

# 新大正 (002968)

证券研究报告

2021年04月21日

21Q1 收入同增 55%，收购重报物业 60%股份，内生外延协同加速发展

公司发布一季报，21Q1 实现收入 4.26 亿，同增 55.0%；实现归母净利润 3585 万，同增 44.9%；实现归母扣非净利润 3309 万，同增 39.3%。收入利润表现亮眼，均接近此前预告上限（收入增速预告为 50%-55%，归母净利润增速预告为 40%-45%）。

分季度来看 20Q1/20Q2/20Q3/20Q4/21Q1，营收同增 14.4%/17.1%/23.8%/41.0%/55.0%，提速明显。20Q1 受疫情影响公开招投标工作基本暂停，21Q1 新拓南通兴东机场/长沙黄花机场/贵阳及洛阳轨交/包神铁路/深圳罗湖公安局等，新开发项目和业务年合同金额约 1.4 亿，同增 269.6%。

21Q1 实现毛利率 19.6%，同减 1.3pct，上市以来毛利率稳定性高，基本保持在 20%-22%之间。实现期间费用率 8.5%，基本持平，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 1.1%/7.8%/-0.4%。实现净利率 8.5%，同减 0.6pct。

3月1日，公司从重庆日报报业集团收购重报物业 60%股权，整合重庆当地物业管理资源，借助公司管理优势扩大覆盖服务范围，持续提升规模效应；同时增加公司经营及财务规模。公司坚持谨慎收购，标的必须具有战略协同，进而对未来发展提供支撑，侧重优势业态、聚焦中心城市选择标的。

维持盈利预测，给予买入评级。公司持续践行“规模扩张、品质发展”，一是持续优化业务结构，突出优势业态，打造拳头业务；二是强化中台建设、品质管控与经营管理效能提升；三是推动人才梯队建设，支撑全国化发展；四是加快数字化推进工作，支撑创新业务、增值服务等关键领域的发展。我们预计 21-22 年 EPS 分别为 1.67/2.38 元；PE 分别为 43x/30x，建议积极关注！

风险提示：拿单不及预期，行业竞争激烈，核心高管流失

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,054.60	1,318.35	1,924.79	2,819.82	4,060.54
增长率(%)	19.05	25.01	46.00	46.50	44.00
EBITDA(百万元)	128.01	147.86	218.95	310.97	404.10
净利润(百万元)	104.46	131.21	179.13	255.26	340.41
增长率(%)	18.60	25.61	36.52	42.50	33.36
EPS(元/股)	0.97	1.22	1.67	2.38	3.17
市盈率(P/E)	73.44	58.47	42.83	30.05	22.54
市净率(P/B)	10.18	9.02	7.72	6.39	5.10
市销率(P/S)	7.27	5.82	3.99	2.72	1.89
EV/EBITDA	33.50	30.91	31.20	21.70	16.02

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	71.39 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)	7,671.85
流通 A 股市值(百万元)	3,316.49
每股净资产(元)	7.91
资产负债率(%)	30.77
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

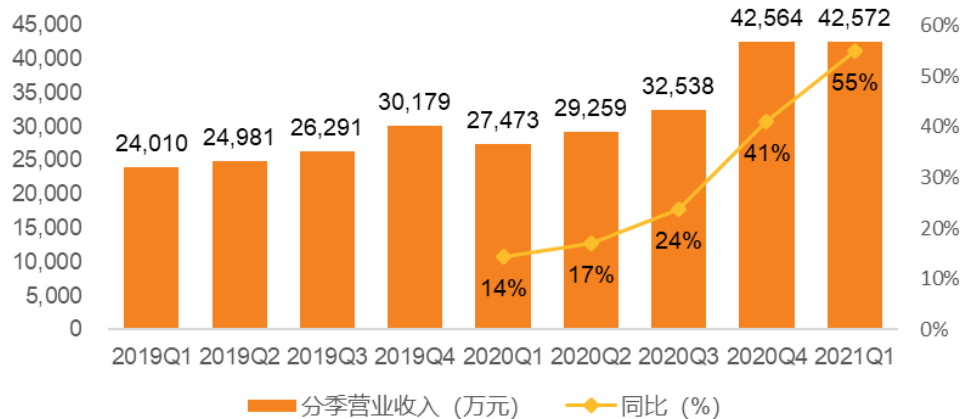
## 相关报告

- 《新大正-年报点评报告:20Q4 显著提速 2021 高增超预期，激励到位全力启航》 2021-04-01
- 《新大正-公司点评:成立深圳慧链云科技公司落地信息化建设，智慧赋能提供高质量物管服务》 2021-03-18
- 《新大正-公司点评:理顺机制打造非住宅物管龙头，高业绩目标彰显信心》 2021-03-06

21Q1 实现收入 4.26 亿，同增 55.0%；实现归母净利润 3585 万，同增 44.9%；实现归母扣非净利润 3309 万，同增 39.3%。收入利润表现亮眼，均接近此前预告上限（收入增速预告为 50%-55%，归母净利润增速预告为 40%-45%）。

分季度来看，20Q1/20Q2/20Q3/20Q4/21Q1，营收同增 14.4%/17.1%/23.8%/41.0%/55.0%，提速明显。20Q1 受疫情影响公开招投标工作基本暂停，21Q1 新拓南通兴东机场/长沙黄花机场/贵阳及洛阳轨交/包神铁路/深圳罗湖公安局等，新开发项目和业务年合同金额约 1.4 亿，同增 269.6%。

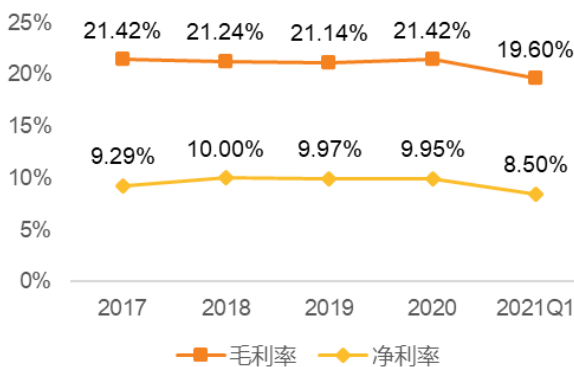
图 1：分季度营业收入



资料来源：公司公告，Wind，天风证券研究所

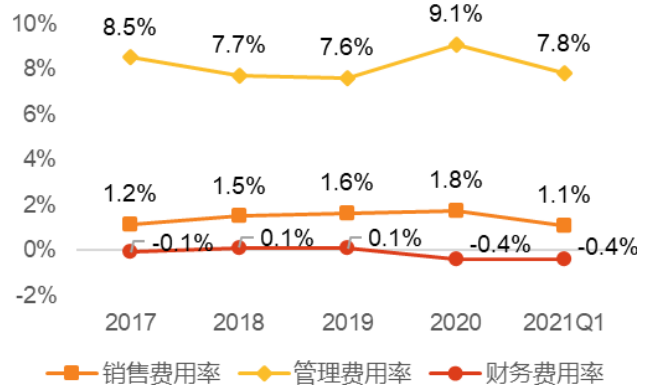
21Q1 实现毛利率 19.6%，同减 1.3pct，上市以来毛利率稳定性高，基本保持在 20%-22% 之间。实现期间费用率 8.5%，基本持平，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 1.1%/7.8%/-0.4%。21Q1 实现归母净利润 3585 万，同增 44.9%，实现归母净利率 8.5%，同减 0.6pct。分季度来看，20Q1-21Q1 归母净利同比增速分别为 5.21%/20.94%/20.02%/53.97%/44.93%，提速明显。

图 2：21Q1 实现毛利率 19.6%，归母净利率 8.5%



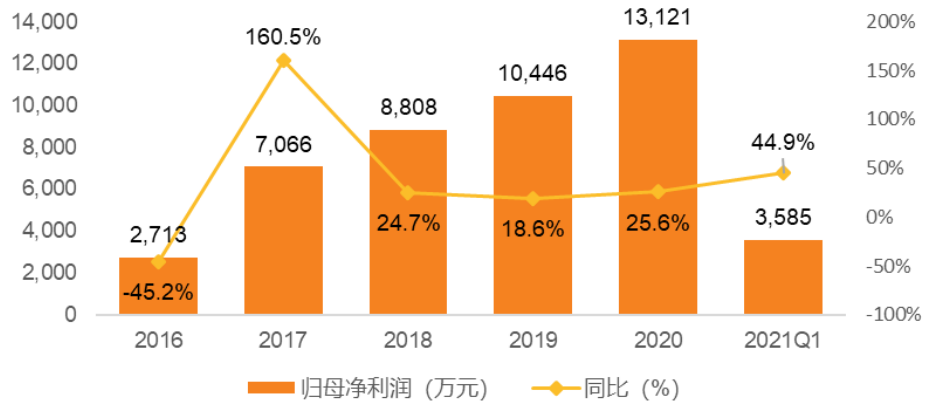
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 3：期间费用率 8.5%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4：实现归母净利润 3585 万，同增 44.9%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

**3月1日，公司从重庆日报报业集团收购重报物业60%股权**，重报物业成立于2015年4月13日，注册资本125万元，经营范围包括物业管理、停车场服务、清洁服务等；收购前其由重庆日报报业集团100%持股。

我们认为本次收购将助力新大正整合重庆当地物业管理资源，借助公司管理优势扩大覆盖服务范围，持续提升规模效应；同时增厚直接厚公司经营及财务规模。公司坚持谨慎收购，标的必须具有战略协同，进而对未来发展提供支撑，侧重优势业态、聚焦中心城市选择标的。

**第一季度公司业务线快速发展，成立深圳慧链云科技公司信息化建设落地。**2021公司在场馆、园区、航空等多个细分业态的市场发展齐头并进，在多个区域、多个领域取得新突破，为后续经营业绩增长奠定良好基础。全资子公司深圳慧链云科技公司已完成工商登记，该公司成立背景系更好落地上市募投项目中“企业信息化建设”；深圳慧链云作为其部分项目的实施主体，未来借助所在区位特点，吸引高端技术人才，争取政策支持人才更好推动募投项目实施。

**维持盈利预测，给予买入评级。**公司持续践行“规模扩张、品质发展”，一是持续优化业务结构，突出优势业态，打造拳头业务；二是强化中台建设、品质管控与经营管理效能提升；三是推动人才梯队建设，支撑全国化发展；四是加快数字化推进工作，支撑创新业务、增值服务等关键领域的发展。我们预计21-22年EPS分别为1.67/2.38元；PE分别为43x/30x，建议积极关注！

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	617.59	676.51	777.32	851.81	1,132.05	营业收入	1,054.60	1,318.35	1,924.79	2,819.82	4,060.54
应收票据及应收账款	139.20	202.96	188.60	276.42	393.21	营业成本	831.66	1,035.94	1,503.65	2,193.82	3,163.16
预付账款	3.02	5.85	1.63	11.83	8.92	营业税金及附加	6.52	8.51	13.47	28.20	48.73
存货	0.62	2.36	0.36	3.96	1.86	营业费用	17.25	23.13	23.10	38.07	62.94
其他	65.70	86.21	98.90	192.91	232.94	管理费用	80.18	119.78	163.61	239.68	357.33
<b>流动资产合计</b>	<b>826.13</b>	<b>973.89</b>	<b>1,066.81</b>	<b>1,336.93</b>	<b>1,768.97</b>	研发费用	0.00	0.00	19.25	28.20	40.61
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	0.98	(5.26)	(6.63)	(7.43)	(9.04)
固定资产	123.14	129.05	148.08	186.11	222.54	资产减值损失	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00
在建工程	7.39	6.27	39.76	71.86	73.12	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	2.39	5.17	2.24	0.00	0.00	投资净收益	0.92	5.97	7.82	8.00	5.00
其他	36.29	118.17	105.93	113.74	112.52	其他	(6.59)	(25.09)	(15.64)	(16.00)	(10.00)
<b>非流动资产合计</b>	<b>169.22</b>	<b>258.67</b>	<b>296.02</b>	<b>371.70</b>	<b>408.17</b>	<b>营业利润</b>	<b>123.68</b>	<b>155.37</b>	<b>215.16</b>	<b>306.28</b>	<b>400.82</b>
<b>资产总计</b>	<b>995.35</b>	<b>1,232.56</b>	<b>1,362.83</b>	<b>1,708.64</b>	<b>2,177.14</b>	营业外收入	0.27	0.14	7.31	3.31	5.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	1.67	0.58	8.00	7.50	3.00
应付票据及应付账款	36.94	82.51	20.00	155.58	122.27	<b>利润总额</b>	<b>122.28</b>	<b>154.93</b>	<b>214.47</b>	<b>302.09</b>	<b>402.82</b>
其他	194.99	286.75	338.68	338.35	535.42	所得税	17.18	22.95	34.32	45.31	60.42
<b>流动负债合计</b>	<b>231.93</b>	<b>369.26</b>	<b>358.68</b>	<b>493.92</b>	<b>657.68</b>	<b>净利润</b>	<b>105.10</b>	<b>131.98</b>	<b>180.16</b>	<b>256.77</b>	<b>342.40</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.64	0.77	1.03	1.51	1.99
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>104.46</b>	<b>131.21</b>	<b>179.13</b>	<b>255.26</b>	<b>340.41</b>
其他	8.48	10.05	6.18	8.24	8.15	每股收益(元)	0.97	1.22	1.67	2.38	3.17
<b>非流动负债合计</b>	<b>8.48</b>	<b>10.05</b>	<b>6.18</b>	<b>8.24</b>	<b>8.15</b>						
<b>负债合计</b>	<b>240.41</b>	<b>379.31</b>	<b>364.86</b>	<b>502.16</b>	<b>665.84</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	1.42	2.94	3.92	5.41	7.36	<b>成长能力</b>					
股本	71.64	107.46	107.46	107.46	107.46	营业收入	19.05%	25.01%	46.00%	46.50%	44.00%
资本公积	497.46	461.64	461.64	461.64	461.64	营业利润	19.44%	25.62%	38.49%	42.35%	30.87%
留存收益	681.88	732.85	886.59	1,093.61	1,396.49	归属于母公司净利润	18.60%	25.61%	36.52%	42.50%	33.36%
其他	(497.46)	(451.65)	(461.64)	(461.64)	(461.64)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>754.94</b>	<b>853.24</b>	<b>997.97</b>	<b>1,206.48</b>	<b>1,511.31</b>	毛利率	21.14%	21.42%	21.88%	22.20%	22.10%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>995.35</b>	<b>1,232.56</b>	<b>1,362.83</b>	<b>1,708.64</b>	<b>2,177.14</b>	净利率	9.91%	9.95%	9.31%	9.05%	8.38%
						ROE	13.86%	15.43%	18.02%	21.25%	22.63%
						ROIC	409.22%	126.54%	183.52%	165.29%	119.57%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	24.15%	30.77%	26.77%	29.39%	30.58%
						净负债率	-81.81%	-79.29%	-77.68%	-70.55%	-74.84%
						流动比率	3.56	2.64	2.97	2.71	2.69
						速动比率	3.56	2.63	2.97	2.70	2.69
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	10.08	7.71	9.83	12.13	12.13
						存货周转率	2,050.74	887.35	1,415.95	1,304.23	1,394.80
						总资产周转率	1.41	1.18	1.48	1.84	2.09
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.97	1.22	1.67	2.38	3.17
						每股经营现金流	0.48	1.61	1.67	1.76	3.29
						每股净资产	7.01	7.91	9.25	11.18	13.99
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	73.44	58.47	42.83	30.05	22.54
						市净率	10.18	9.02	7.72	6.39	5.10
						EV/EBITDA	33.50	30.91	31.20	21.70	16.02
						EV/EBIT	35.77	33.37	32.76	22.58	16.52

现金流量表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	105.10	131.98	179.13	255.26	340.41
折旧摊销	8.10	10.93	10.41	12.12	12.32
财务费用	1.85	0.00	(6.63)	(7.43)	(9.04)
投资损失	(0.92)	(5.97)	(7.82)	(8.00)	(5.00)
营运资金变动	(74.93)	125.06	3.59	(64.76)	12.87
其它	12.04	(88.67)	1.03	1.51	1.99
<b>经营活动现金流</b>	<b>51.23</b>	<b>173.33</b>	<b>179.72</b>	<b>188.71</b>	<b>353.55</b>
资本支出	26.17	53.80	63.87	77.94	50.08
长期投资	(0.37)	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(51.60)	(130.02)	(116.05)	(149.94)	(95.08)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(25.81)</b>	<b>(76.22)</b>	<b>(52.18)</b>	<b>(72.00)</b>	<b>(45.00)</b>
债权融资	0.00	0.00	2.07	0.69	0.92
股权融资	433.69	15.24	(3.36)	7.43	9.04
其他	(89.77)	(58.91)	(25.44)	(50.34)	(38.26)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>343.92</b>	<b>(43.67)</b>	<b>(26.73)</b>	<b>(42.22)</b>	<b>(28.30)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>369.35</b>	<b>53.44</b>	<b>100.81</b>	<b>74.49</b>	<b>280.25</b>

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