

新大正 (002968)

2023 年报点评: 现金流改善利润率承压, 多业态发展齐头并进

买入 (维持)

2024 年 04 月 12 日

证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书: S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

证券分析师 白学松

执业证书: S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,598	3,127	3,757	4,443	5,145
同比	24.41%	20.35%	20.16%	18.26%	15.78%
归母净利润 (百万元)	185.84	160.13	183.33	206.84	231.09
同比	11.90%	-13.83%	14.49%	12.82%	11.72%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.82	0.70	0.80	0.91	1.01
P/E (现价&最新摊薄)	11.77	13.65	11.93	10.57	9.46

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年度报告。2023 全年公司实现营收 31.3 亿元, 同比增长 20.4%; 归母净利润 1.6 亿元, 同比下降 13.8%, 业绩符合预期。
- **收入增长费控改善, 多因素导致毛利率承压。** 2023 年全年公司归母净利润同比下降 13.8% 的主要原因: (1) 2023 年全年公司主营业务毛利率同比下降 3.4pct 至 12.8%; 其中成熟项目和新进项目的毛利率分别为 13.2% 和 9.7%, 同比分别下降 4.0pct 和 0.5pct。毛利率下降主要由以下因素导致: 公建物业客户预算缩减、竞争加剧导致新拓和续约价格下降、利润率偏低的新进项目增加以及刚性人工成本增加。(2) 由于 2022 年存在信用减值转回, 2023 年信用减值损失同比增加 1880.9 万元。(3) 公司推进城市合伙人计划使得 2023 年少数股东损益占净利润比重同比提升 5.1pct 至 5.2%。但公司销管费率同比下降 1.8pct 至 6.9%, 有所改善。
- **市场拓展保持稳定, 经营性现金流大幅改善。** 公司在日趋激烈的竞争环境下展现出较强的发展韧性。2023 年全年公司新拓项目中标总金额 18.8 亿元, 饱和年化合同收入 9.7 亿元, 同比基本持平。截至 2023 年末, 公司在管项目数量 513 个, 同比增长 7.6%; 在管面积 1.3 亿方, 重庆以外区域的项目面积占比提升至 60.2%。同时公司通过加强对应收账款的管理和优化供应商结算方式等措施, 加快资金回流, 2023 年经营性现金流大幅改善至 2.26 亿元, 同比增加 1.36 亿元。
- **多业态齐头并进, 医养业态取得突破。** 2023 年全年公司办公/公共/学校/商住/航空物业收入同比分别增长 19.7%/40.3%/13.9%/11.1%/9.5%。公共物业中重点孵化的医养业态取得较大突破, 2023 年新中标重庆医科大学附属第二医院渝中院区、长海医院等优质项目。2023 年公司新取得多个机场项目并着力打造航空地面服务核心产业链, 年内完成收购三家机场服务相关企业。
- **回购增持彰显管理层信心, 维持高分红比例。** 2023 年末公司陆续发布回购及高管增持计划。截至 2024 年 3 月 31 日, 公司已回购股份 116.1 万股, 占公司总股本的 0.51%, 成交金额达 1247.2 万元。截至 2024 年 1 月 31 日, 公司高管累计增持股份达 81.3 万股, 占公司总股本的 0.36%, 增持金额约 989 万元。同时公司 2023 年拟每股分红 0.285 元, 分红比例达 40.1%。以上动作均体现了公司管理层对公司未来发展的信心以及对股东利益的重视。
- **盈利预测:** 公司作为非住物管龙头企业, 五大业态稳步发展。根据公司最新年报情况, 我们下调公司 2024/2025 年的归母净利润预测为 1.8/2.1 亿元 (前值为 2.4/3.2 亿元), 预计 2026 年归母净利润为 2.3 亿元。对应的 EPS 为 0.80/0.91/1.01 元, 对应的 PE 为 11.9X/10.6X/9.5X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 收并购投后管理不及预期; 外拓规模不及预期; 新拓项目利润率水平不及预期。

市场数据

收盘价(元)	9.60
一年最低/最高价	7.05/21.29
市净率(倍)	1.83
流通 A 股市值(百万元)	2,051.36
总市值(百万元)	2,186.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.24
资产负债率(%,LF)	40.54
总股本(百万股)	227.76
流通 A 股(百万股)	213.68

相关研究

《新大正(002968): 2023 年中报点评: 收入增长利润率承压, 市场拓展富有韧性》

2023-08-07

《新大正(002968): 出西南谋全国布局已定, 守非住推激励积极扩张》

2023-05-03

新大正三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,484	1,590	1,746	1,901	营业总收入	3,127	3,757	4,443	5,145
货币资金及交易性金融资产	616	708	795	918	营业成本(含金融类)	2,726	3,276	3,876	4,488
经营性应收款项	701	715	779	808	税金及附加	18	22	26	30
存货	11	11	12	13	销售费用	43	51	61	70
合同资产	0	0	0	0	管理费用	173	214	267	319
其他流动资产	156	156	160	163	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	568	642	725	814	财务费用	(4)	(4)	(5)	(6)
长期股权投资	23	30	38	47	加:其他收益	26	32	37	43
固定资产及使用权资产	203	221	240	262	投资净收益	1	1	1	2
在建工程	51	57	66	73	公允价值变动	6	1	3	3
无形资产	33	33	32	34	减值损失	(9)	(7)	(8)	(9)
商誉	128	160	190	215	资产处置收益	1	0	0	1
长期待摊费用	2	2	1	1	营业利润	196	224	253	283
其他非流动资产	129	140	158	182	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,052	2,232	2,471	2,715	利润总额	196	224	253	282
流动负债	778	850	948	1,041	减:所得税	27	31	34	38
短期借款及一年内到期的非流动负债	21	23	24	25	净利润	169	193	218	244
经营性应付款项	270	276	284	289	减:少数股东损益	9	10	11	13
合同负债	39	40	43	49	归属母公司净利润	160	183	207	231
其他流动负债	447	511	597	677	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.70	0.80	0.91	1.01
非流动负债	54	51	49	47	EBIT	184	232	260	289
长期借款	25	25	25	25	EBITDA	226	261	289	320
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.82	12.80	12.78	12.77
租赁负债	16	12	11	8	归母净利率(%)	5.12	4.88	4.65	4.49
其他非流动负债	14	14	14	14	收入增长率(%)	20.35	20.16	18.26	15.78
负债合计	832	900	998	1,088	归母净利润增长率(%)	(13.83)	14.49	12.82	11.72
归属母公司股东权益	1,194	1,295	1,425	1,566					
少数股东权益	27	37	48	61					
所有者权益合计	1,220	1,332	1,473	1,627					
负债和股东权益	2,052	2,232	2,471	2,715					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	226	278	274	331	每股净资产(元)	5.24	5.69	6.26	6.88
投资活动现金流	(130)	(101)	(109)	(114)	最新发行在外股份(百万股)	228	228	228	228
筹资活动现金流	(81)	(86)	(79)	(93)	ROIC(%)	12.97	14.99	15.33	15.52
现金净增加额	15	92	87	124	ROE-摊薄(%)	13.41	14.15	14.51	14.75
折旧和摊销	42	30	29	30	资产负债率(%)	40.54	40.33	40.38	40.07
资本开支	(66)	(85)	(87)	(86)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.65	11.93	10.57	9.46
营运资本变动	12	48	21	51	P/B(现价)	1.83	1.69	1.53	1.40

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>