

深化全国化布局，业绩维持较高增长

——新大正（002968）点评报告

买入（维持）

2022年03月30日

报告关键要素：

公司全国化业务布局进一步深化，多层次的激励措施持续推进，2021年实现规模与业绩高速增长，预计未来三年仍可保持较快增长速度。

事件：3月28日，公司披露了2021年年报，实现营收20.88亿元，同比+58.40%，归母净利润16,607万元，同比+26.57%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利5元（含税）、每10股以资本公积金转增4股。

点评：

业绩符合预期，规模与业绩均保持较高速增长，全国化经营加快：（1）公司全国化战略布局持续深化，在管面积首次突破一亿平方米，项目覆盖全国25省82城。全年新拓中标项目总金额到16.9亿元，饱和年化合同收入金额8.2亿元，同比+74.22%，新增项目有国家机关事务局、经济日报社、冬运中心、深创投广场、浙江高速等标志性项目；（2）深耕重庆本土区域，持续扩展重庆外区域，实现区域间再平衡：公司项目管理部数量达到477个，同比+29.27%，重庆以外区域项目数达到238个，同比+48.75%，占比49.9%，收入占比达到52.76%，较上年+18.61pct；重庆项目数量达到239个，较上年增长14.35%，收入占比达到47.24%。

各业态齐头并进，多点开花：办公/航空/公共/学校/商住五大业态项目营业收入占比分别为36.72%/11.43%/20.29%/15.93%/15.63%，各业态营收同比变动+134.26%/+44.92%/+52.94%/+30.42%/+11.02%，航空物业不断突破，在管机场项目达到22个，保持业内领先低位；办公物业、公共物业、学校物业均有较多标志性项目中标，均为各业态的持续提升奠定了基础；商住物业通过探索“物业+生活服务”的模式，在项目数量未增长的同时实现营收+11.02%，实现较好的尝试和突破。

业务快速扩张导致新进项目占比提升或一定程度压制公司毛利率水平，但不改变公司较高速增长逻辑：21年公司成熟与新进项目占比分别为86.85%/13.14%，毛利率为19.56%/12.60%，由于新项目培育期和人员设备前期投入等问题，综合毛利率阶段性下降至18.65%，但预计仍有较强韧性。

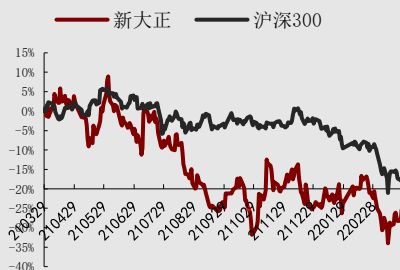
盈利预测与投资建议：我们公司22/23年归母净利润2.4/3.3亿元不变，同时预计24年归母净利率4.2亿元，维持“买入”评级。

风险因素：公司项目外拓不及预期、新项目毛利率提升不及预期等

基础数据

总股本(百万股)	162.72
流通A股(百万股)	69.68
收盘价(元)	34.48
总市值(亿元)	56.11
流通A股市值(亿元)	24.03

个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

第三方公建物管龙头

分析师：

潘云娇

执业证书编号：S0270522020001

电话：02032255210

邮箱：panyj@wlzq.com.cn

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2088.26	2990.65	4057.27	5232.30
增长比率(%)	58	43	36	29
净利润(百万元)	166.07	242.42	328.18	421.44
增长比率(%)	27	46	35	28
每股收益(元)	1.02	1.49	2.02	2.59
市盈率(倍)	32.53	22.28	16.46	12.82
市净率(倍)	5.55	4.50	3.53	2.77

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2088	2991	4057	5232
%同比增速	58%	43%	36%	29%
营业成本	1698	2412	3274	4226
毛利	390	578	783	1007
%营业收入	19%	19%	19%	19%
税金及附加	13	19	26	34
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	35	51	71	92
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	163	269	365	471
%营业收入	8%	9%	9%	9%
研发费用	0	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	-7	-7	-12	-16
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-7	0	0	0
其他收益	18	30	41	52
投资收益	0	12	16	21
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	199	287	389	499
%营业收入	10%	10%	10%	10%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	199	287	388	499
%营业收入	10%	10%	10%	10%
所得税费用	32	43	58	75
净利润	166	244	330	424
%营业收入	8%	8%	8%	8%
归属于母公司的净利润	166	242	328	421
%同比增速	27%	46%	35%	28%
少数股东损益	0	1	2	3
EPS (元/股)	1.02	1.49	2.02	2.59

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.02	1.49	2.02	2.59
BVPS	5.99	7.38	9.39	11.98
PE	32.53	22.28	16.46	12.82
PEG	1.22	0.48	0.47	0.45
PB	5.55	4.50	3.53	2.77
EV/EBITDA	24.38	26.46	18.53	13.26
ROE	17%	20%	21%	22%
ROIC	16%	16%	17%	17%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	670	1169	1585	2103
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	321	410	556	718
存货	7	5	7	9
预付款项	13	12	16	21
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	122	181	245	316
流动资产合计	1133	1778	2410	3166
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	138	134	130	126
在建工程	11	11	11	11
无形资产	7	7	7	7
商誉	40	40	40	40
递延所得税资产	7	7	7	7
其他非流动资产	117	117	117	117
资产总计	1454	2094	2722	3475
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	96	165	224	289
预收账款	0	30	41	52
合同负债	33	48	65	85
应付职工薪酬	188	362	491	634
应交税费	28	60	81	105
其他流动负债	88	180	240	307
流动负债合计	433	845	1143	1472
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	2	2	2	2
其他非流动负债	31	31	31	31
负债合计	466	879	1177	1505
归属于母公司的所有者权益	974	1200	1528	1950
少数股东权益	13	15	17	19
股东权益	987	1215	1545	1969
负债及股东权益	1454	2094	2722	3475

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	72	504	400	497
投资	-16	0	0	0
资本性支出	-33	0	0	0
其他	0	12	16	21
投资活动现金流净额	-48	12	16	21
债权融资	0	0	0	0
股权融资	35	65	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0
筹资成本	-59	-81	0	0
其他	-9	0	0	0
筹资活动现金流净额	-33	-16	0	0
现金净流量	-10	499	415	518

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场