

2021年04月01日

业绩高质量增长，全国拓展大有可为

新大正 (002968)

评级:	买入	股票代码:	002968
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	89.62/46.14
目标价格:		总市值(亿)	74.15
最新收盘价:	69	自由流通市值(亿)	32.05
		自由流通股数(百万)	46.46

事件概述

新大正发布 2020 年报，公司实现营业收入 13.2 亿元，同比+25.0%，实现归母净利润 1.31 亿元，同比+25.6%。

► 业绩符合预期，全国化布局成效显著

2020 年公司实现营业收入 13.2 亿元，同比+25.0%，实现归母净利润 1.31 亿元，同比+25.6%。报告期内，公司新进驻上海、山东、广东、安徽等区域，覆盖全国 21 个省市，45 座城市，其中，重庆收入达 8.7 亿元，占比 65.9%，重庆以外市场快速增长，北京、陕西、江苏等均大幅增长，全国布局有效推动了规模和效益的双增长。

► 规模再创新高，增长有质有量

报告期末，公司在管项目 369 个，同比增长 13.5%，签约面积约 8000 万平方米，较上年稳步增长。受益于上市后品牌知名度的提升，公司业务拓展全国化步伐持续推进，承接各类优质项目的的能力凸显，同时新项目规模及质量均有较大提升。此外，公司新签约金额超 9.2 亿元，较去年同期增长约 54%，新签年合同额 1000 万以上项目 12 个，包括广州白云国际机场、南京禄口国际机场、青岛胶东机场、广西大学、贵州移动、北京金风科技园区等大型优质项目，项目整体品质提升明显，品牌形象持续提升。

► 各业态齐头并进，规模扩张有望提速

2020 年公司学校、机场、公共、办公及商住物业五大业态同步发力，其中，学校物业受疫情影响收入较上年增长 8.3%，并进驻广西大学、西藏民族大学、重庆医科大学等院校；航空物业收入同比增长 55.7%，新增多家大中型机场，同时，航空业务新项目拓展表现优异。当前，公司 5 大业态齐头并进，同时卓越的品质和良好口碑深受市场认可，随着股权激励机制的落实，未来有望加速扩张，值得期待。

投资建议

新大正专注非住宅物业管理赛道，具备先发优势，业绩稳定增长，全国化加速布局，财务状况良好。我们维持公司盈利预测不变，预计 2021-2023 年 EPS 为 1.67/2.35/3.10 元，对应 PE 分别为 42.5/30.2/22.9 倍。

风险提示

业务区域集中度过高风险、业务拓展速度不及预期、新承接项目利润较低、人力成本上升过快。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,055	1,318	2,017	2,902	4,033
YoY (%)	19.1%	25.0%	53.0%	43.9%	39.0%
归母净利润(百万元)	104	131	180	253	333
YoY (%)	18.6%	25.6%	36.9%	40.7%	31.9%
毛利率 (%)	21.1%	21.4%	19.8%	19.7%	19.1%
每股收益 (元)	0.97	1.22	1.67	2.35	3.10
ROE	13.9%	15.4%	17.4%	19.7%	20.6%
市盈率	73.14	58.23	42.53	30.24	22.93

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 由于沛

邮箱: youzp@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100005

联系电话:

研究助理: 侯希得

邮箱: houxd@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话:

研究助理: 肖峰

邮箱: xiaofeng@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,318	2,017	2,902	4,033	净利润	132	180	254	334
YoY (%)	25.0%	53.0%	43.9%	39.0%	折旧和摊销	11	24	32	43
营业成本	1,036	1,618	2,332	3,264	营运资金变动	33	26	54	60
营业税金及附加	9	13	19	26	经营活动现金流	173	225	330	425
销售费用	23	35	50	70	资本开支	-22	-55	-68	-80
管理费用	120	173	254	351	投资	-46	0	0	0
财务费用	-5	-4	-5	-7	投资活动现金流	-76	-48	-57	-66
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	1	0	0	0
投资收益	6	7	11	14	债务募资	0	0	0	0
营业利润	155	212	299	393	筹资活动现金流	-44	0	0	0
营业外收支	0	-2	-2	-2	现金净流量	53	176	272	359
利润总额	155	211	297	392	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	23	31	44	57	成长能力				
净利润	132	180	254	334	营业收入增长率	25.0%	53.0%	43.9%	39.0%
归属于母公司净利润	131	180	253	333	净利润增长率	25.6%	36.9%	40.7%	31.9%
YoY (%)	25.6%	36.9%	40.7%	31.9%	盈利能力				
每股收益	1.22	1.67	2.35	3.10	毛利率	21.4%	19.8%	19.7%	19.1%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	10.0%	8.9%	8.7%	8.3%
货币资金	677	853	1,125	1,484	总资产收益率 ROA	10.6%	11.4%	12.1%	12.2%
预付款项	6	8	12	17	净资产收益率 ROE	15.4%	17.4%	19.7%	20.6%
存货	2	3	5	6	偿债能力				
其他流动资产	289	426	620	858	流动比率	2.64	2.41	2.24	2.16
流动资产合计	974	1,289	1,762	2,365	速动比率	2.62	2.39	2.21	2.14
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	1.83	1.60	1.43	1.36
固定资产	129	154	181	207	资产负债率	30.8%	34.5%	38.3%	40.5%
无形资产	5	11	21	32	经营效率				
非流动资产合计	259	288	323	359	总资产周转率	1.07	1.28	1.39	1.48
资产合计	1,233	1,578	2,085	2,724	每股指标 (元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	1.22	1.67	2.35	3.10
应付账款及票据	83	110	167	230	每股净资产	7.91	9.58	11.94	15.04
其他流动负债	287	424	621	862	每股经营现金流	1.61	2.09	3.07	3.95
流动负债合计	369	534	788	1,093	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	10	10	10	10	PE	58.23	42.53	30.24	22.93
非流动负债合计	10	10	10	10	PB	6.26	7.42	5.96	4.73
负债合计	379	544	798	1,103					
股本	107	107	107	107					
少数股东权益	3	4	5	6					
股东权益合计	853	1,033	1,287	1,622					
负债和股东权益合计	1,233	1,578	2,085	2,724					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

由子沛：华西证券房地产行业首席分析师，同济大学及美国西北大学联合培养土木工程专业博士，获得三项国家发明专利，擅长房地产行业政策研究与数据分析，曾就职于民生证券研究院任房地产行业首席分析师；中国财富网“社区金融高峰论坛”特邀嘉宾，证券时报第二届中国证券分析师“金翼奖”房地产行业第三名，第八届Wind“金牌分析师”房地产行业第一名。

侯希得：悉尼大学硕士学位，曾就职于民生证券，2019年加入华西证券任房地产行业分析师。

肖峰：同济大学土木工程专业学士，上海财经大学金融硕士，2020年加入华西证券任房地产行业助理分析师。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。