》2020-10-14

表 1：激励对象明细

姓名	职务	获授的限制性股票数量 (万股)	占本激励计划授予限制性股票 总数的比例	占本激励计划公告日公司股本 总额的比例
刘文波	董事、总裁	30	23.94%	0.28%
高文田	副总裁	11	8.78%	0.10%
吴云	副总裁	9	7.18%	0.08%
田维正	助理总裁	10	7.98%	0.09%
翁家林	助理总裁、董事会 秘书	5	3.99%	0.05%
罗东秋	审计内控中心总 经理	3.5	2.79%	0.03%
预留部分		20.03	15.98%	0.19%
董事会认为需要激励的其他人员 (共 11 人)		36.8	29.36%	0.34%
合计 (17 人)		125.33	100.00%	1.17%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

表 2：业绩考核目标与解锁比例

归属安排	对应考核年度	解除限售比例	业绩考核目标
第一个解除限售期	2021 年	30%	营业收入同比 2020 年增长不低于 45%；并且公司净利润同比 2020 年增长不低于 35%
第二个解除限售期	2022 年	30%	营业收入同比 2020 年增长不低于 110%；并且公司净利润同比 2020 年增长不低于 90%
第三个解除限售期	2023 年	20%	营业收入同比 2020 年增长不低于 200%；并且公司净利润同比 2020 年增长不低于 150%
第四个解除限售期	2024 年	10%	营业收入同比 2020 年增长不低于 280%；并且公司净利润同比 2020 年增长不低于 210%
第五个解除限售期	2025 年	10%	营业收入同比 2020 年增长不低于 360%；并且公司净利润同比 2020 年增长不低于 280%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

表 3：预计费用摊销 (万元)

首次授予的限制性 股票数量 (万股)	需摊销的总费用	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
105.3	2817.83	1318.90	878.22	385.1	158.11	68.1	9.39

资料来源：公司公告，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	246.19	617.59	822.32	879.25	1,080.41
应收票据及应收账款	70.06	139.20	96.88	143.57	205.08
预付账款	1.03	3.02	1.22	3.32	4.34
存货	0.41	0.62	0.80	1.23	1.73
其他	40.03	65.70	47.59	126.58	135.21
流动资产合计	357.72	826.13	968.81	1,153.95	1,426.76
长期股权投资	0.37	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	94.66	123.14	144.02	183.70	221.67
在建工程	9.90	7.39	40.44	72.26	73.36
无形资产	1.44	2.39	1.46	0.54	0.00
其他	34.26	36.29	28.33	21.99	28.87
非流动资产合计	140.64	169.22	214.25	278.49	323.90
资产总计	498.36	995.35	1,183.05	1,432.45	1,750.67
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	10.15	36.94	11.09	59.24	51.92
其他	187.79	194.99	247.27	280.57	388.82
流动负债合计	197.94	231.93	258.36	339.80	440.74
长期借款	31.08	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	8.48	2.83	3.77	5.03
非流动负债合计	31.08	8.48	2.83	3.77	5.03
负债合计	229.03	240.41	261.19	343.57	445.77
少数股东权益	1.21	1.42	2.43	3.66	5.46
股本	53.73	71.64	107.46	107.46	107.46
资本公积	80.70	497.46	497.46	497.46	497.46
留存收益	214.39	681.88	811.98	977.75	1,191.97
其他	(80.70)	(497.46)	(497.46)	(497.46)	(497.46)
股东权益合计	269.33	754.94	921.86	1,088.87	1,304.89
负债和股东权益总计	498.36	995.35	1,183.05	1,432.45	1,750.67

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	88.54	105.10	151.58	204.40	286.39
折旧摊销	6.91	8.10	7.01	9.42	11.47
财务费用	2.02	1.85	(2.34)	(2.77)	(3.19)
投资损失	0.46	(0.92)	(7.82)	(8.00)	(5.00)
营运资金变动	75.45	(74.93)	88.72	(40.18)	24.82
其它	(59.86)	12.04	1.06	1.25	1.84
经营活动现金流	113.52	51.23	238.20	164.12	316.33
资本支出	97.18	26.17	65.66	79.06	48.74
长期投资	(0.30)	(0.37)	0.00	0.00	0.00
其他	(152.08)	(51.60)	(117.84)	(151.06)	(93.74)
投资活动现金流	(55.20)	(25.81)	(52.18)	(72.00)	(45.00)
债权融资	37.30	0.00	2.07	2.76	1.61
股权融资	(1.32)	433.69	38.16	2.77	3.19
其他	(43.40)	(89.77)	(21.54)	(40.72)	(74.97)
筹资活动现金流	(7.43)	343.92	18.70	(35.19)	(70.17)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	50.89	369.35	204.72	56.93	201.16

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	885.85	1,054.60	1,420.00	2,059.00	2,985.55
营业成本	697.65	831.66	1,104.76	1,589.96	2,310.82
营业税金及附加	5.82	6.52	9.94	20.59	29.86
营业费用	13.38	17.25	17.04	26.77	46.28
管理费用	68.52	80.18	100.82	164.72	238.84
研发费用	0.00	0.00	14.20	20.59	29.86
财务费用	0.96	0.98	(2.34)	(2.77)	(3.19)
资产减值损失	0.76	0.00	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	(0.46)	0.92	7.82	8.00	5.00
其他	(4.34)	(6.59)	(15.64)	(16.00)	(10.00)
营业利润	103.55	123.68	182.40	246.14	337.09
营业外收入	0.95	0.27	7.31	3.31	5.00
营业外支出	0.19	1.67	8.00	7.50	3.00
利润总额	104.31	122.28	181.71	241.95	339.09
所得税	15.77	17.18	29.07	36.29	50.86
净利润	88.54	105.10	152.64	205.66	288.23
少数股东损益	0.47	0.64	1.06	1.25	1.84
归属于母公司净利润	88.08	104.46	151.58	204.40	286.39
每股收益(元)	0.82	0.97	1.41	1.90	2.67

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	15.41%	19.05%	34.65%	45.00%	45.00%
营业利润	18.28%	19.44%	47.48%	34.94%	36.95%
归属于母公司净利润	24.66%	18.60%	45.11%	34.85%	40.11%
获利能力					
毛利率	21.24%	21.14%	22.20%	22.78%	22.60%
净利率	9.94%	9.91%	10.67%	9.93%	9.59%
ROE	32.85%	13.86%	16.49%	18.84%	22.04%
ROIC	-158.40%	409.22%	149.67%	282.24%	149.07%
偿债能力					
资产负债率	45.96%	24.15%	22.08%	23.99%	25.46%
净负债率	-77.56%	-81.81%	-88.98%	-80.49%	-82.67%
流动比率	1.81	3.56	3.75	3.40	3.24
速动比率	1.81	3.56	3.75	3.39	3.23
营运能力					
应收账款周转率	13.13	10.08	12.03	17.13	17.13
存货周转率	1,924.96	2,050.74	2,004.65	2,024.33	2,015.93
总资产周转率	2.01	1.41	1.30	1.57	1.88
每股指标(元)					
每股收益	0.82	0.97	1.41	1.90	2.67
每股经营现金流	1.06	0.48	2.22	1.53	2.94
每股净资产	2.50	7.01	8.56	10.10	12.09
估值比率					
市盈率	65.50	55.22	38.06	28.22	20.14
市净率	21.51	7.66	6.27	5.32	4.44
EV/EBITDA	0.00	33.50	26.31	19.28	13.51
EV/EBIT	0.00	35.77	27.34	20.03	13.98

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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