

新大正 (002968)

证券研究报告

2021年10月21日

21Q3 收入高增 68%规模持续增长，加快异地拓展机制优势显著

21Q3 收入同比增 68.04%，归母净利同比增 18.51%

10月20日，新大正公布三季度，21Q1-3 收入 14.43 亿同比增 61.66%；归母净利 1.17 亿同比增 30.38%。

分季度看，21Q1 收入 4.26 亿同比增 54.96%；归母净利 0.36 亿元，同比增长 44.93%；21Q2 收入 4.71 亿元同比增 60.86%；归母净利 0.39 亿元，同比增长 32.77%；21Q3 收入 5.47 亿元同比增 68.04%；归母净利 0.43 亿元，同比增长 18.51%。

21Q1-3 期间费用率 8.82%，同比减少 1.35pct。其中管理费用率 7.73%，同比减少 1.21pct，主要系公司经营规模扩大管理人员增加，以及品牌建设费用、股权激励股份支付及收购民兴物业并表费用影响；财务费用率-0.27%，同比增长 0.14pct；销售费用率 1.37%，同比减少 0.28pct，主要系公司业务规模扩张，公司全国拓展人员增加相应的工资、差旅及投标费用。**21Q1-3 毛利率 18.25%同比减少 1.79pct；净利率 8.12%同比减少 2.05pct。**

2021 年作为公司新一轮“五五战略”实施第一年，公司极其注重战略推进中的基础打造，在包括市场的全国化拓展发力、组织结构优化及调整、人才的培育与招聘、整体激励体系的完善建设、品牌的推广等方面，都投入了极大的力度与成本，并取得了一定的成绩。

市场拓展持续大力推进，延伸服务及增值服务的持续提升，在管项目数量及规模快速增加。2021Q1-3，公司新拓展项目中标总金额约 14 亿元，新签约合同年金额约 6.4 亿元，同比增长超过 160%，其中重庆以外区域市场拓展量占比超 80%。Q3 新签约长江师范学院、深创投广场、天津党校、成都地铁 1 号线项目等重大项目，为公司未来发展夯实了基础。截至 21Q3，公司在管项目数量达到 461 个，较年初增加 92 个，第三季度新进项目数量 57 个。其中重庆以外区域今年累计新进项目 68 个，较年初增加 42.5%。

截至目前，公司业务覆盖全国 24 个省、直辖市，遍布华北、华南、华东、西南等全国大部分地区，为 76 个城市提供物业管理服务，全国化推进战略实施良好。

维持盈利预测，给予买入评级

公司作为独立第三方物业服务企业，主要为各类城市公共建筑提供物业服务，专注于智慧城市公共建筑与设施的运营和管理，提供综合物业管理服务、专业管理服务和增值服务。通过不断深化研究客户需求、作业场景及服务标准，让客户专注于主业，给客户创造价值和优质服务体验。我们预计 21-22 年净利分别为 1.8/2.6 亿，PE 分别为 32/23x。

风险提示：毛利率降低，提费不及预期，开拓项目不及预期

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	179.23	255.28	339.88
增长率(%)	18.60	25.61	36.60	42.43	33.14
EPS(元/股)	0.64	0.81	1.10	1.57	2.09
市盈率(P/E)	55.45	44.15	32.32	22.69	17.04
市净率(P/B)	7.69	6.81	5.67	4.92	4.17
市销率(P/S)	5.49	4.39	3.01	2.05	1.43
EV/EBITDA	33.50	30.91	22.49	15.73	11.65

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	35.6 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	162.72
流通 A 股股本(百万股)	69.68
A 股总市值(百万元)	5,792.78
流通 A 股市值(百万元)	2,480.75
每股净资产(元)	5.64
资产负债率(%)	29.33
一年内最高/最低(元)	75.00/33.62

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

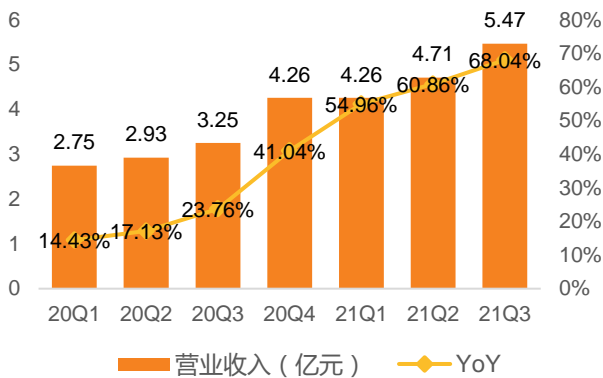
- 1 《新大正-公司点评:21Q3 收入环比继续提速! 净利率增长, 三季度业绩预告亮眼》 2021-10-12
- 2 《新大正-公司点评:毛利率有望稳中有升, 机制灵活加深核心员工绑定, 加速全国业务布局》 2021-09-02
- 3 《新大正-半年报点评:全区域多业态高质量发展, 打造非住宅物业第一品牌》 2021-07-22

21Q3 收入同比增 68.04%，归母净利同比增 18.51%，10月20日，新大正公布三季度，21Q1-3 收入 14.43 亿同比增 61.66%；归母净利 1.17 亿同比增 30.38%。市场拓展持续大力推进，合资合作及并购带来的既有项目及新拓项目新增收入，延伸服务及增值服务的持续提升，使得前三季度营业收入实现大幅度增长。

公司 2021 年 5 月实施 2021 年限制性股票激励计划的首次授予以及员工持股平台新合伙人的吸纳，前三季度累计确认股权激励费用 999 万，影响净利润约 849 万，预计全年影响约 1500 万元。如剔除股份支付费用的影响，前三季度归母净利同比增长 40%。

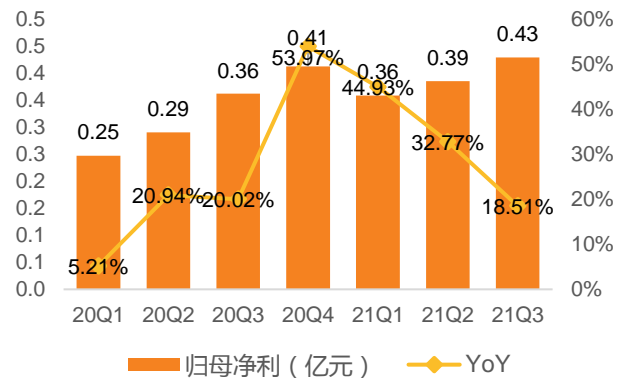
分季度看，21Q1 收入 4.26 亿同增 54.96%；归母净利 0.36 亿元同增 44.93%；21Q2 收入 4.71 亿元同增 60.86%；归母净利 0.39 亿同增 32.77%；21Q3 收入 5.47 亿同增 68.04%；归母净利 0.43 亿同增 18.51%。

图 1：20Q1-21Q3 公司营业收入及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：20Q1-21Q3 公司归母净利及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

21Q1-3 期间费用率 9.37%，同比减少 1.63pct。其中管理费用率 7.73%，同比减少 1.21pct，主要系公司经营规模扩大管理人员增加，以及品牌建设费用、股权激励股份支付及收购民兴物业并表费用影响；财务费用率-0.27%，同比增长 0.14pct；销售费用率 1.37%，同比减少 0.28pct，主要系公司业务规模扩张，公司全国拓展人员增加相应的工资、差旅及投标费用。

21Q1-3 毛利率 18.25%同比减少 1.79pct；净利率 8.12%同比减少 2.05pct。毛利有所下降主要系基于未来战略发展考虑，所必须做出的全国化拓展步伐加快，前期费用增加及为支撑未来发展的团队组建吸纳中高端人才带来的当期管理成本上升。随着公司全国化的顺利推进，市场拓展屡创新高，在管项目数量及规模快速增加，净利润维持高增长。长期来看，随着规模效应、管理效能提升，公司长期竞争力将进一步提升。

2021 年作为公司新一轮“五五战略”实施第一年，公司极其注重战略推进中的基础打造，在包括市场的全国化拓展发力、组织结构优化及调整、人才的培育与招聘、整体激励体系的完善建设、品牌的推广等方面，都投入了极大的力度与成本，并取得了一定成绩。

持续加大市场拓展，延伸服务及增值服务

2021Q1-3 公司新拓展项目中标总金额约 14 亿元，新签约合同年金额约 6.4 亿元，同比增长超过 160%，其中重庆以外区域市场拓展量占比超 80%。Q3 新签约长江师范学院、深创投广场、天津党校、成都地铁 1 号线项目等重大项目，为公司未来发展夯实了基础。

截至目前，公司业务覆盖全国 24 个省、直辖市，遍布华北、华南、华东、西南等全国大部分地区，为 76 个城市提供物业管理服务，全国化推进战略实施良好。

截至 21Q3，公司在管项目数量达到 461 个，较年初增加 92 个，第三季度新进项目数量 57 个。其中重庆以外区域今年累计新进项目 68 个，较年初增加 42.5%。良好的市场拓展带来大量新进项目，新项目入场前期必需的员工培训、固定资产及耗材投入等原因，导致项目前期成本较高。随着项目逐渐成熟，相应的成本将回归到正常水平。

优化调整组织架构，不断拓展业务边界

自 2020 年推动全国化战略以来，公司注重强化后台职能支撑，建立创新业务孵化中心、智慧城市运营中心、深圳慧链云科技有限公司，由后台统一进行创新业务及信息化工作的研发，对业务进行支撑；同时在业务前端初步实现以重点中心城市为核心，拉动辐射周边省市的全国化布局，建立了包括北京、深圳、上海、南京、长沙等在内的十大重点中心城市公司，并完成重点中心城市公司的团队搭建，实现业务分布式前端有力推进。

21Q1-3 重点中心城市公司合计实现新签约合同年金额约 4.2 亿，占比超过 65%，其中北京公司、深圳公司、南京公司分别实现约 8000 万、8100 万、5800 万新签约合同年金额，展现出城市公司良好的自主拓展能力。

完善人才体系建设，优化股权激励体系

公司高度重视并充分认识人才培养的重要性，持续完善人才体系建设，以满足公司快速发展时期对人员数量与质量的要求。2021Q1-3 集团总部及业务条线共引进中高层人才 30 余人，充实管理团队力量；同时，积极开展多层次的培训与人才发展项目共 558 场次，助力员工效能提升。

公司于 2021 年 5 月实施 2021 年限制性股票激励计划的首次授予以及员工持股平台新合伙人的吸纳，前三季度累计确认股权激励费用 999 万元，影响净利润约 849 万元，预计全年影响约 1,500 万元。如剔除股份支付费用影响，前三季度公司归母净利润同比增长约 40%。

维持盈利预测，给予买入评级。公司作为独立第三方物业服务企业，主要为各类城市公共建筑提供物业服务，专注于智慧城市公共建筑与设施的运营和管理，提供综合物业管理服务、专业管理服务和增值服务。通过不断深化研究客户需求、作业场景及服务标准，让客户专注于主业，给客户创造价值和优质服务体验。我们预计 21-22 年净利分别为 1.8/2.6 亿，PE 分别为 32/23x。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	617.59	676.51	805.76	829.15	1,018.20
应收票据及应收账款	139.20	202.96	188.60	276.42	393.21
预付账款	3.02	5.85	1.63	11.83	8.92
存货	0.62	2.36	0.36	3.96	1.86
其他	65.70	86.21	98.90	192.91	232.94
流动资产合计	826.13	973.89	1,095.25	1,314.28	1,655.12
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	123.14	129.05	148.08	186.11	222.54
在建工程	7.39	6.27	39.76	71.86	73.12
无形资产	2.39	5.17	2.24	0.00	0.00
其他	36.29	118.17	105.93	113.74	112.52
非流动资产合计	169.22	258.67	296.02	371.70	408.17
资产总计	995.35	1,232.56	1,391.27	1,685.98	2,063.29
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	36.94	82.51	20.00	155.58	122.27
其他	194.99	286.75	338.68	338.35	535.42
流动负债合计	231.93	369.26	358.68	493.92	657.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	8.48	10.05	6.18	8.24	8.15
非流动负债合计	8.48	10.05	6.18	8.24	8.15
负债合计	240.41	379.31	364.86	502.16	665.84
少数股东权益	1.42	2.94	3.92	5.41	7.35
股本	71.64	107.46	162.72	162.72	162.72
资本公积	497.46	461.64	461.64	461.64	461.64
留存收益	681.88	732.85	859.77	1,015.69	1,227.38
其他	(497.46)	(451.65)	(461.64)	(461.64)	(461.64)
股东权益合计	754.94	853.24	1,026.41	1,183.82	1,397.45
负债和股东权益总计	995.35	1,232.56	1,391.27	1,685.98	2,063.29

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	105.10	131.98	179.23	255.28	339.88
折旧摊销	8.10	10.93	10.41	12.12	12.32
财务费用	1.85	0.00	(6.76)	(7.45)	(8.42)
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
经营活动现金流	51.23	173.33	179.70	188.70	353.64
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)
投资活动现金流	(25.81)	(76.22)	(52.18)	(72.00)	(45.00)
债权融资	0.00	0.00	2.07	0.69	0.92
股权融资	433.69	15.24	52.03	7.45	8.42
其他	(89.77)	(58.91)	(52.37)	(101.45)	(128.93)
筹资活动现金流	343.92	(43.67)	1.73	(93.31)	(119.59)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	369.35	53.44	129.25	23.39	189.05

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,054.60	1,318.35	1,924.79	2,819.82	4,060.54
营业成本	831.66	1,035.94	1,503.65	2,193.82	3,163.16
营业税金及附加	6.52	8.51	13.47	28.20	48.73
营业费用	17.25	23.13	23.10	38.07	62.94
管理费用	80.18	119.78	163.61	239.68	357.33
研发费用	0.00	0.00	19.25	28.20	40.61
财务费用	0.98	(5.26)	(6.76)	(7.45)	(8.42)
资产减值损失	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.92	5.97	7.82	8.00	5.00
其他	(6.59)	(25.09)	(15.64)	(16.00)	(10.00)
营业利润	123.68	155.37	215.29	306.30	400.20
营业外收入	0.27	0.14	7.31	3.31	5.00
营业外支出	1.67	0.58	8.00	7.50	3.00
利润总额	122.28	154.93	214.60	302.11	402.20
所得税	17.18	22.95	34.34	45.32	60.33
净利润	105.10	131.98	180.27	256.80	341.87
少数股东损益	0.64	0.77	1.03	1.51	1.99
归属于母公司净利润	104.46	131.21	179.23	255.28	339.88
每股收益(元)	0.64	0.81	1.10	1.57	2.09

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	19.05%	25.01%	46.00%	46.50%	44.00%
营业利润	19.44%	25.62%	38.57%	42.27%	30.66%
归属于母公司净利润	18.60%	25.61%	36.60%	42.43%	33.14%
获利能力					
毛利率	21.14%	21.42%	21.88%	22.20%	22.10%
净利率	9.91%	9.95%	9.31%	9.05%	8.37%
ROE	13.86%	15.43%	17.53%	21.66%	24.45%
ROIC	409.22%	126.54%	183.52%	165.29%	119.57%
偿债能力					
资产负债率	24.15%	30.77%	26.22%	29.78%	32.27%
净负债率	-81.81%	-79.29%	-78.30%	-69.98%	-72.80%
流动比率	3.56	2.64	3.05	2.66	2.52
速动比率	3.56	2.63	3.05	2.65	2.51
营运能力					
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	1.47	1.83	2.17
每股指标(元)					
每股收益	0.64	0.81	1.10	1.57	2.09
每股经营现金流	0.31	1.07	1.10	1.16	2.17
每股净资产	4.63	5.23	6.28	7.24	8.54
估值比率					
市盈率	55.45	44.15	32.32	22.69	17.04
市净率	7.69	6.81	5.67	4.92	4.17
EV/EBITDA	33.50	30.91	22.49	15.73	11.65
EV/EBIT	35.77	33.37	23.61	16.37	12.02

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