

项目拓展积极，业绩增速保持高位

——新大正（002968）点评报告

买入（维持）

2022 年 07 月 26 日

报告关键要素：

公司作为独立第三方公建物业管理龙头公司，不断深化全国化业务布局，建立多层次的激励措施，保持积极的项目拓展态度，搭建十大重点中心城市团队，推进公司中长期目标逐步落地，预计未来三年公司业绩仍可保持较快增长速度。

事件：7 月 25 日，公司披露了 2022 年中期报告，2022 年上半年公司营业收入实现 125,034 万元，同比增长约 39.49%；实现归属于上市公司股东的净利润 9,315 万元，同比增长约 25.23%。

点评：

业绩保持高增，整体符合预期：（1）2022 年 H1 公司营业收入的增长主要源于：2021 年新拓项目的翘尾新增收入、2022 年上半年对外拓展进展较好、延伸增值服务收入增加；（2）公司 22H1 净利润增速维持稳定高位：在剔除股份支付 1295 万元影响后，公司归母净利润上半年实现增长约 38.57%，保持了平稳高速增长；（3）疫情影响叠加新进项目尚处培育期，综合毛利率下降，22H1 公司综合毛利率为 17.23%，环比 Q1 下降 0.65pct，同比下降 2.09pct，22H1 成熟项目占比 79.26%（毛利率为 18.47%），新进项目占比 20.74%（毛利率为 12.23%），同比+0.86pct；（4）费用率环比下降，同比保持平稳：公司 2022 年上半年销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 1.33%/8.03%/-0.27%，较 Q1 变动 -0.63pct/-1.11pct/+0.04pct，同比保持较为平稳；

项目拓展积极，全国化布局取得明显成效：（1）上半年，公司重庆区域和重庆区域外收入占比分别为 42.19%和 57.81%（上年同期分别为 52.34%和 47.66%），重庆以外区域收入占比首次过半，公司全国化业务布局成果不断显现；（2）2022H1 公司业务对外拓展进展较好，新增拓展项目金额 11.8 亿元，新签合同年金额约 5.4 亿元，同比增长 41%；重庆区域和重庆外区域项目拓展均保持良好的增长势头，两者中标总金额同比增长约 290.52%和 23.3%，其中重庆外区域新增中标总额占比达到 70%；（3）新中标中国银保监会、中移在线、南京新媒体大厦等多个标志性项目。

公司各大业态规模均保持稳步提升，其中办公/航空/公共业态表现亮眼，其增速分别为 53.67%/44.76%/51.64%，占收入比重分别为

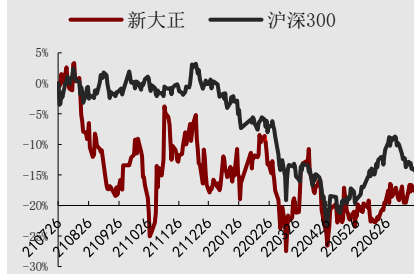
	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2088.26	2990.65	4057.27	5232.30
增长比率(%)	58	43	36	29
净利润(百万元)	166.07	242.42	328.18	421.44
增长比率(%)	27	46	35	28
每股收益(元)	0.72	1.06	1.43	1.84
市盈率(倍)	33.58	23.00	16.99	13.23
市净率(倍)	5.72	4.65	3.65	2.86

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	229.11
流通A股(百万股)	93.55
收盘价(元)	24.34
总市值(亿元)	55.77
流通A股市值(亿元)	22.77

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

激励政策稳步推进，项目拓展保持积极
深化全国化布局，业绩维持较高增长
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

38.07%/11.80%/21.71%，同比变动+3.52pct/+0.43pct/+1.75pct；学校业态特殊受疫情管控更为严格，市场拓展难度加大，但是公司学校物业营收依然实现了同比增长 24.75%，收入占比约 14.97%，同比下降 1.76pct；商住物业营收同比增长 7.82%，收入占比约 13.45%，同比下降 3.94pct。

盈利预测与投资建议：公司搭建十大重点中心城市团队，保持积极的对外拓展态度，建立三大层次股权激励体系，与核心管理层、重点中心城市团队形成深度绑定，推动公司完成中长期业绩目标。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 2.4 亿元/3.3 亿元/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

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）	0.72	1.06	1.43	1.84

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.72	1.06	1.43	1.84
BVPS	4.25	5.24	6.67	8.51
PE	33.58	23.00	16.99	13.23
PEG	1.26	0.50	0.48	0.47
PB	5.72	4.65	3.65	2.86
EV/EBITDA	24.38	18.15	12.31	8.39
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