全国化布局进展顺利，多条腿走路助力规模扩张

核心观点：

- **事件：**公司公布 2021 年半年度业绩预告。2021H1 预计实现营业收入 8.85-9.02 亿元，同比增速 56%-59%；预计实现归母净利润 0.73-0.74 亿元，同比增速 36%-39%，每股收益 0.45-0.47 元/股。
- **营收增长近六成，多条腿走路显成效。**21H1 公司营收预计同比增长 56%-59%，主要原因包括：1）2020 年新拓项目入场后带来翘尾新增收入约 1.5 亿元；2）公司全国化深入布局初具成效，新拓展项目中标总金额约 8 亿元，同比增长约 154%；3）收并购公司及合资合作公司的项目拓展增厚收入；4）公司新设创新业务孵化中心，增值服务的推广渐入佳境。
- **全国化布局进展顺利，重庆以外区域收入占比持续提升。**公司目前已初步实现了以 10 个重点中心城市为核心，拉动辐射周边省市的全国化布局，21H1 重庆以外区域收入占比近 50%，较 2020 年底提升了 16 个百分点，同比增速超过 200%。我们预计 2021 年全年这一比例将继续提升。
- **公司未来重点在扩规模，短期利润波动不改长期成长趋势。**21H1 业绩预计增长 36%-39%，业绩增速不及营收增速主要系公司在加速扩张的进程中对各项措施的投入增加，我们认为在行业竞争日益激烈的环境下，牺牲短期利润而谋求长远增长的策略是正确的，主要原因有以下两方面：
- **1）全国化拓张初期带来的利润率波动是正向的。**公司全国化拓展进程逐步推进，伴随拓张而来的是项目前期成本投入，以及销售、管理费用的增加。我们认为全国化拓展势必会带来短期成本增加和利润率波动，但是这种波动是正向的，待城市深耕项目密度加大，复合效应和规模效应将逐步显现，整体的利润率水平将恢复平稳。
- **2）公司引进中高层管理人才并深度绑定的战略是长期规模化的正确选择。**物业行业的竞争是规模、品牌、科技的竞争，归根结底就是人才的竞争。公司的股票激励计划 2021-2025 年营业收入、归母净利润的复合增速分别为 36%、31%，增长可观。人才引进和股权激励策略带来的管理及相应费用的增加短期内将拉低利润率水平，但是这种波动也是正向的，是走向全国、实现规模扩张过程中的必经阶段。
- **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 1.13 元/股、1.59 元/股，以 7 月 8 日的收盘价 45.98 元计算，对应的市盈率分别为 40.7 倍、28.9 倍。我们看好公司长期的表现，维持“推荐”评级。
- **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。

新大正（002968.SZ）

推荐 维持评级

分析师

王秋蘅

☎：（8610）8092 7726

✉：wangqiuheng_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 2021.07.08
A 股收盘价(元)	45.98
A 股一年内最高价(元)	75.00
A 股一年内最低价(元)	43.23
上证指数	3525.50
市盈率	8.76
总股本（百万股）	162.78
实际流通 A 股(百万股)	69.68
限售的流通 A 股(百万股	93.09
流通 A 股市值(亿元)	32.04

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：王秋蘅，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，并不构成对客户的投资咨询建议，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。未经银河证券书面授权许可，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

北京市丰台区西营街 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：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn