

全国布局成效初显，细分领先铸就竞争壁垒

新大正 (002968.SZ)

推荐 首次评级

投资要点:

1. 事件

公司公布 2020 年年报和 2021 年一季报。2020 年，公司实现营业收入 13.18 亿元，同比增长 25.0%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.31 亿元，同比增长 25.6%，基本每股收益为 1.22 元，同比-35.45%。21Q1，公司实现营业收入 4.26 亿元，同比增长 54.96%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.36 亿元，同比增长 44.93%，基本每股收益为 0.33 元，同比-5.71%。

2. 我们的分析与判断

(一) 业绩增势强劲，盈利能力稳定

2020 年公司实现营业收入 13.18 亿元，同比增长 25.0%，增速同比+5.96pct，实现归母净利润 1.31 亿元，同比增长 25.61%，增长符合预期。从分产品看，2020 年综合物业管理、专项物业管理、增值服务收入占比分别为 74.8% (-0.6pct)、15.9% (+0.1pct)、9.3% (+0.5pct)，毛利率分别为 19.8% (-0.08pct)、13.3% (+1.35pct)、47.6% (+0.06pct)，整体毛利率水平 21.42%，同比微增 0.28pct。

21Q1 延续 2020 年的稳健涨势，实现营业总收入 4.26 亿元，同比增长 54.96%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.36 亿元，同比增长 44.93%，业绩增长主要由于在管规模扩张及民兴物业并表。

(二) 持续全国化布局，聚焦非住业务

2020 年，公司累计实现签约面积约 8000 万平方米，同比+14.3%，在管项目 369 个，同比+13.5%，受益于公司在公建物业领域获得认可及上市后品牌知名度的提升。2020 年，公司新开发项目和业务合同签订总金额逾 9.2 亿元，同比+54%，年合同金额约 4.7 亿元，区域拓展方面，2020 年重庆贡献营业收入 65.87%，同比-8.28pct，公司新进驻上海、山东、广东、甘肃、安徽等区域，全国化布局趋势显著。

公司 5 大业态持续同步发力，2020 年在管学校、航空、公共、办公、商住在管项目分别为 68/16/69/138/78 个，较 2019 年分别+2/+7/-3/+46/-10 个，营收占比分别为 19.35%/12.50%/21.01%/24.84%/22.30%，较 2019 年分别-3.00%/+2.46%/+0.12%/+3.55%/-3.13%，其中公司在航空物业领域保持持续优势，收入较上年同比增长 55.65%，为增速最快的业务板块。21Q1，公司新中标长沙黄花国际机场、南通兴东国际机场、徐州观音国际机场项目，在航空领域优势进一步凸显。Q1 公司新获项目合同金额约为 1.4 亿元，同比大幅增长 269.57%，公司 2021 年度业绩达成有保障。

分析师

潘玮

☎: (8610) 8092 7613

✉: panwei@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511070002

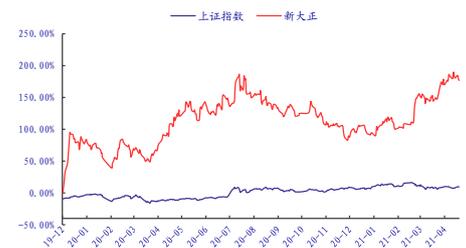
王秋蘅

☎: (8610) 8092 7726

✉: wangqiuheing_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050006

相对上证指数表现图



资料来源: wind

市场数据

时间 2021.04.21

A 股收盘价	70.60
A 股一年内最高价(元)	75.00
A 股一年内最低价(元)	47.41
上证指数	3472.93
市净率	6.56
总股本(百万股)	107.46
实际流通 A 股(百万股)	46.46
限售的流通 A 股(百万股)	61.01
流通 A 股市值(亿元)	32.80

（三）多条腿走路，积极合资合作及收并购

公司提出以“内生+并购+合作”多条腿走路，报告期内，通过开展多种形式的合资合作，以此推动优势资源互惠互利。合作方面，公司于2020年7月与青岛融源共同投资成立青岛大正融源智慧城市运营服务有限公司，开始布局城市服务的战略；2020年12月，公司联合辉尚金控等新增设立贵阳市大正辉尚智慧城市运营服务有限公司，共同开发运作贵州城市运营及物业服务业务，实现司城市服务战略更进一步。收并购方面，公司于2020年10月实施了上市后的首次并购，以9700万元收购四川民兴物业管理有限公司拓展四川市场，于2021年Q1完成收购，巩固了公司在西南区域公共物业市场的领先优势。

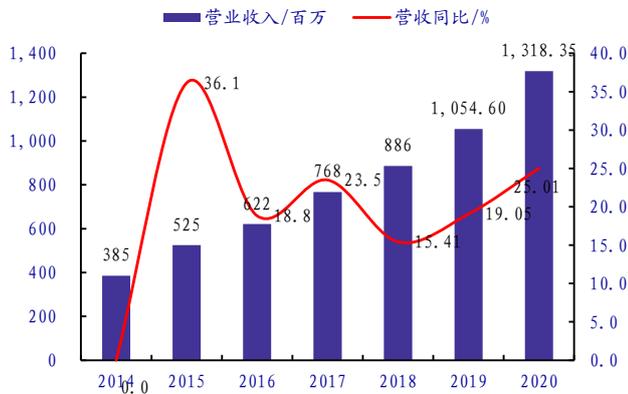
3. 投资建议

公司凭借五大业态合力发展及全国化布局持续深入，使未来业绩有良好的增长基本面。公司在航空、学校物业等差异化优势领域的不断积累将成为其行业竞争力，加大对重庆外地区的拓展力度将进一步打开公司发展空间。我们预计公司2021-2022年每股收益分别为1.70元/股、2.41元/股，以4月22日的收盘价70.6元计算，对应的市盈率分别为41.5倍、29.3倍。我们看好公司长期的表现，给予首次“推荐”评级。

4. 风险提示

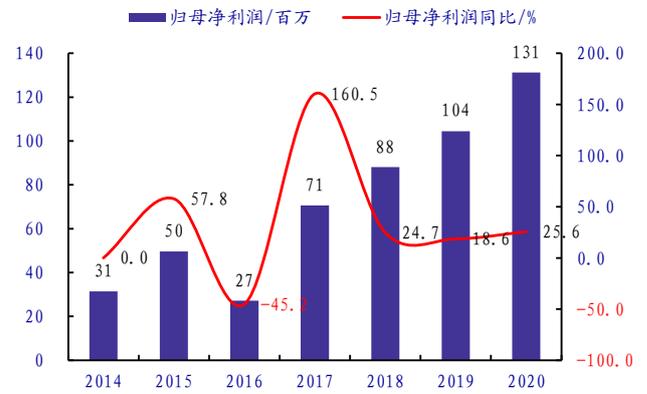
新进地区拓展进度不及预期，人工成本上升，公司规模限制收并购机会

图 1: 新大正营业收入及同比增速



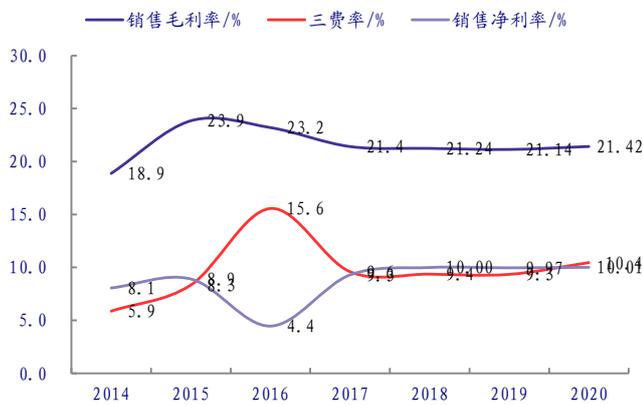
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 新大正归母净利润及同比增速



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3: 新大正销售毛利率、三费率及销售净利率



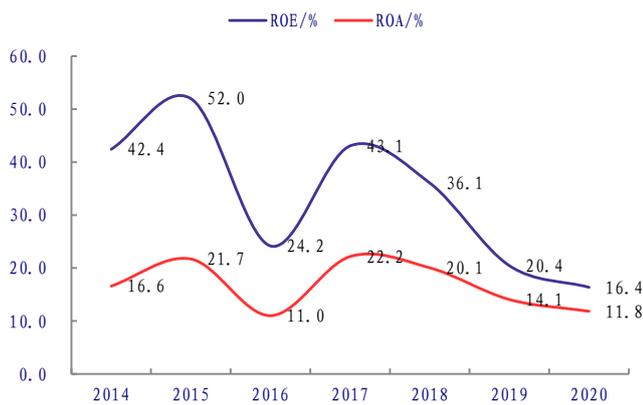
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 新大正资产负债率及总资产周转率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3: 新大正 ROE、ROA



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：潘玮，清华大学管理学硕士、金融学学士。2008年进入银河证券研究部，从事房地产行业研究。曾获新财富、东方财富、金融界等多个分析师评选奖项。2013年团队获得新财富最佳分析师房地产行业第五名；2019年获得东方财富最佳分析师榜单房地产行业第一名。

分析师：王秋薇，房地产行业分析师，英国杜伦大学金融学硕士，北京交通大学金融学学士，2018年5月加入中国银河证券研究院至今，主要从事房地产行业及上下游相关产业链的研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn