

新大正 (002968.SZ) / 房地产行业

证券研究报告/公司点评

2024年4月17日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 8.34元

分析师: 由子沛

执业证书编号: S0740523020005

Email: youzp@zts.com.cn

分析师: 李焱

执业证书编号: S0740520110003

Email: liyao01@zts.com.cn

分析师: 侯希得

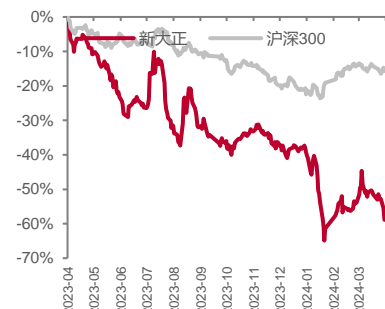
执业证书编号: S0740523080001

Email: houxd@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	228
流通股本(百万股)	214
市价(元)	8.34
市值(百万元)	1,900
流通市值(百万元)	1,782

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,598	3,127	3,658	4,207	4,796
增长率 yoy%	24%	20%	17%	15%	14%
净利润(百万元)	186	160	201	231	263
增长率 yoy%	12%	-14%	26%	15%	14%
每股收益(元)	0.82	0.70	0.88	1.01	1.15
每股现金流量	0.39	0.99	0.14	2.59	1.23
净资产收益率	16%	13%	15%	15%	15%
P/E	10.2	11.9	9.4	8.2	7.2
P/B	1.7	1.6	1.4	1.3	1.1

备注: 股价以4月16日收盘价为基准。

投资要点

新大正发布2023年年报, 公司2023年实现营收31.27亿元, 同比+20.35%; 归母净利润1.60亿元, 同比-13.83%;

收入稳健增长, 利润有所下行, 现金流大幅改善

公司2023年度各项业务收入均实现同比增长: 基础物业实现收入27.49亿元, 同比+14.29%, 是现阶段收入的核心; 城市服务为公司新兴增长极, 报告期内收入1.14亿元, 同比+184.34%; 创新服务实现收入2.63亿元, 同比+184.34%, 是公司未来利润核心来源。利润同比下滑主要因: 1) 市场环境受宏观经济、地产下行、公司规模发展影响导致竞争加剧, 增量市场减少, 存量市场竞争激烈; 2) 部分甲方受财政收紧影响预算降低, 增值服务需求释放滞缓; 3) 外地区域市场持续拓展, 新进入项目利润偏低且项目占比持续扩大; 4) 人员成本的刚性增加; 5) 信用减值损失较上年同期有所增加, 且城市合伙人计划使少数股东权益较上年同期增长较大, 净利润相应减少。此外, 报告期内公司现金流净额2.26亿元, 同比增加1.36亿元, 现金流大幅改善主要因完善管理制度、优化结算方式等, 加快资金回流。

外拓保持力度, 持续推进全国化战略

2023年公司实现新拓展项目中标总金额18.76亿元, 饱和年化合同收入金额9.69亿元, 其中重庆以外区域市场项目占比约65.82%, 同比+26.54%。从收入结构看, 2023年公司来自重庆区域的收入占比34.98%, 同比增长5.32%, 来自重庆之外区域占比65.02%, 同比增长30.34%。公司全国化布局、深耕全国重点城市的“城市合伙人”战略得到充分实践, 完成了一家业务覆盖区域型企业到全国型企业的蜕变。

调整股权激励方案, 完善合伙人激励计划

由于宏观经济市场环境变化等多重因素影响, 公司通过了《关于终止实施2021年限制性股票激励计划、2022年限制性股票激励计划并回购注销相关限制性股票的议案》, 决定终止实施上述限制性股票激励计划, 对激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票进行回购注销。同时, 公司首次建立面向一线员工的项目合伙人激励计划, 另外根据市场实际情况及时调整面对中层的城市公司合伙人激励计划, 以便形成充分有效的激励。

投资建议: 公司作为第三方非住宅物业的头部物业公司, 2023年收入实现稳健增长, 利润下滑恰逢宏观环境与行业因素, 同时也与公司自身经营的拐点有关。公司面临基本面变化及股价压力及时推出调整股权激励方案及回购计划, 也体现了管理层的应变及对股东的负责。考虑到宏观环境变化及行业面临的下行压力, 我们调整公司2024-2025年EPS预测至0.88、1.01元/股(前值1.13、1.44元/股), 引入2026年EPS预测1.15元/股, 维持公司“买入”评级。

风险提示: 项目外拓不及预期、新承接项目利润较低、成本上升压力持续增大、数据更新不及时风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	616	1,169	1,520	1,824	营业收入	3,127	3,658	4,207	4,796
应收票据	0	0	0	0	营业成本	2,726	3,165	3,639	4,139
应收账款	690	807	612	744	税金及附加	18	22	25	29
预付账款	12	32	36	41	销售费用	43	51	55	62
存货	11	12	14	16	管理费用	173	201	236	278
合同资产	0	0	0	0	研发费用	0	0	0	0
其他流动资产	156	253	329	395	财务费用	-4	-11	-14	-17
流动资产合计	1,484	2,193	2,650	3,240	信用减值损失	-9	-10	-10	-10
其他长期投资	94	94	94	94	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	23	23	23	23	公允价值变动收益	6	4	4	5
固定资产	176	173	179	195	投资收益	1	0	0	0
在建工程	51	54	58	63	其他收益	26	26	26	26
无形资产	33	43	54	69	营业利润	196	251	288	327
其他非流动资产	191	138	139	140	营业外收入	1	0	1	1
非流动资产合计	568	447	470	502	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	2,052	2,640	3,119	3,741	利润总额	196	250	288	327
短期借款	5	468	342	305	所得税	27	34	40	45
应付票据	0	0	0	0	净利润	169	216	248	282
应付账款	270	222	266	315	少数股东损益	9	15	17	20
预收款项	0	0	42	53	归属母公司净利润	160	201	231	262
合同负债	39	66	76	86	NOPLAT	166	207	236	267
其他应付款	162	182	202	222	EPS (按最新股本摊薄)	0.70	0.88	1.01	1.15
一年内到期的非流动负债	16	16	16	16					
其他流动负债	285	300	390	473	主要财务比率				
流动负债合计	778	1,235	1,348	1,524	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	25	25	25	25	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	20.4%	17.0%	15.0%	14.0%
其他非流动负债	30	30	30	30	EBIT增长率	-11.0%	24.9%	14.1%	13.2%
非流动负债合计	54	54	54	54	归母公司净利润增长率	-13.8%	25.5%	15.0%	13.7%
负债合计	832	1,269	1,382	1,557	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,194	1,324	1,510	1,727	毛利率	12.8%	13.5%	13.5%	13.7%
少数股东权益	27	42	59	79	净利率	5.4%	5.9%	5.9%	5.9%
所有者权益合计	1,220	1,366	1,569	1,806	ROE	13.1%	14.7%	14.7%	14.5%
负债和股东权益	2,052	2,640	3,119	3,741	ROIC	19.4%	21.8%	25.2%	24.7%
					偿债能力				
					资产负债率	40.5%	48.1%	44.3%	41.6%
					债务权益比	6.2%	38.1%	22.8%	16.4%
					流动比率	1.9	1.8	2.0	2.1
					速动比率	1.9	1.8	2.0	2.1
					营运能力				
					总资产周转率	1.5	1.5	1.6	1.6
					应收账款周转天数	67	74	61	51
					应付账款周转天数	26	28	24	25
					存货周转天数	1	1	1	1
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.70	0.88	1.01	1.15
					每股经营现金流	0.99	0.71	2.37	1.82
					每股净资产	5.24	5.81	6.63	7.58
					估值比率				
					P/E	12	9	8	7
					P/B	2	1	1	1

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。