

新大正 (002968)

证券研究报告

2022 年 01 月 28 日

业绩快速增长业务发展喜人，多点开花丰富发展路径

剔除股权支付后 2021 归母净利同增 36-39%，21Q4 同增 49%-58%。

1 月 27 日，公司公告业绩预告，公司预计 2021 年营收 20.9-21.0 亿元，同比增长 58.53%-59.29%；归母净利 1.64-1.68 亿元，同比增长 24.99%-28.04%。其中 21Q4 营收 6.47-6.57 亿元，同比增长 51.97%-54.32%；归母净利 0.47-0.51 亿元，同比增长 13.25%-22.95%。

公司实施股权激励计划和员工持股平台新合伙人的吸纳，累计确认股权激励费用 1458 万元（税后）。如剔除上述股份支付费用的影响，**预计 2021 年归母净利 1.79-1.83 亿元，同比增长 36.10%-39.15%；其中 Q4 归母净利 0.61-0.65 亿元，同比增长 48.60%-58.30%。**

2021 年，公司预计营收及剔除股份支付费用影响后归母净利均超过业绩指引预期。

市场开拓+并购及合资合作+延伸服务全面开花

1、市场拓展带来收入增长，21 年饱和年化合同金额 8 亿元，同增 74%

2021 年公司全面推进全国化战略，在巩固成渝市场的基础上，快速建立及重点突破十大重点中心城市市场，推动成渝区域外其他区域快速发展。2021 年新拓展项目中标总金额约 17 亿，饱和年化合同收入金额约 8 亿，同比增长 74%。

其中：重庆以外区域市场拓展量同比增长约 72%，占比约 80%，全国化市场拓展快速推进；重庆区域市场拓展量同比增长约 86%，占比约 20%，重庆市场深耕稳中有升。市场拓展新项目不仅给公司带来 2021 年收入快速提升，也为公司在全国的品牌力提升和未来的业绩持续稳定增长提供基础。

2、并购及合资合作带来收入增长

公司通过并购和合资合作等多元化发展方式，助力业务规模扩张，加大推动合资合作类高粘度、高价值市场开拓模式。其中 2020 年末并表的四川民兴物业在 2021 年实现营收约 3 亿；2020 年以来增资入股的重庆重报物业管理有限责任公司，合作设立的贵阳市大正辉尚智慧城市运营服务有限公司、南阳新大正物业服务有限责任公司等多个合资公司带来的既有项目及新拓项目也对收入增长做出了较大贡献。

3、延伸服务及创新业务快速发展

作为公建类物业公司，基于既有服务项目基础上的服务面积、服务内容的增长和创新服务是公司提升服务价值、满足客户需求的重要方式，2021 年公司延伸及增值服务营收约 1.5 亿。公司以基础业务为支撑，加强基础产品深度开发；聚焦客户需求，探索创新产品，着力实现提质增效、资源变现，推动业务发展升级。

战略实施首年，短期成本费用投入增加，奠定中长期健康成长

2021 年公司业务规模快速扩张带动净利润大幅提升。2021 年作为公司新一轮“五五战略”实施首年，重点着力于战略推进中的基础打造，投入极大的力度与成本，涵盖了市场全国化拓展发力、组织结构优化及调整、人才培育与招聘、整体激励体系完善建设、信息化建设、品牌推广等各个方面，受此影响净利润增长幅度低于收入增长幅度，具体的主要影响因素包括：

1、外地市场拓展初期投入和新进项目增加带来的前期成本提高；2、重庆地区社保优惠政策逐步到期使人工成本有所上涨；3、2021 年实施股权激励

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	34.08 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)	5,545.45
流通 A 股市值(百万元)	2,374.83
每股净资产(元)	5.64
资产负债率(%)	29.33
一年内最高/最低(元)	75.00/31.37

作者

刘章明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

韩笑 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120006
hanxiaob@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《新大正-季报点评:21Q3 收入高增 68%规模持续增长,加快异地拓展机制优势显著》 2021-10-21
- 2 《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
- 3 《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

励计划和员工持股平台新合伙人吸纳形成的股份支付摊销；4、为支撑公司规模化发展及数字化战略实施实施的人才储备及引进而增加的管理费用。项目及新拓项目也对收入增长做出了较大贡献。

调整盈利预测，维持买入评级

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。

2021 年公司加强对客户满意度的提升打造工作，实施全面的项目问题问询、多次回看的回访机制，并通过对收益较差的在管项目现场管理进行问题挖掘、效益提升来减少主动撤场项目数量。2021 年公司项目续约率约 94%，未来公司将继续加强项目续约，提升客户黏性的同时稳定业绩。

由于公司 2021 年确认股权激励费用，我们调整 2021 年盈利预测为 1.66 亿元（此前为 1.79 亿元），22-23 年不变仍为 2.55 亿元、3.40 亿元；PE 分别为 33x、22x、16x。

风险提示：外拓不及预期，核心高管流失，人工成本增长。业绩预告仅为初步核算结果，请以全年业绩公告为准。

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	203.55	310.97	404.10
净利润(百万元)	104.46	131.21	166.34	255.21	339.81
增长率(%)	18.60	25.61	26.78	53.43	33.15
EPS(元/股)	0.64	0.81	1.02	1.57	2.09
市盈率(P/E)	53.09	42.26	33.34	21.73	16.32
市净率(P/B)	7.36	6.52	5.47	4.74	4.02
市销率(P/S)	5.26	4.21	2.88	1.97	1.37
EV/EBITDA	33.50	30.91	23.01	14.97	11.06

资料来源：wind，天风证券研究所

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	797.80	818.67	1,010.15
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	1.66	11.80	8.95
存货	0.62	2.36	0.37	3.95	1.87
其他	65.70	86.21	98.90	192.91	232.94
流动资产合计	826.13	973.89	1,087.33	1,303.76	1,647.11
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	1,383.35	1,675.46	2,055.28
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	20.43	155.14	122.70
其他	194.99	286.75	339.53	337.50	536.26
流动负债合计	231.93	369.26	359.96	492.64	658.96
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	366.14	500.88	667.12
少数股东权益	1.42	2.94	3.85	5.34	7.28
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	850.64	1,006.52	1,218.16
其他	(497.46)	(451.65)	(461.64)	(461.64)	(461.64)
股东权益合计	754.94	853.24	1,017.21	1,174.58	1,388.16
负债和股东权益总计	995.35	1,232.56	1,383.35	1,675.46	2,055.28

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	105.10	131.98	166.34	255.21	339.81
折旧摊销	8.10	10.93	10.41	12.12	12.32
财务费用	1.85	0.00	(6.72)	(7.37)	(8.34)
投资损失	(0.92)	(5.97)	(7.82)	(8.00)	(5.00)
营运资金变动	(74.93)	125.06	4.83	(67.23)	15.35
其它	12.04	(88.67)	0.96	1.51	1.99
经营活动现金流	51.23	173.33	168.01	186.24	356.13
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	51.99	7.37	8.34
其他	(89.77)	(58.91)	(48.60)	(101.43)	(128.91)
筹资活动现金流	343.92	(43.67)	5.46	(93.37)	(119.65)
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	121.29	20.88	191.47

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	1,510.00	2,193.82	3,163.16
营业税金及附加	6.52	8.51	14.05	28.20	48.73
营业费用	17.25	23.13	27.72	38.07	62.94
管理费用	80.18	119.78	167.46	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)	(6.72)	(7.37)	(8.34)
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	199.86	306.22	400.12
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	199.17	302.03	402.12
所得税	17.18	22.95	31.87	45.30	60.32
净利润	105.10	131.98	167.30	256.72	341.80
少数股东损益	0.64	0.77	0.96	1.51	1.99
归属于母公司净利润	104.46	131.21	166.34	255.21	339.81
每股收益（元）	0.64	0.81	1.02	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%	28.64%	53.22%	30.66%
归属于母公司净利润	18.60%	25.61%	26.78%	53.43%	33.15%
获利能力					
毛利率	21.14%	21.42%	21.55%	22.20%	22.10%
净利率	9.91%	9.95%	8.64%	9.05%	8.37%
ROE	13.86%	15.43%	16.42%	21.83%	24.61%
ROIC	409.22%	126.54%	169.97%	166.63%	119.04%
偿债能力					
资产负债率	24.15%	30.77%	26.47%	29.90%	32.46%
净负债率	-81.81%	-79.29%	-78.23%	-69.64%	-72.70%
流动比率	3.56	2.64	3.02	2.65	2.50
速动比率	3.56	2.63	3.02	2.64	2.50
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	1,409.99	1,304.23	1,394.80
总资产周转率	1.41	1.18	1.47	1.84	2.18
每股指标（元）					
每股收益	0.64	0.81	1.02	1.57	2.09
每股经营现金流	0.31	1.07	1.03	1.14	2.19
每股净资产	4.63	5.23	6.23	7.19	8.49
估值比率					
市盈率	53.09	42.26	33.34	21.73	16.32
市净率	7.36	6.52	5.47	4.74	4.02
EV/EBITDA	33.50	30.91	23.01	14.97	11.06
EV/EBIT	35.77	33.37	24.26	15.58	11.40

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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