

新大正 (002968)

证券研究报告

2022年03月30日

鼓足干劲顺风而上，五五战略喜人开局

发布 2021 年报及 2022 股权激励计划，拟 10 转 4 派 5 元

3月29日,公司公告2021年报,2021年营收20.88亿元,同比增长58.40%,其中Q1-4营收及增速分别为4.26亿(+54.96%)、4.71亿(+60.86%)、5.47亿(+68.04%)、6.45亿(+51.57%);分产品看,基础物业收入19.35亿占92.65%;创新业务收入1.07亿占5.10%;城市服务收入0.46亿占2.21%。分业态看,办公收入7.67亿占36.72%;航空收入2.39亿占11.43%;公共收入4.23亿占20.29%;学校收入3.33亿占15.93%;商住收入3.26亿占15.63%。分区域看,公司深耕重庆区域市场收入9.86亿(+13.66%),占比47.24%;重庆以外区域收入快速增长为11.01亿(+144.74%),占比52.76%。

2021年归母净利润1.66亿元,同比增长26.57%,其中Q1-4归母净利润及增速分别为0.36亿(+44.93%)、0.39亿(+32.77%)、0.43亿(+18.51%)、0.49亿元(+18.27%)。拟向全体股东每10股派发现金红利5.00元(含税),以资本公积金向全体股东每10股转增4股。2021年公司现金分红8134.05万元,分红率48.89%。

本激励计划拟向董高在内15位核心骨干授予限制性股票100万股,占总股本的0.61%。其中首次授予94万股,预留6万股票。授予价格为16.78元/股(较2022/3/28日收盘价折价50%)。股权激励有利于进一步建立、健全公司长效激励机制,吸引和留住优秀人才,充分调动公司高级管理人员、中层管理人员、核心骨干的积极性。

2021年新拓展饱和年化合同收入8.20亿同增约74%

2021年新拓展项目中标总金额16.90亿元,饱和年化合同收入8.20亿元,同比增长约74.22%;新签年合同额1000万(含)以上项目16个;斩获国家机关事务局、经济日报社、冬运中心、深创投广场、浙江高速等标志性项目。公司项目管理部数量达到477个,同比增长29.27%,在管项目面积首次突破一亿平方米,项目覆盖布全国25省82城市,全国化布局推进顺利。

公司锚定未来战略,落地五五规划。保持公建物业领先地位;在数字化转型和城市服务转型2个方面取得突破;构建以物业管理为主体,城市服务和创新业务两翼协同发展三大版图;市场、资本、科技、人才四轮驱动推动公司全国化战略的快速落地;并从组织、研发、运营、机制和模式创新5个方面,加快组织能力建设,实现公司高质量发展。

维持盈利预测,给予买入评级

伴随公司快速外拓、合资合作推进及增值服务全面开花,以体制为基效率为翼驶入发展快车道。我们预计公司2022-2024年EPS分别为1.55元人民币,2.08元人民币,2.69元人民币;PE分别为22x、17x、13x。

风险提示:外拓不及预期,核心高管流失,人工成本增长等。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,318.35	2,088.26	2,896.42	4,016.76	5,189.65
增长率(%)	25.01	58.40	38.70	38.68	29.20
EBITDA(百万元)	147.86	195.43	296.13	409.13	531.84
净利润(百万元)	131.21	166.07	252.34	338.93	438.41
增长率(%)	25.61	26.57	51.95	34.31	29.35
EPS(元/股)	0.81	1.02	1.55	2.08	2.69
市盈率(P/E)	42.76	33.78	22.23	16.55	12.80
市净率(P/B)	6.60	5.76	4.81	3.95	3.16
市销率(P/S)	4.26	2.69	1.94	1.40	1.08
EV/EBITDA	30.91	25.54	15.42	10.68	7.60

资料来源:wind,天风证券研究所

投资评级

行业	房地产/房地产服务
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	34.48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)	5,610.53
流通A股市值(百万元)	2,402.70
每股净资产(元)	5.99
资产负债率(%)	32.08
一年内最高/最低(元)	75.00/30.23

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:贝格数据

相关报告

- 《新大正-公司点评:业绩快速增长业务发展喜人,多点开花丰富发展路径》2022-01-28
- 《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
- 《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

1. 发布 2021 年报及 2022 股权激励计划，拟 10 转 4 派 5 元

3 月 29 日，公司公告 2021 年报，2021 年营收 20.88 亿元，同比增长 58.40%，其中 Q1-4 营收及增速分别为 4.26 亿 (+54.96%)、4.71 亿 (+60.86%)、5.47 亿 (+68.04%)、6.45 亿 (+51.57%)。

归母净利 1.66 亿元，同比增长 26.57%，其中 Q1-4 归母净利及增速分别为 0.36 亿 (+44.93%)、0.39 亿 (+32.77%)、0.43 亿 (+18.51%)、0.49 亿 (+18.27%)。

拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.00 元(含税)，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股。2021 年公司现金分红 8134.05 万元，分红率 48.89%。

本激励计划拟向董高在内 15 位核心骨干授予限制性股票 100 万股，占总股本的 0.61%。其中首次授予 94 万股，预留 6 万股票。授予价格为 16.78 元/股 (较 2022/3/28 日收盘价折价 50%)。

在第一至四个解除限售期的解除限售比例分别为 30%、30%、20%、20%，分别对应第一至四年，长期绑定立足长远。四个解锁期对应解锁要求分别为，净利润是指归母净利并剔除股份支付费用影响：

2022 年营收较 2020 同增不低于 110%，且净利不低于 90%

2023 年营收较 2020 同增不低于 200%，且净利不低于 150%

2024 年营收较 2020 同增不低于 280%，且净利不低于 210%

2025 年营收较 2020 同增不低于 360%，且净利不低于 280%。

股权激励有利于进一步建立、健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动公司高级管理人员、中层管理人员、核心骨干的积极性。

2. 2021 年收入同增 58.4%、归母净利同增 26.6%

2.1. 营业收入：办公同增 134.3%，重庆以外地区同增 144.7%

2021 年公司实现营收 20.88 亿元，同比增长 58.40%。其中 21Q1-4 营收及增速分别为 4.26 亿 (+54.96%)、4.71 亿 (+60.86%)、5.47 亿 (+68.04%)、6.45 亿 (+51.57%)。收入增长受益于 2020 年项目翘尾收入、2021 年良好的市场拓展、并购项目及合资合作项目、延伸服务及创新业务等主要因素，以及公司不断提升的续约管理能力。

分产品来看，基础物业占比约九成。基础物业收入 19.35 亿元，占比 92.65%，同比增长 61.34%；创新业务收入 1.07 亿元，占比 5.10%，同比增长 19.73%；城市服务收入 0.46 亿元，占比 2.21%，同比增长 56.72%。具体来看，

五五战略期间，基础物业既传统物业服务作为公司发展根基，通过各业务单元的快速扩张、品质提升，确保实现公司高质量发展。基础物业实现收入 19.35 亿元，增长 61.34%，基础物业版块不断壮大公司发展根基，为创新业务及城市服务两大产品奠定基础。2021 年公司强化营销拓展模式，坚持推进全国化市场拓展战略布局，支持、鼓励各业务单元多措并举开拓市场，创造“遍地开花”的良好局面，不断在航空、学校、公共、办公等多业态、全方位上取得突破，有力支撑公司市场规模持续稳步扩张。

创新业务包括增值服务与数字化产品，着力实现提质增效、推动业务发展升级，支撑基础物业及城市服务快速发展。创新业务实现收入 1.07 亿元，增长 19.73%。2021 年强化增值业务统筹管理，对现有增值业务流程及合同进行梳理，走访项目挖掘业务单元需求，

引进四十余家创新业务供应商协同业务开展；同时，通过积极探索创新模式，全年挖掘 21 个细小产品，经过试点落地运营，整合打造为到家服务、校园服务、商务服务、美居服务、租售业务、空广服务 6 大服务产品类别，并搭建了 S 潮宝、公建业态小新菁选两个创新平台。2022 年，公司将推动完成创新增值运营主干闭环的建设，通过数字化赋能，由公司总部作为运营中台与各业务单元团队实现协作互动，由业务单元作为运营前台统筹一线项目来实现业务产品的落地与迭代。

城市服务以城市空间运营为主要方向，将作为公司新兴增长极重点进行推动。城市服务实现收入 0.46 亿元，增长 56.72%。2021 年公司新设立智慧城市运营中心，初步建立专业开发及运营团队，有序推动城市服务业务发展，在老旧小区改造与长效运营探索，市政环卫业务创新，停车场和园区资产管理，以及城市服务合作资源拓展等方面取得实效。期间公司对接了重庆及西南区域多个老旧小区改造项目，综合社区治理对老旧小区运营入驻基础模式及物业运行机制形成框架结构；承接涪陵新城区市政环卫项目，实现城市服务新业态突破；积极拓展与设计、施工、基金、养老、策划等多类型单位的合作，为城市服务的展开储备丰富合作资源。2022 年，公司将以老旧小区改造、市政环卫等多维度、多角度深度切入城市服务，提升项目拓展规模，推动业务模式多元化，打造城市服务生态圈。

分业态来看，办公收入快速增长。办公收入 7.67 亿元，占比 36.72%，同比增长 134.26%；航空收入 2.39 亿元，占比 11.43%，同比增长 44.92%；公共收入 4.23 亿元，占比 20.29%，同比增长 52.94%；学校收入 3.33 亿元，占比 15.93%，同比增长 30.42%；商住收入 3.26 亿元，占比 15.63%，同比增长 11.02%。具体来看，

(1) **办公物业突飞猛进，投后整合顺利续约率较好。**办公物业营业收入同比增长 134.26%。2021 年，办公物业高端写字楼类项目实现突破，军队业态亦延续近年良好表现实现较好增长，新中标国银金融中心、中国再保险大厦、中国地震局、深圳市公安局罗湖分局等重要标志性项目及多地干休所项目。2020 年并购的四川民兴在管项目以办公物业为主，投后管理效果良好，项目保持了较好的续约率。2021 年公司在璧山机关项目设立培训基地，做办公物业专项培训，引进培养项目经理，为办公物业的全国化拓展储备人才，建立人才培养和新项目承接的新机制。

(2) **航空物业新中标 6 座大中型国际机场持续领先。**航空物业营业收入同比增长 44.92%。2021 年新中标深圳宝安国际机场、温州龙湾国际机场、成都天府国际机场等 6 个大中型国际机场，在管机场项目达到 22 个，在国内航空物业领域持续领先。新进驻机场之外，公司还通过积极沟通增长存量实现原地长胖，拓展航司基地、飞行区、客舱消杀、行李打包、摆渡等业务，服务范围和内容的增加提升了收入、效益和竞争力，促进了机场业态后勤市场进一步开放。2021 年内疫情反复，机场作为重要交通枢纽，公司在常态化防疫和突发疫情处置上表现突出，服务的北京大兴国际机场项目获评“2021 物业管理卓越标杆目”、公司获评白云机场二号航站区年度防疫/安全先进委外单位等重要荣誉，良好口碑和领先地位塑造的新大正航空品牌反哺了项目拓展。

(3) **公共物业不断升级新服务类型，细化产品服务质量。**公共物业营业收入同比增长 52.94%。公共物业作为产业孵化器，2021 年根据集团五五战略规划，对标新业务、新服务类型进行不断研究升级，细化产品服务质量。2021 年场馆物业、园区物业影响力在全国范围内持续扩大，中标国家体育总局冬季运动管理中心、广交会、用友产业园（南昌）、普洛斯园区等重大项目；新开发的交通、医养类项目等增长迅速，中标浙江高速公路服务区、包神铁路、多地轨道交通服务以及襄阳市中医医院、宁波 906 医院等项目；在市政环卫、酒店物业类项目取得突破，中标重庆市涪陵新城区市政环卫项目等。

(4) **学校物业继续发挥行业牵头作用，持续提升标准化建设能力和产品竞争力。**学校物业营业收入同比增长 30.42%，中标长江师范学院、山东大学青岛校区等重要项目。2021 年学校物业继续在行业的牵头作用，承担中国教育后勤协会两项重要课题，成为重庆市教育后勤协会物专委秘书处承担单位，制定并在集团学校业态推广应用教学、公寓业态特色标准，不断提升产品竞争力。期间，学校物业还加大推动创新业务，提供校园内便捷服务，通过打造 S 潮宝生活服务平台、与第三方合作开发挖掘校园创新业务，在创新类服

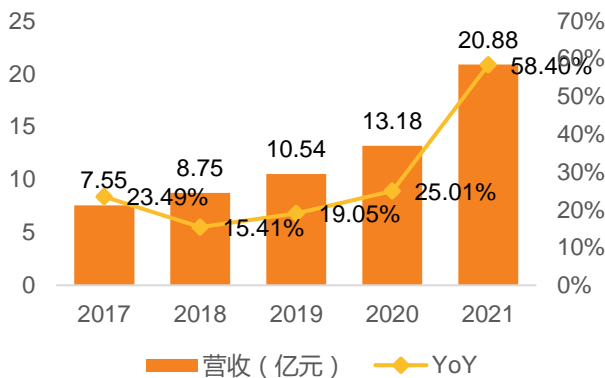
务、特约保洁服务等业务取得进展，边培育边拓展，有序推动线上线下业务融合，为创新业务在其他业态的落地推动做先行探索。

(5) **商住物业：探索“物业+生活服务”的发展模式。**商住物业营业收入同比增长11.02%。公司以党建引领商住社区物业建设，推动实现社区共建共治，积极探索“物业+生活服务”的发展模式。2021年公司对在管项目周边停车场业务实施拓展，与社区街道沟通与协调取得停车经营权，同时积极开展创新类业务，开展租售业务、到家服务类业务提高创新增值服务收入，并且积极探寻老旧小区改造与社区治理，挖掘老旧小区改造带来的项目机会。

分区域来看，重庆深耕稳中有升，重庆以外地区高速增长。公司深耕重庆区域市场收入9.86亿，同比增长13.66%，占比47.24%，保持较强市场竞争力；重庆以外区域收入快速增长为11.01亿，同比增长144.74%，随着公司业务全国化深入推进占比达到52.76%。

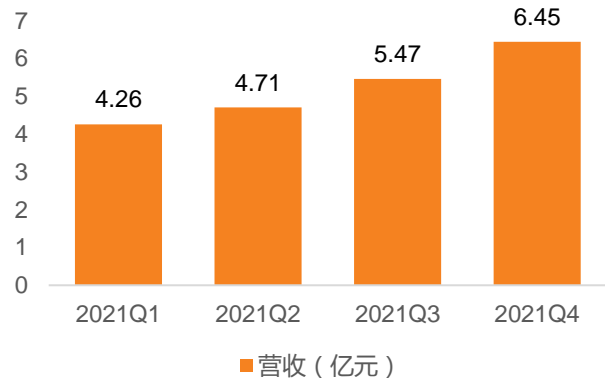
市场拓展方面，重庆区域新拓展项目中标总金额同比增长约70%，占公司中标总额约20%，重庆市场深耕稳中有升；重庆以外区域新拓展项目中标总金额较上年同期增长约86%，占公司中标总额已达80%，随着城市公司区域自主营销能力的增强，市场渠道的拓展，区域规模和密度有望进一步加大。

图 1：2021 年公司实现营收 20.88 亿元，同比增长 58.40%



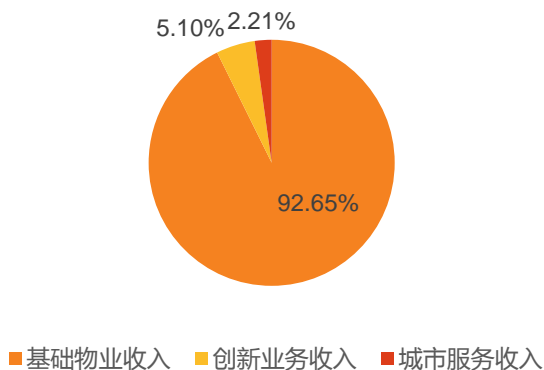
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：Q1-4 营收分别为 4.26 亿、4.71 亿、5.47 亿和 6.45 亿元



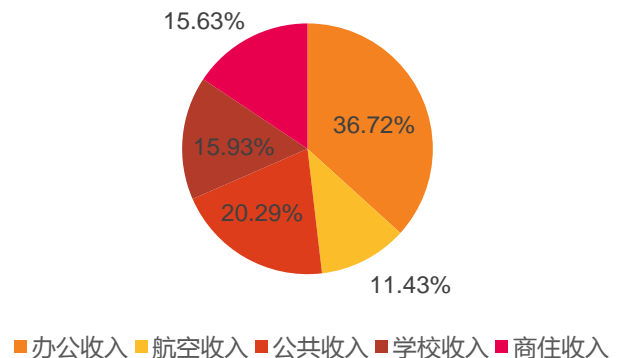
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 3：分产品看，基础物业收入 19.35 亿元，占比 92.65%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4：分业态看，办公收入同比增长 134.26%，占比 36.72%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.2. 毛利率阶段性承压，但为中长期成长奠定坚实基础

2021 年毛利 3.89 亿元，同比增长 37.94%，毛利率 18.65%，同比减少 2.77pct。公司毛利率历来维持在比较稳定的状态，今年毛利率有所下降，是基于未来战略发展考虑，所必须作出的全国化拓展步伐加快，前期费用增加以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，是公司在此发展阶段必须承受的压力。合理的毛利率是企业经营所必需，公司在保持一定增速的同时，会将毛利率控制在合理的区间。长期来看，承受盈利压力的阵痛后，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。

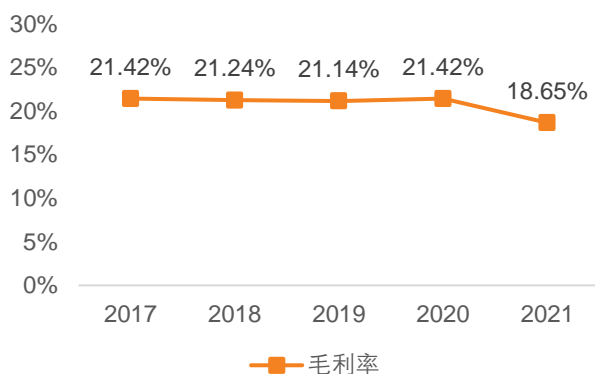
分时间来看，成熟项目(1年以上)毛利率 19.56%，新进项目(1年以内)毛利率 12.60%。2020 年以来，公司市场拓展不断攀升，屡创新高的市场拓展使新进项目数量和规模快速增长，由于新项目培育期和人员设备前期投入等问题，主营业务综合毛利率阶段性下降至 18.65%，但显著提升的市场扩张速度，为公司中长期成长奠定坚实基础。

分区域来看，重庆区域毛利率 20.73%，重庆以外区域毛利率 16.79%。重庆区域项目盈利水平一般会高于外地项目，主要在于重庆区域内的项目成熟项目占比较大，新进项目也能快速获得区域密度提升后的边际收益；因此，重庆区域整体盈利水平趋于稳定。

公司设立城市公司拓展外地市场，通过积极拓展项目渠道、打造当地重点标杆项目，建立品牌形象，扩大新区域市场占有率。2021 年全国化落地见效，实现以 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。由于新建城市公司在团队搭建、项目拓展及市场探寻上需要一定初期投入，对应销售费用、管理费用等会处于较高水平；同时，由于外地区域属于市场拓展爆发期，新进项目占比较高，因此总体来说，处于培育期的中心城市公司盈利水平低于重庆区域。随着城市公司所辖市场逐渐成熟，盈利水平将逐步回归正常水平。

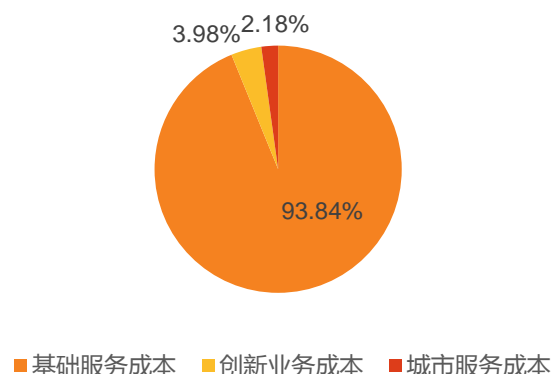
就成本构成来看，基础物业成本 15.94 亿，占比 93.84%，同比增长 1.59pct；创新业务成本 0.68 亿，占比 3.98%，同比减少 1.27pct，城市服务成本 0.37 亿，占比 2.18%，同比减少 0.37pct。基于未来发展需求和新的组织目标，人才引进、团队组建以及大量新进项目所需的员工培训、机器设备、信息化建设等前期投入，短期内影响盈利水平，但长期来看是实现快速、稳定、持续发展必不可少的支撑。

图 5：2021 年毛利率 18.65%，同比减少 2.77 pct



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 6：基础物业成本占比 92.65%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.3. 期间费用控制较好，全年实现归母净利润 1.66 亿元

2021 年管理费用率 1.68%，同比减少 0.07pct，本期管理费用增长主要系公司经营规模扩大，管理人员增加导致职工薪酬、股权激励费用增加所致。

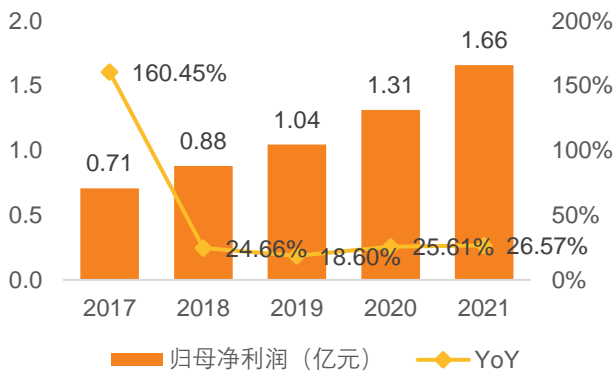
2021 年销售费用率 7.81%，同比减少 1.28pct，公司销售费用增长主要系公司业务规模扩张，公司全国拓展人员增加的相应的工资及差旅费用。

2021 年财务费用率-0.33%，同比增长 0.07pct，财务费用增长主要系取得利息收入增加。

公司 21 年实现归母净利润 1.66 亿，同比增长 26.57%；归母净利率 7.95%，同比减少 2.00pct。业绩增长主要系公司消化股份支付、社保政策调整等因素，凭借经营规模扩大和增值服务收入增长所致。公司实施 2021 年限制性股票激励计划的首次授予以及大正商务平台新合伙人的吸纳，产生股权激励费用分摊对当年净利润影响约 1,513 万元。如剔除股份支付费用影响，归母净利润同比增长约 38.10%。

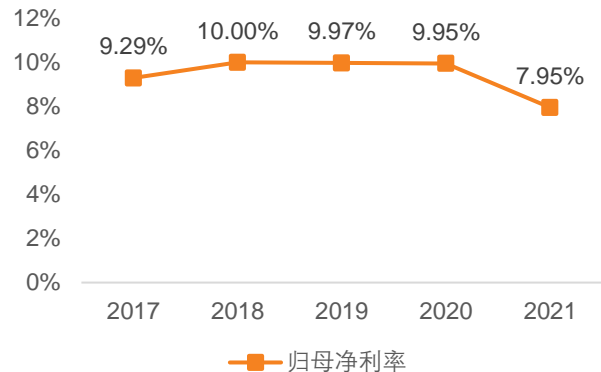
公司全国化推进顺利，实现规模快速发展，重庆以外区域项目及新进项目数量和规模大幅增长，相应拓展支撑投入和新进项目前期投入增加，导致净利润增速低于营业收入增速。公司将按照战略发展规划，先做大规模，再做实密度，最后通过加强精细化管理达到高质量发展的目标。

图 7：公司 2021 年归母净利润 1.66 亿，同比增长 26.57%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 8：公司 2021 年归母净利率 7.95%，同比减少 2.00pct



资料来源：公司公告，天风证券研究所

3. 2021 年新拓展饱和年化合同收入 8.20 亿同增约 74%

2021 年新拓展项目中标总金额 16.90 亿元，饱和年化合同收入 8.20 亿元，同比增长约 74.22%；新签年合同额 1000 万(含)以上项目 16 个；斩获国家机关事务局、经济日报社、冬运中心、深创投广场、浙江高速等标志性项目。

2021 年集团践行“走出成渝、全国布局”经营方针，紧跟国家政策、战略布局，聚焦国家级中心城市、区域中心城市的布局站位，实现“以点带面，站位争先”的全国布局，形成 10 大重点中心城市布局。集团经营范围覆盖全国 25 个省市，较去年增加 4 个省市，进军城市数量达到 82 个，较去年增加 37 个，集团经营范围覆盖成渝、京津冀、长三角、大湾区等国家战略区域，基本实现集团全国化经营布局。

公司项目管理部数量达到 477 个，较上年增长 29.27%，在管面积突破一亿平方米，较好实现规模增长目标。分业态，项目数量学校 87 个，航空 22 个，公共 91 个，办公 199 个，商住 78 个。2021 年基本完成全国化组织结构改革，年内重点打造北上深等 10 个重点中心城市，从原有五大区域公司变革为十大重点中心城市公司。城市公司的组织设立和团队组建，有效提升外地市场拓展的组织性和集中性，重庆以外区域项目数量达到 238 个，较上年增长 48.75%，占比达到 49.90%；在项目数量快速增长的同时，公司在新进城市以重大项目、标志性项目为主要拓展目标，快速增加外带市场的知名度和竞争力。同时，公司对重庆区域持续深耕，管理密度进一步提升，项目数量达到 239 个，较上年增长 14.35%，

成熟市场仍展现出巨大的市场空间。

2021 年全年引进中高层人员 34 人，充实集团领导班子 5 人，组建完成 10 大重点中心城市公司团队，加强团队建设。面对组织体系新的调整开展干部培训，促进文化融合，提高企业文化和核心价值观的认同度，增强公司的向心力与凝聚力，保证人才梯队的良性发展。2021 年梳理并正式推出中长期激励体系。1) 实施限制性股票激励计划；2) 完善原有核心员工持股平台股份；3) 推出城市合伙人计划。三种针对不同对象激励机制从不同层面构建利益共同体、事业共同体和命运共同体体制，吸引和凝聚优秀人才汇聚促进公司快速成长和长期发展。

打造一体两翼，加快数字化转型，加强组织建设，助力城市公司发展。董事会根据“五五”战略构建“一体两翼”格局，努力实现保持公建物业领先地位基础上，在数字化转型和城市服务转型两方面取得突破，构建以物业管理为主体，城市服务和创新业务两翼协同发展的三大版图，通过市场、资本、科技、人才四轮驱动，推动公司全国化战略的快速落地，并从组织、研发、运营、机制和模式创新 5 个方面，加快组织能力建设，实现公司高质量发展。公司自 2021 年以来围绕打造重点中心城市进行整体组织架构的优化和调整，2022 年董事会将对加快城市公司运营团队及运营能力打造，同时结合合资合作等多种方式，助力城市公司整合内外资源快速起量和做大密度，支持城市公司业务规模扩张，实现集团“五五”战略期间规模发展的战略目标。

4. 市场化专业化能力显著

● 差异化的战略定位优势

公司成立于 1998 年，成立初期即通过对行业市场及自身优势的研判，确立了差异化的市场战略定位，历经 20 余年发展，已成为全国性的一体化综合服务商，业务涵盖城市公共建筑的多种类型物业服务项目。公司深耕公建物业 20 余年，秉持差异化战略定位，持续专注于中国未来智慧城市公共建筑与设施的管理和运营，现已形成较大的规模，具有一定的先发优势，在公建物业领域保持相对竞争优势。

● 市场化优势

公司是重庆市最早一批成立的物业企业之一，是一家运行机制灵活的民营企业。独立决策的机制使得公司管理层可以发挥最大的能动性，战略规划能够得到贯彻与延续，进而保障了公司稳定、健康的快速发展；人才选聘的机制使得公司能够以开阔的思维和眼界选择适合公司的人才，公司管理层均为行业内高级管理人才，基于对公司的文化理念、价值观、发展目标的高度趋同而共同努力；管理优化的机制体现在公司历来对组织架构作用的重视，公司成立以来积极根据内外环境变化持续进行组织架构的调整与优化，为公司全国化发展提供了有力保障。机制优势使公司在市场上动力充足，竞争能力较强，相比同业能够提供更高性价比的服务，较高的市场敏锐度则有利于公司及时调整策略，对现有五大业态转型升级。

同时，公司作为第三方物业，成立以来主要以公开招投标方式进行市场拓展，公司 90% 以上的项目以招投标方式取得，程度深、覆盖广、无依赖、活力高。公司内部在招投标管理上形成了规范化、制度化的流程。随着全国各地关于采购透明化、程序化的愈加规范，公司 20 多年的市场化运营及在公建领域积累的经验 and 口碑，使公司在主要采用公开招投标方式的公建市场项目拓展方面，具有一定的竞争优势。

● 人员与组织优势

公司作为劳动密集型企业，人才是发展的关键。公司拥有完整的梯队化管理团队，高级管理人员拥有丰富的项目与行业经验，中级管理人员具有充足的活力与动力，具备良好的

的创新精神与奋斗精神。公司自 2002 年已经开始实施员工持股，有效提升了中高层员工凝聚力，20 余年来骨干成员的稳定状态保持了较高的水平，对公司的发展和战略规划延续起到了至关重要的作用。公司上市后，良好的企业文化、价值观与战略布局，吸引了一批来自行业内的知名与专业人士作为事业合伙人加入共谋发展。

公司建立了完善的培训体系，拥有“栋梁星计划”“动力星计划”“管培生计划”“新能量计划”等人才培养机制，为员工创造职后再教育的机会，鼓励员工自学提升专业能力及视野。2020 年，公司创始人、控股股东、终身名誉董事长王宣女士个人出资设立“新大正王宣贡献奖励基金”，对于在为客户服务、产品研发、市场拓展、科技进步等各方面有创新性贡献的员工，给予特别贡献奖励。公司的各项制度与员工关怀举措，都为优化员工结构、提升员工效能、保证公司的团队优势做出了必要的贡献。

● 标准化优势

公司作为国家一级资质的专业化物业管理企业，已通过职业健康安全体系、质量管理体系、环境管理体系、信息安全体系、诚信管理体系、食品安全管理体系、能源管理体系、服务体系认证等八大管理体系认证，具有完整的管理运行体系和丰富的管理经验。公司于 2008 年成立了“企业标准化研究院”，基于规范服务流程、保障过程管理、确保服务质量的持续完善与改进，开发了项目全面质量管控模型；同时，公司不断研究客户需求，引入新技术、新设备应用，发布了五大业态物业服务标准并向社会进行推广。

其中，商务楼宇、公共租赁房、高校的物业管理标准已成为重庆市地方标准。牵头编制《机场航站楼物业服务规范》团体标准，被国标委授予“商务楼宇物业管理国家级服务业标准化示范单位”，成为中国物业管理协会标准化工作委员会秘书处承担单位、中国物业管理协会标准化专家委员会委员单位、全国服务业标准化试点单位。公司将成熟的细分业态服务标准向外地项目进行复制推广、改进执行，有效保证了公司在全中国化过程中的项目服务品质和服务质量。

● 品牌优势

公司作为第三方物业专业公司，公司综合实力位于重庆物业管理行业第 4 名、中国物业服务百强企业前 23 强，是重庆市物业管理协会副会长单位、中国物业管理协会常务理事单位、国家级服务业标准化试点单位、中国高校物业服务企业联盟轮值主席单位。获得“学校物业服务领先企业”“公共场馆服务领先企业”“中国公众物业服务领先企业”“中国交通枢纽物业服务领先企业”等荣誉。公司于 2019 年 12 月 3 日在深圳证券交易所挂牌上市后，成为重庆第一家、国内第二家登陆 A 股市场的物业服务企业。公司在业务覆盖的主要区域，已具有较强的品牌影响力，上市后品牌效力及知名度得到进一步提升，在疫情期间的疫情防控成效更是在社会中形成了良好的口碑效应。品牌优势对公司的市场拓展起到了积极的影响。

● 服务能力优势

客户至上的理念贯穿于公司的客户服务工作中，在服务中我们要求做到“先做客户人，再做大正人”，切实站在客户角度，通过换位思考以真诚与专业帮助客户遇见问题、防范问题、解决问题，形成了客户至上的理解能力。同时，作为高度市场化的公司，我们更加关注于客户需求和客户体验，更加关注我们为客户提供服务的水准，打造了全面满足客户需求的专业能力，并且还具备优秀的大型活动会议的保障能力，突发事件的应急处置能力等符合公共机构特征的应急能力。新大正自 1998 年成立至今，通过不断更新与优化服务，沉淀专业能力，获得客户认可，形成了以客户为本的服务能力优势。

5. 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。

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。

我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 1.55 元人民币，2.08 元人民币，2.69 元人民币；PE 分别为 22x、17x、13x。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	676.51	670.45	962.21	1,159.44	1,484.65
应收票据及应收账款	202.96	321.21	363.29	413.56	590.13
预付账款	5.85	12.54	6.33	23.25	15.59
存货	2.36	6.75	0.61	11.64	1.98
其他	86.21	122.37	180.73	247.22	290.57
流动资产合计	973.89	1,133.32	1,513.17	1,855.11	2,382.93
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	129.05	138.03	125.90	113.76	101.63
在建工程	6.27	10.85	10.85	10.85	10.85
无形资产	5.17	6.84	4.67	2.49	0.31
其他	118.17	164.67	137.53	140.44	146.04
非流动资产合计	258.67	320.40	278.95	267.54	258.83
资产总计	1,232.56	1,453.71	1,792.12	2,122.65	2,641.76
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	82.51	96.06	119.36	217.28	200.19
其他	260.61	303.52	474.40	448.60	624.75
流动负债合计	343.12	399.58	593.75	665.88	824.93
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	10.05	33.65	17.40	20.37	23.81
非流动负债合计	10.05	33.65	17.40	20.37	23.81
负债合计	379.31	466.32	611.15	686.25	848.74
少数股东权益	2.94	13.31	14.14	15.19	16.46
股本	107.46	162.68	162.68	162.68	162.68
资本公积	461.64	449.34	449.34	449.34	449.34
留存收益	271.21	378.17	556.86	811.91	1,171.50
其他	9.99	(16.12)	(2.04)	(2.72)	(6.96)
股东权益合计	853.24	987.39	1,180.97	1,436.40	1,793.02
负债和股东权益总	1,232.56	1,453.71	1,792.12	2,122.65	2,641.76

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	131.98	166.38	252.34	338.93	438.41
折旧摊销	10.93	14.44	14.31	14.31	14.31
财务费用	0.00	1.12	(10.90)	(14.16)	(17.65)
投资损失	(5.97)	(0.39)	(7.82)	(8.00)	(2.00)
营运资金变动	98.92	(117.97)	90.05	(73.55)	(47.09)
其它	(62.53)	8.30	1.17	1.40	1.55
经营活动现金流	173.33	71.89	339.15	258.93	387.53
资本支出	53.80	8.60	16.26	(2.97)	(3.44)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(130.02)	(56.89)	(8.44)	10.97	5.44
投资活动现金流	(76.22)	(48.29)	7.82	8.00	2.00
债权融资	5.26	16.19	4.72	15.19	19.02
股权融资	(49.12)	16.81	(59.92)	(84.90)	(83.34)
其他	0.19	(66.50)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(43.67)	(33.50)	(55.20)	(69.70)	(64.31)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	53.44	(9.90)	291.77	197.22	325.22

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,318.35	2,088.26	2,896.42	4,016.76	5,189.65
营业成本	1,035.94	1,698.39	2,332.49	3,228.67	4,150.34
营业税金及附加	8.51	12.58	17.38	24.10	36.02
营业费用	23.13	34.99	48.08	66.28	85.86
管理费用	119.78	163.20	224.47	310.90	401.91
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	(5.26)	(6.92)	(10.90)	(14.16)	(17.65)
资产减值损失	(4.18)	(7.30)	(4.31)	(5.64)	(6.92)
公允价值变动收益	0.00	2.28	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.97	0.39	7.82	8.00	2.00
其他	(20.91)	(8.47)	0.00	0.00	0.00
营业利润	155.37	199.13	288.41	403.34	528.26
营业外收入	0.14	0.14	7.31	3.31	0.15
营业外支出	0.58	0.57	0.60	1.50	3.00
利润总额	154.93	198.71	295.12	405.15	525.41
所得税	22.95	32.33	41.61	64.82	85.45
净利润	131.98	166.38	253.51	340.32	439.96
少数股东损益	0.77	0.31	1.17	1.40	1.55
归属于母公司净利润	131.21	166.07	252.34	338.93	438.41
每股收益(元)	0.81	1.02	1.55	2.08	2.69

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	25.01%	58.40%	38.70%	38.68%	29.20%
营业利润	25.62%	28.17%	44.83%	39.85%	30.97%
归属于母公司净利润	25.61%	26.57%	51.95%	34.31%	29.35%
获利能力					
毛利率	21.42%	18.67%	19.47%	19.62%	20.03%
净利率	9.95%	7.95%	8.71%	8.44%	8.45%
ROE	15.43%	17.05%	21.63%	23.85%	24.68%
ROIC	126.54%	168.61%	118.15%	262.52%	236.41%
偿债能力					
资产负债率	30.77%	32.08%	34.10%	32.33%	32.13%
净负债率	-79.29%	-66.96%	-81.21%	-80.43%	-82.50%
流动比率	2.64	2.62	2.55	2.79	2.89
速动比率	2.63	2.60	2.55	2.77	2.89
营运能力					
应收账款周转率	7.71	7.97	8.46	10.34	10.34
存货周转率	887.35	458.71	787.10	655.67	761.70
总资产周转率	1.18	1.55	1.78	2.05	2.18
每股指标(元)					
每股收益	0.81	1.02	1.55	2.08	2.69
每股经营现金流	1.07	0.44	2.08	1.59	2.38
每股净资产	5.23	5.99	7.17	8.74	10.92
估值比率					
市盈率	42.76	33.78	22.23	16.55	12.80
市净率	6.60	5.76	4.81	3.95	3.16
EV/EBITDA	30.91	25.54	15.42	10.68	7.60
EV/EBIT	33.37	27.46	16.21	11.07	7.81

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