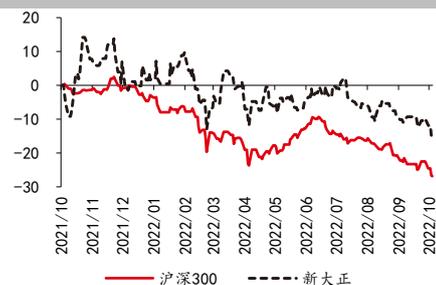


公司投资评级

推荐|首次

相对指数表现



资料来源：Wind，中邮证券研究所

基本数据 (2022.10.27)

总市值 (百万元)	4,797.17
流通市值 (百万元)	2,055.49
52周最高/最低 (元)	28.90/20.18
52周最高/最低 PE (倍)	41.55/25.78
52周最高/最低 PB (倍)	7.36/4.76
52周涨幅 (%)	-13.50
52周换手率 (%)	295.20

研究所

分析师：刘清海

SAC 登记编号：S1340522080002

Email: liuqinghai@cnpsec.com

新大正 (002968.SZ):
业绩快速增长，积极寻求经营突破
● 事件
新大正(002968)发布 2022 年三季度报，主要内容如下：

2022 年前三季度公司实现营业收入 19.14 亿元，同比增长 32.62%，归母净利润 1.48 亿元，同比增长 26.15%；归母净利润率 7.73%，同比下降 0.4 个百分点，EPS 0.65 元。其中第三季度单季实现营业收入 6.64 亿元，同比增长 21.37%，归母净利润 0.55 亿元，同比增长 27.75%；归母净利润率 8.26%，同比上升 0.41 个百分点，EPS 0.24 元。

● 核心观点

业绩保持快速增长，主要原因包括收入上升、管理费用率下降、销售费用率下降等。公司前三季度归母净利润同比上升 26.15%，保持快速增长。公司报告期内业绩快速增长的原因包括：1) 营业收入同比增长 32.62%，2) 管理费用率由去年同期的 7.73% 下降至 7.49%，3) 销售费用率由去年同期的 1.37% 下降至 1.31%。公司前三季度业绩的负面影响因素主要包括毛利率下降、实际所得税税率上升及少数股东损益占比上升等。

面对外部环境严峻考验，积极寻求经营突破，营业收入快速增长。三季度以来，叠加国内疫情多点散发、高温限电、房地产持续低迷等因素的影响，给公司带来较大的经营压力，市场开发、新项目进场率、回款等受到不同程度影响，尤其是航空、学校等特殊业态及个别管控项目表现较年度计划出现较大差异。公司面对外部不利环境的严峻考验，以积极的心态与行动寻求经营突破，前三季度经营规模扩张，在管项目增加，推动营业收入同比增长 32.62%。

新签合同稳定增长，重庆以外拓展量位居高位。公司前三季度实现新拓展项目中标总金额超 15 亿元，新签合同年金额约 7.25 亿元，同比增长约 13%，其中重庆以外区域市场拓展量占比约 76%，另通过延伸拓展现有项目实现合同总额增加约 6,200 万元。在经济形势、规模化拓展、激励业绩考核等多重压力下，公司坚定客户至上的服务理念，不以牺牲客户的服务体验为代价来获取短期利益，坚定客户至上、以人为本的发展根基，扎实推进五五战略实现。

● 投资建议

公司新签合同稳定增长，重庆以外市场拓展顺利，积极寻求经营突破，未来业绩有望保持较快增长，首次覆盖给予“推荐”评级。预计2022-2024年营业收入为30.22亿元、41.64亿元、56.00亿元，归母净利润为2.32亿元、3.21亿元、4.30亿元，EPS为1.01元、1.40元、1.88元，对应PE为20.65倍、14.96倍、11.15倍。

主要财务摘要

项 目	2021	2022E	2023E	2024E
摊薄每股盈利(元)	0.72	1.01	1.40	1.88
净利润增长率	26.57%	39.90%	38.03%	34.11%
市盈率(倍)	28.89	20.65	14.96	11.15
EV/EBITDA(倍)	13.46	9.64	6.72	4.55
EV/销售收入(倍)	1.31	0.89	0.61	0.41
PE/G(倍)	1.09	0.52	0.39	0.33
市净率(倍)	3.50	3.11	2.70	2.29

数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所预测

注：股价为2022年10月27日收盘价，EPS按照最新股本摊薄计算。

● 风险提示

房地产行业政策调整存在不确定性，物管业务拓展存在不确定性，人工成本等因素对盈利能力的影响存在不确定性。

目录

1.事件	5
2.核心观点	5
3.投资建议	7
4.风险提示	7

图表目录

图表 1 公司 2022 前三季度营业收入同比增长 32.62%	5
图表 2 公司 2022 前三季度归母净利润同比增长 26.15%	5
图表 3 公司 2022 前三季度毛利率为 17.08%，三费率为 8.54%	6
图表 4 公司三项费用率走势（累计报表）	6
图表 5 公司 2022 前三季度实际所得税税率为 15.26%	6
图表 6 公司 2022 前三季度少数股东损益占比为 0.63%	6

1. 事件

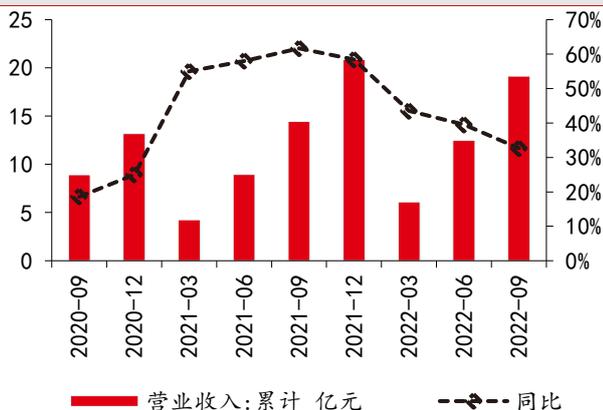
新大正(002968)发布 2022 年三季度报，主要内容如下：

2022 年前三季度公司实现营业收入 19.14 亿元，同比增长 32.62%，归母净利润 1.48 亿元，同比增长 26.15%；归母净利润率 7.73%，同比下降 0.4 个百分点，EPS 0.65 元。其中第三季度单季实现营业收入 6.64 亿元，同比增长 21.37%，归母净利润 0.55 亿元，同比增长 27.75%；归母净利润率 8.26%，同比上升 0.41 个百分点，EPS 0.24 元。

2. 核心观点

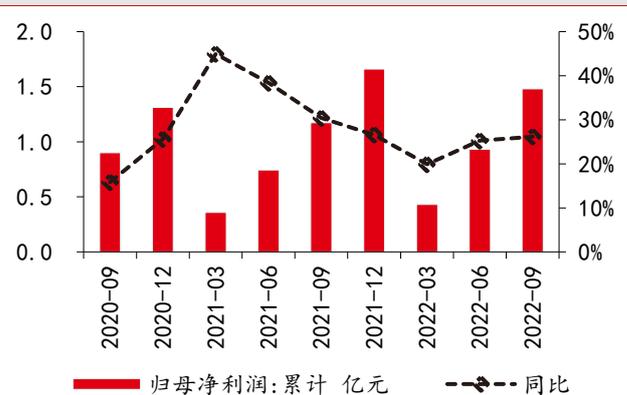
业绩保持快速增长，主要原因包括收入上升、管理费用率下降、销售费用率下降等。公司前三季度归母净利润同比上升 26.15%，保持快速增长。公司报告期内业绩快速增长的原因包括：1) 营业收入同比增长 32.62%，2) 管理费用率由去年同期的 7.73% 下降至 7.49%，3) 销售费用率由去年同期的 1.37% 下降至 1.31%。公司前三季度业绩的负面影响因素主要包括毛利率下降、实际所得税率上升及少数股东损益占比上升等。

图表 1 公司 2022 前三季度营业收入同比增长 32.62%

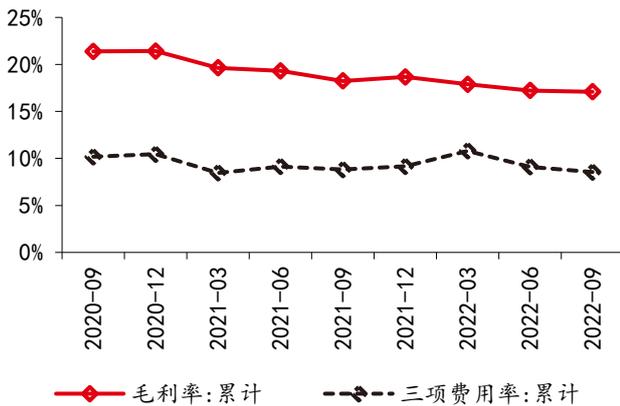


数据来源：公司公告，中邮证券研究所整理

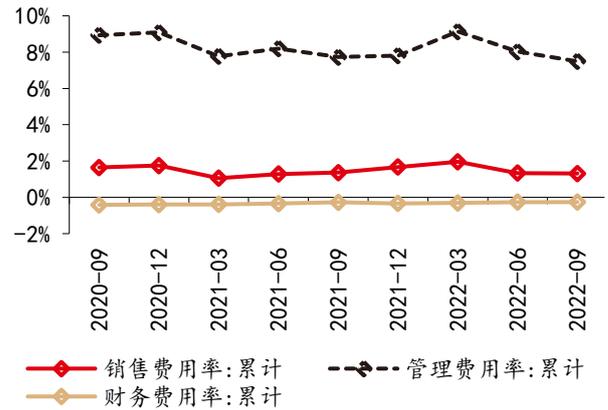
图表 2 公司 2022 前三季度归母净利润同比增长 26.15%



数据来源：公司公告，中邮证券研究所整理

图表3 公司2022前三季度毛利率为17.08%，三费率为8.54%


数据来源：公司公告，中邮证券研究所整理

图表4 公司三项费用率走势（累计报表）


数据来源：公司公告，中邮证券研究所整理

图表5 公司2022前三季度实际所得税税率为15.26%


数据来源：公司公告，中邮证券研究所整理

图表6 公司2022前三季度少数股东损益占比为0.63%


数据来源：公司公告，中邮证券研究所整理

面对外部环境严峻考验，积极寻求经营突破，营业收入快速增长。三季度以来，叠加国内疫情多点散发、高温限电、房地产持续低迷等因素的影响，给公司带来较大的经营压力，市场开发、新项目进场率、回款等受到不同程度影响，尤其是航空、学校等特殊业态及个别管控项目表现较年度计划出现较大差异。公司面对外部不利环境的严峻考验，以积极的心态与行动寻求经营突破，前三季度经营规模扩张，在管项目增加，推动营业收入同比增长32.62%。

新签合同稳定增长，重庆以外拓展量位居高位。公司前三季度实现新拓展项目中标总金额超15亿元，新签合同年金额约7.25亿元，同比增长约13%，其中重庆以外区域市场拓展量占比约76%，另通过延伸拓展现有项目实现合同总额增加约6,200万元。在经济形势、规模化拓展、激励业绩考核等多重压力下，公司坚定客户至上的服务理念，不以牺牲客户的服务体验为代价来获取短期利益，坚定客户至上、以人为本的发展根基，扎实推进五五战略实现。

3. 投资建议

公司新签合同稳定增长，重庆以外市场拓展顺利，积极寻求经营突破，未来业绩有望保持较快增长，首次覆盖给予“推荐”评级。预计 2022-2024 年营业收入为 30.22 亿元、41.64 亿元、56.00 亿元，归母净利润为 2.32 亿元、3.21 亿元、4.30 亿元，EPS 为 1.01 元、1.40 元、1.88 元，对应 PE 为 20.65 倍、14.96 倍、11.15 倍。

4. 风险提示

房地产行业政策调整存在不确定性，物管业务拓展存在不确定性，人工成本等因素对盈利能力的影响存在不确定性。

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2088	3022	4164	5600
营业成本	1698	2453	3381	4549
毛利	390	569	783	1051
%营业收入	18.67%	18.82%	18.81%	18.78%
营业税金及附加	13	18	25	34
%营业收入	0.60%	0.60%	0.60%	0.60%
销售费用	35	51	70	94
%营业收入	1.68%	1.68%	1.68%	1.68%
管理费用	163	236	325	438
%营业收入	7.81%	7.81%	7.81%	7.81%
财务费用	-7	-10	-16	-23
%营业收入	-0.33%	-0.32%	-0.37%	-0.40%
资产减值损失	-7	0	0	0
公允价值变动收益	2	1	1	1
投资收益	0	0	0	0
营业利润	199	274	379	510
%营业收入	9.54%	9.07%	9.11%	9.10%
营业外收支	0	-1	-1	-1
利润总额	199	273	379	509
%营业收入	9.52%	9.05%	9.10%	9.09%
所得税费用	32	41	58	79
净利润	166	232	321	430
归属母公司股东净利润	166	232	321	430
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.72	1.01	1.40	1.88

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	58	39	261	424
取得投资收益收回现金	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
无形资产投资	2	-2	-2	-2
固定资产投资	-33	22	-16	-14
其他	-18	0	0	0
投资活动现金流净额	-48	22	-16	-13
债券融资	0	500	500	500
股权融资	35	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0
筹资成本	-59	0	-114	-157
其他	-9	6	6	7
筹资活动现金流净额	-33	506	392	350
现金净流量	-24	567	638	761

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	670	1237	1875	2636
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	321	323	503	659
存货	7	416	501	561
预付账款	13	14	21	29
其他流动资产	122	140	214	276
流动资产合计	1133	2130	3113	4161
可供出售金融资产	33	33	33	33
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	46	47	48	48
固定资产合计	138	134	130	125
无形资产	7	6	5	5
商誉	40	40	40	40
递延所得税资产	7	7	6	6
其他非流动资产	49	17	22	25
资产总计	1454	2414	3398	4444
短期贷款	0	0	0	0
应付款项	96	108	174	225
预收账款	33	58	76	100
应付职工薪酬	188	319	442	563
应交税费	28	48	69	85
其他流动负债	88	236	322	429
流动负债合计	433	769	1083	1401
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	500	1000	1500
递延所得税负债	2	3	4	5
其他非流动负债	31	33	34	36
负债合计	466	1305	2121	2943
归属母公司股东权益	974	1096	1264	1488
少数股东权益	13	13	13	13
股东权益	987	1109	1277	1502
负债及股东权益	1454	2414	3398	4444

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.72	1.01	1.40	1.88
BVPS	4.31	4.84	5.57	6.55
PE	28.89	20.65	14.96	11.15
PEG	1.09	0.52	0.39	0.33
PB	3.50	3.11	2.70	2.29
EV/EBITDA	13.46	9.64	6.72	4.55
ROE	17.05%	21.20%	25.38%	28.90%

数据来源: Wind, 公司公告, 中邮证券研究所预测 (EPS 按照最新股本摊薄计算)

中邮证券投资评级标准

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。