

新大正 (002968.SZ) 业绩增长靓丽，全国化布局卓有成效

2021 年 07 月 22 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

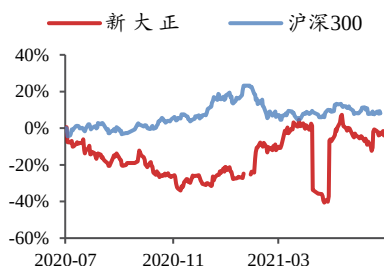
陈鹏（分析师）

chenpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520100001

日期	2021/7/21
当前股价(元)	45.4
一年最高最低(元)	75.00/40.23
总市值(亿元)	73.90
流通市值(亿元)	73.90
总股本(亿股)	1.63
流通股本(亿股)	1.63
近 3 个月换手率(%)	52.41

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-专业服务，多元业态发展，城市公共物业服务先驱者》
-2021.6.2

● 智慧城市运营商，多业态稳步发展，维持“买入”评级。

新大正作为国内唯一一家专注于智慧城市公共建筑与设施的运营和管理的独立第三方物业公司，深耕五大业态，2021 年上半年各业态均取得稳健增长。同时，公司并购后整合民兴物业，四川区域规模迅速提升。公司基本面持续向好，我们维持公司 2021-2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 1.80、2.53、3.33 亿元，EPS 分别为 1.11、1.56、2.04 元/股，当前股价对应 PE 为 41.0、29.2、22.2 倍，维持“买入”评级。

● 业绩增长靓丽，全国化拓展卓有成效

新大正发布 2021 年半年报：2020 年上半年，公司实现营收 8.96 亿元，同比增长 58.0%；归母净利润 0.74 亿元，同比增长 38.4%；基本每股收益 0.46 元。按区域拆分营收结构，重庆区域营收 4.7 亿元，同比增长 19.5%；其他区域营收 4.3 亿元，同比增长 144.6%。公司综合毛利率为 19.3%，较 2019 年同期下降 2.18 个百分点，主要原因是重庆外市场处于快速扩展期，公司新进项目拖累公司盈利能力。公司一年内新进项目毛利率为 11.4%，而一年以上的成熟项目毛利率达 21.3%。

● 物管服务快速发展，增值服务增厚利润

公司营收以基础物业服务为主，上半年收入占比 94.4%。同时公司积极拓展创新业务，新设创新业务孵化中心，大力挖掘增值服务。2021 年上半年，公司增值服务营收 0.51 亿元，同比增长 42.6%；毛利率达 49.5%，进一步增厚利润。

● 办公、公共物业持续发力，五大业态齐发展

公司学校物业、航空物业、公共物业、办公物业、商住物业五大业态协同并进，2021 年上半年营收占比分别为 16.7%、11.4%、20.0%、34.6%、17.4%；其中办公、公共物业增长迅猛，营收增速分别达 130.8%、52.4%。2021 年上半年，公司新中标国银金融中心、中国再保险大厦等多个标志性项目及多地干休所项目，在医养、交通、场馆、机场等业态中也新收获多个项目。

● 风险提示：行业销售规模波动加大，外拓业务不及预期，人工成本上行压力大。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,055	1,318	1,923	2,782	3,977
YOY(%)	19.1	25.0	45.9	44.7	42.9
归母净利润(百万元)	104	131	180	253	333
YOY(%)	18.6	25.6	37.5	40.3	31.4
毛利率(%)	21.1	21.4	21.3	21.3	20.9
净利率(%)	9.9	10.0	9.4	9.1	8.4
ROE(%)	13.9	15.5	18.6	22.9	25.2
EPS(摊薄/元)	0.64	0.81	1.11	1.56	2.04
P/E(倍)	70.7	56.3	41.0	29.2	22.2
P/B(倍)	9.8	8.7	7.6	6.7	5.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

目 录

1、业绩增长靓丽，全国化拓展卓有成效	3
2、物管服务快速发展，增值服务增厚利润	4
3、办公、公共物业持续发力，五大业态齐发展	4
4、盈利预测与投资建议	5
5、风险提示	5
附：财务预测摘要	6

图表目录

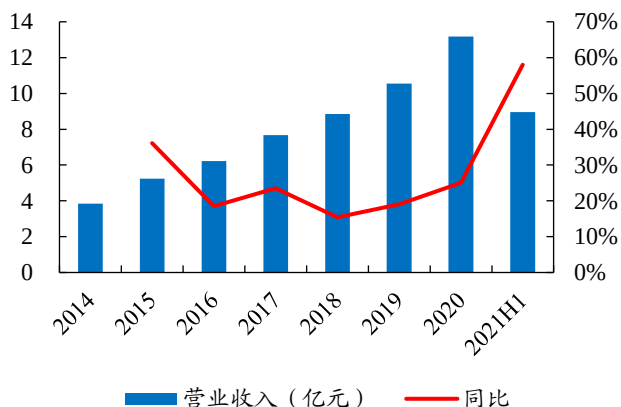
图 1：2021 年上半年新大正实现营收 9.0 亿元	3
图 2：2021 年上半年新大正实现归母净利 0.7 亿元	3
图 3：2021 年上半年重庆区域贡献营收占比 52.3%	3
图 4：2021 年上半年新大正毛利率为 19.3%	3
图 5：新大正营收以基础物管服务为主	4
图 6：新大正增值服务毛利率达 49.5%	4
图 7：新大正办公物业营收占比提升至 34.6%	4
图 8：新大正办公物业 2021 年上半年营收 3.1 亿元	4

1、业绩增长靓丽，全国化拓展卓有成效

新大正发布 2021 年半年报：2020 年上半年，公司实现营收 8.96 亿元，同比增长 58.0%；归母净利润 0.74 亿元，同比增长 38.4%；基本每股收益 0.46 元。公司在稳固重庆区域市场竞争力的同时，积极推进全国化进程。按区域拆分营收结构，重庆区域营收 4.7 亿元，同比增长 19.5%，占比 52.3%；其他区域营收 4.3 亿元，同比增长 144.6%，占比 47.7%，占比较 2019 年同期提升 16.9 个百分点。其中，公司并购民兴物业，实现四川区域收入迅速拓展，四川区域营收占比自 2020 年同期的 2.0% 大幅提升至 15.7%，成为除重庆外第二个占比破 10% 的区域。

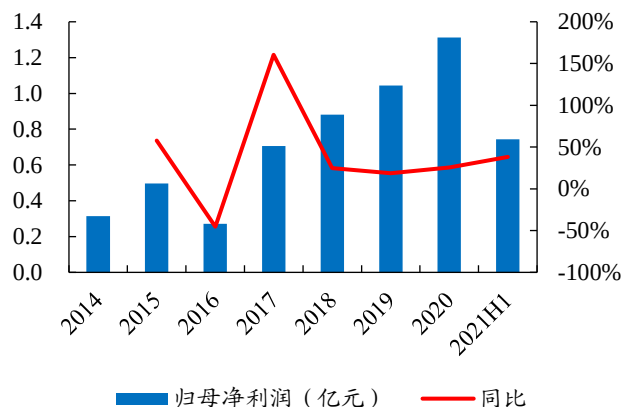
公司综合毛利率为 19.3%，较 2019 年同期下降 2.18 个百分点，主要原因是重庆外市场处于快速扩展期，公司新进项目拖累公司盈利能力，一年内新进项目毛利率为 11.4%，而一年以上的成熟项目毛利率为 21.3%。

图1：2021 年上半年新大正实现营收 9.0 亿元



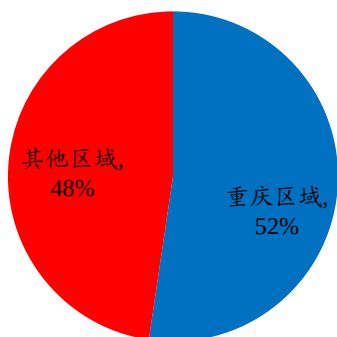
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图2：2021 年上半年新大正实现归母净利润 0.7 亿元



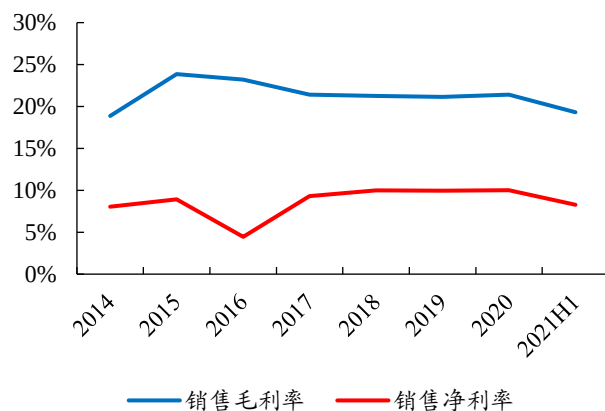
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图3：2021 年上半年重庆区域贡献营收占比 52.3%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图4：2021 年上半年新大正毛利率为 19.3%

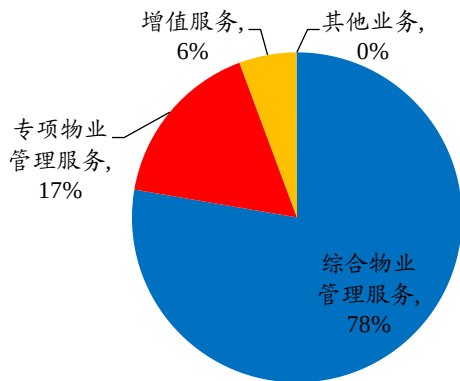


数据来源：公司公告、开源证券研究所

2、物管服务快速发展，增值服务增厚利润

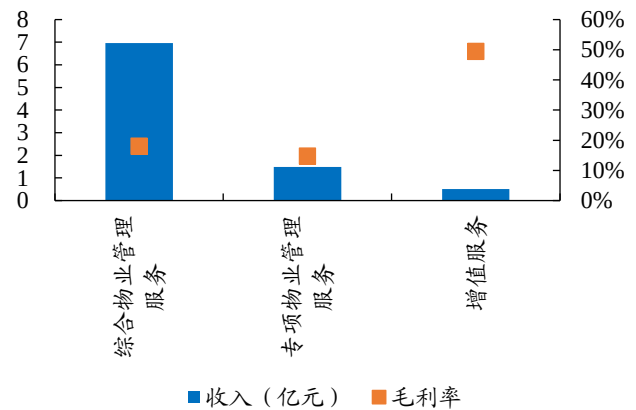
公司营收以基础物业服务为主，上半年收入占比 94.4%。同时公司积极拓展创新业务，新设创新业务孵化中心，大力挖掘增值服务。2021 年上半年，公司增值服务营收 0.51 亿元，同比增长 42.6%；毛利率达 49.5%，进一步增厚利润。

图5：新大正营收以基础物管服务为主



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图6：新大正增值服务毛利率达 49.5%

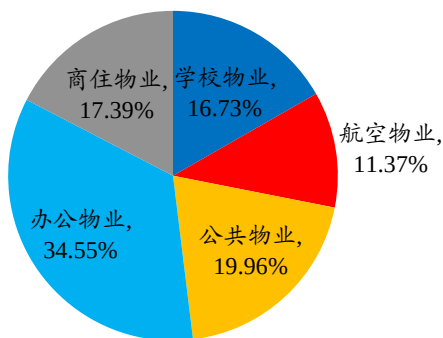


数据来源：公司公告、开源证券研究所

3、办公、公共物业持续发力，五大业态齐发展

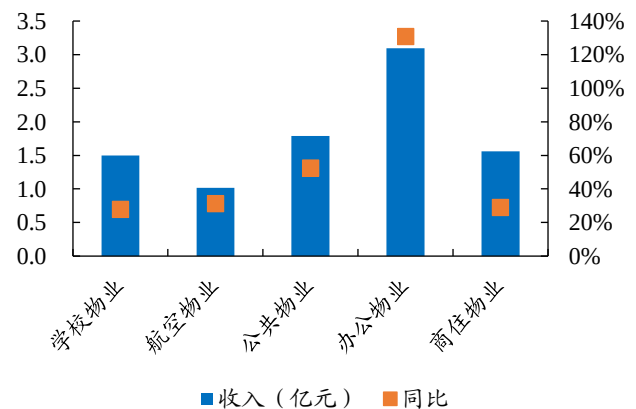
公司学校物业、航空物业、公共物业、办公物业、商住物业五大业态协同并进，2021 年上半年营收占比分别为 16.7%、11.4%、20.0%、34.6%、17.4%；其中办公、公共物业增长迅猛，营收增速分别达 130.8%、52.4%。2021 年上半年，公司新中标国银金融中心、中国再保险大厦等多个标志性项目及多地干休所项目，在医养、交通、场馆、机场等业态中也新收获多个项目。

图7：新大正办公物业营收占比提升至 34.6%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图8：新大正办公物业 2021 年上半年营收 3.1 亿元



数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

新大正作为国内唯一一家专注于智慧城市公共建筑与设施的运营和管理的独立第三方物业公司，深耕五大业态，2021 年上半年各业态均取得稳健增长。同时，公司并购后整合民兴物业，四川区域规模迅速提升。公司基本面持续向好，我们维持公司 2021-2023 年盈利预测：我们预计 2021-2023 年归母净利润分别为 1.80、2.53、3.33 亿元，EPS 分别为 1.11、1.56、2.04 元/股，当前股价对应 PE 为 41.0、29.2、22.2 倍，维持“买入”评级。

5、风险提示

（1）宏观环境风险：宏观经济不景气，居民可支配收入低迷，支付能力有所下降，影响行业收缴率水平；

（2）行业盈利恶化风险：人工成本持续上行，物管费提价较难，行业毛利空间持续压缩；

（3）行业成长性下滑风险：市场竣工持续处于低位，物管公司从合同储备项目向在管项目转化周期拉长；

（4）企业运营风险：企业高管及核心业务骨干人员变动；企业收并购存在误判风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	826	974	1128	1317	1558
现金	618	677	686	793	863
应收票据及应收账款	139	203	296	322	401
其他应收款	66	86	135	185	273
预付账款	3	6	7	12	15
存货	1	2	3	5	6
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	169	259	274	341	434
长期投资	0	0	-0	-0	-0
固定资产	123	129	162	217	310
无形资产	2	5	6	6	6
其他非流动资产	44	124	107	119	118
资产总计	995	1233	1401	1658	1992
流动负债	232	369	414	531	643
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	37	83	92	160	202
其他流动负债	195	287	321	370	440
非流动负债	8	10	11	14	20
长期借款	0	0	1	4	9
其他非流动负债	8	10	10	10	10
负债合计	240	379	424	545	662
少数股东权益	1	3	4	6	8
股本	72	107	163	163	163
资本公积	497	462	408	408	408
留存收益	184	271	371	511	695
归属母公司股东权益	754	850	973	1108	1322
负债和股东权益	995	1233	1401	1658	1992

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	51	173	81	291	284
净利润	105	132	181	255	335
折旧摊销	8	11	13	18	26
财务费用	1	-5	-7	-8	-9
投资损失	-1	-6	-6	-7	-6
营运资金变动	-66	33	-100	34	-61
其他经营现金流	4	9	0	-0	0
投资活动现金流	-26	-76	-22	-78	-112
资本支出	27	22	16	68	93
长期投资	0	4	0	0	0
其他投资现金流	2	-50	-6	-10	-20
筹资活动现金流	344	-44	-50	-106	-103
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-31	0	1	4	5
普通股增加	18	36	55	0	0
资本公积增加	417	-36	-54	0	0
其他筹资现金流	-60	-44	-52	-109	-108
现金净增加额	369	53	10	107	70

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1055	1318	1923	2782	3977
营业成本	832	1036	1514	2190	3145
营业税金及附加	7	9	13	19	28
营业费用	17	23	38	56	80
管理费用	80	120	175	253	361
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	1	-5	-7	-8	-9
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	10	17	19	21	17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	6	6	7	6
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	124	155	215	300	395
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	1	2	1	1
利润总额	122	155	213	300	394
所得税	17	23	32	45	59
净利润	105	132	181	255	335
少数股东损益	1	1	1	2	2
归母净利润	104	131	180	253	333
EBITDA	112	146	206	295	394
EPS(元)	0.64	0.81	1.11	1.56	2.04

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	19.1	25.0	45.9	44.7	42.9
营业利润(%)	19.4	25.6	38.2	39.9	31.4
归属于母公司净利润(%)	18.6	25.6	37.5	40.3	31.4
获利能力					
毛利率(%)	21.1	21.4	21.3	21.3	20.9
净利率(%)	9.9	10.0	9.4	9.1	8.4
ROE(%)	13.9	15.5	18.6	22.9	25.2
ROIC(%)	11.7	13.4	16.7	21.1	23.4
偿债能力					
资产负债率(%)	24.2	30.8	30.3	32.9	33.2
净负债比率(%)	-80.7	-78.3	-69.4	-70.1	-63.4
流动比率	3.6	2.6	2.7	2.5	2.4
速动比率	3.5	2.6	2.7	2.5	2.4
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.2	1.5	1.8	2.2
应收账款周转率	10.1	7.7	7.7	9.0	11.0
应付账款周转率	35.3	17.3	17.3	17.3	17.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.6	0.8	1.1	1.6	2.0
每股经营现金流(最新摊薄)	0.3	1.1	0.5	1.8	1.7
每股净资产(最新摊薄)	4.6	5.2	6.0	6.8	8.1
估值比率					
P/E	70.7	56.3	41.0	29.2	22.2
P/B	9.8	8.7	7.6	6.7	5.6
EV/EBITDA	60.6	46.2	32.6	22.4	16.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn