

利润端承压，重点业态稳中有进

——新大正（002968）点评报告

买入（维持）

2024年04月12日

事件: 4月12日，公司披露了2023年年度报告，2023年度公司营业收入实现31.27亿元，同比增长20.35%；实现归属于上市公司股东的净利润1.6亿元，同比下降13.83%。公司拟向全体股东给每10股派现金红利2.85元（含税），派发现金红利总额占公司股东净利润比重为40.07%。

点评:

受市场环境以及项目运营周期等多因素影响公司利润下滑: (1) **收入端**，公司2023年Q4实现营业收入8.35亿元，同比增长21.97%，环比+2.20%，收入端增速表现稳健；(2) **利润端**，公司Q4归母净利润实现0.34亿元，同比下滑10.48%。2023年利润下降原因拆解：①由于市场竞争加剧、公司收入结构转变、成本上升等因素所致公司毛利率下降，公司2023年Q4毛利率为9.17%，同比下降4.47pct，环比下降3.87pct，2023年全年公司毛利率为12.82%，同比下降3.36pct，一方面由于客户预算收紧以及市场竞争加剧，另一方面公司重庆外区域（收入占比65.02%，同比+4.98pct，毛利率为11.26%，同比-2.49pct）收入占比提升以及新进入项目运营周期较短（成熟项目和新进项目收入占比分别为89.31%和10.69%，毛利率分别为13.15%和9.66%，同比变动-3.97pct和-0.49pct），叠加人工成本的刚性上升等综合因素导致公司毛利率持续承压；②公司少数股东损益占比提升至5.2%；(3) **费用端**，股权激励费用下降以及持续优化管理模式，2023年度管理费率明显下降，2023年度公司管理费用率为5.53%，同比下降1.81pct，期间费用率综合同比下降1.67pct，公司计划在“五五”规划期间，初步建成营销、运营、人力、财务、内控等职能条线的共享平台，搭建集团、业务单元和项目三级管理模型，逐级向下赋能体系。

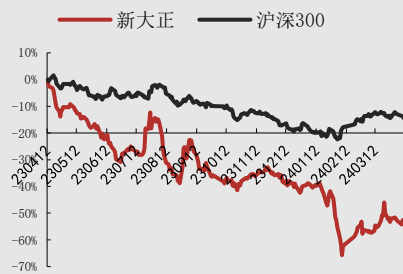
房地产行业下行，物业管理行业竞争持续加剧，2023年公司新拓项目规模仍保持定力，重点业态规模均有一定增长: 2023年度，公司新拓展项目中标金额18.76亿元，同比减少1.8%，饱和年化合同收入金额9.69亿元，同比下降4.2%，降幅较前三季度明显收窄，公司在学校、医养、金融写字楼等重点业态上均取得了较大突破。2023年公司办公/公共/学校/商住/航空营业收入分别为12.7/7.8/4.3/3.5/3.0亿元，同比分别增长19.7%/40.33%/16.09%/4.39%/7.47%。

公司城市服务收入实现大幅增长。分产品来看，公司2023年基础物业/创新业务/城市服务营业收入分别为27.5/1.1/2.6亿元，同比分别增长

基础数据

总股本(百万股)	227.76
流通A股(百万股)	213.68
收盘价(元)	9.60
总市值(亿元)	21.86
流通A股市值(亿元)	20.51

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

盈利能力承压，推出回购计划
业绩承压，关注项目拓展以及转化情况
短期业绩承压，坚守长期发展战略

分析师:

潘云娇

执业证书编号: S0270522020001

电话: 02032255210

邮箱: panyj@wlzq.com.cn

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3126.91	3735.67	4238.45	4795.70
增长比率(%)	20.35	19.47	13.46	13.15
归母净利润(百万元)	160.13	182.46	208.10	236.75
增长比率(%)	-13.83	13.95	14.05	13.77
每股收益(元)	0.70	0.80	0.91	1.04
市盈率(倍)	13.65	11.98	10.51	9.24
市净率(倍)	1.83	1.60	1.39	1.21

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

14.3%/14.3%/184.3%。

盈利预测与投资建议：2023年由于行业竞争加剧等因素影响公司毛利率持续承压，2024年公司计划通过业态聚焦、城市聚焦、新赛道聚焦，夯实特色化差异化发展优势，基于2023年业绩表现我们下调公司业绩预测，预计24-26年归母净利润分别为1.8/2.1/2.4亿元（2024-2025年原盈利预测结果为2.1/2.5亿元），维持“买入”评级。

风险因素：市场竞争持续加剧、公司项目外拓不及预期、项目转化不及预期、毛利率持续下降等

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3127	3736	4238	4796
同比增速 (%)	20.35	19.47	13.46	13.15
营业成本	2726	3267	3710	4194
毛利	401	469	528	602
营业收入 (%)	12.82	12.55	12.46	12.55
税金及附加	18	22	25	28
营业收入 (%)	0.59	0.60	0.59	0.59
销售费用	43	55	59	68
营业收入 (%)	1.37	1.46	1.39	1.41
管理费用	173	210	237	269
营业收入 (%)	5.53	5.63	5.58	5.61
研发费用	0	0	0	0
营业收入 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-4	-5	-6	-7
营业收入 (%)	-0.12	-0.14	-0.14	-0.14
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-9	0	0	0
其他收益	26	33	37	41
投资收益	1	0	0	1
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	6	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	1
营业利润	196	220	251	287
营业收入 (%)	6.27	5.88	5.92	5.98
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	196	219	251	286
营业收入 (%)	6.26	5.87	5.92	5.97
所得税费用	27	34	38	42
净利润	169	186	213	244
营业收入 (%)	5.40	4.98	5.03	5.10
归属于母公司的净利润	160	182	208	237
同比增速 (%)	-13.83	13.95	14.05	13.77
少数股东损益	9	3	5	8
EPS (元/股)	0.70	0.80	0.91	1.04

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.70	0.80	0.91	1.04
BVPS	5.24	6.00	6.91	7.95
PE	13.65	11.98	10.51	9.24
PEG	-0.99	0.86	0.75	0.67
PB	1.83	1.60	1.39	1.21
EV/EBITDA	10.16	6.13	4.95	3.67
ROE	13.41%	13.35%	13.22%	13.07%
ROIC	12.42%	12.32%	12.30%	12.26%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	616	698	807	1026
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	690	697	573	352
存货	11	10	7	5
预付款项	12	20	14	6
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	156	212	159	99
流动资产合计	1484	1636	1559	1489
长期股权投资	23	31	41	49
固定资产	176	201	221	231
在建工程	51	46	45	46
无形资产	33	42	54	70
商誉	128	158	197	240
递延所得税资产	4	4	4	4
其他非流动资产	153	180	202	220
资产总计	2052	2297	2323	2349
短期借款	5	6	8	9
应付票据及应付账款	270	234	196	139
预收账款	0	0	0	0
合同负债	39	52	37	20
应付职工薪酬	255	313	218	131
应交税费	28	41	27	15
其他流动负债	185	194	163	111
流动负债合计	778	833	641	415
长期借款	25	33	41	49
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	5	5	5	5
其他非流动负债	24	29	27	26
负债合计	832	901	714	495
归属于母公司的所有者权益	1194	1366	1575	1811
少数股东权益	27	30	35	43
股东权益	1220	1396	1610	1854
负债及股东权益	2052	2297	2323	2349

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	226	213	258	371
投资	-57	-24	-32	-23
资本性支出	-66	-109	-122	-134
其他	-7	0	1	1
投资活动现金流净额	-130	-134	-154	-156
债权融资	-2	5	-3	-1
股权融资	8	-10	0	0
银行贷款增加 (减少)	27	10	10	9
筹资成本	-71	-2	-3	-3
其他	-43	0	0	0
筹资活动现金流净额	-81	3	5	5
现金净流量	15	82	109	220

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登记为证券分析师，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

万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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