

新大正 (002968)

证券研究报告
2024年09月02日

24Q2 营收同增 14%，多业态稳健发展

事件：公司发布半年报，24H1 营收同增 17%，归母净利润同降 5%

24Q2：营收 8.59 亿元/ yoy +14%，归母净利润 4237 万元/ yoy +9.1%，扣非归母净利润 3609 万元/ yoy +2.2%；毛利率 13.3%/ yoy -0.5pct，归母净利润率 4.9%/ yoy -0.2pct。

24H1：营收 17.3 亿元/ yoy +17%，归母净利润 8178 万元/ yoy -5.2%，扣非归母净利润 7363 万元/ yoy -7.8%；毛利率 12.7%/ yoy -2.0pct，归母净利润率 4.74%/ yoy -1.1pct。

成熟项目行业竞争加剧致毛利率承压

成熟项目毛利率较 2023 年度下降 0.25pct，受行业竞争加剧及部分地区推行最低价招标政策影响，部分存量项目续约价格下降、撤场增加，同时社保薪资与社平工资带来的人工成本刚性增加。另一方面公司采取系列举措经营提质增效，其中新进项目毛利率较 2023 年度提升 1.77 pct，主要系通过优化投标准入机制与营销激励机制。

多业态稳步发展，办公业态增长较快

24H1 办公/公共/学校/商住/航空收入分别 7.23 亿元/ 4.32 亿元/ 2.31 亿元/ 1.73 亿元/ 1.63 亿元，yoy 分别 23.9%/ 14.1%/ 10.7%/ 6.6%/ 15.6%，占比分别 42%/ 25%/ 13%/ 10%/ 9%，项目数量分别 253 个/ 148 个/ 81 个/ 63 个/ 27 个。1) 办公物业方面，持续优化系统开发能力，系统客户营销开发拓展取得较好效果，新开发项目涵盖金融、机关、园区、机构、写字楼等。其中金融业态中新开发的银行类项目达 17 个，预计年合同金额近 4,000 万。2) 公共物业方面，加大推动医养、交通等业态孵化发展，新开发项目涵盖园区、交通、医养、场馆、市政等。3) 学校物业方面，深耕学校业态二十余年，目前为全国超过 80 所高校、特色院校及中小学校提供后勤一体化服务。4) 商住物业方面，随着城市公司逐渐成熟，在外地区域市场竞争力得到加强。5) 航空物业方面，新开发重庆航空机上勤务服务外包项目、南通机场集团物业外包服务采购项目、重庆江北国际机场 T3A 航站楼到达区域、GTC 物业管理服务外包项目等项目，作为战略业态公司抱有中长期信心。

投资建议：公司作为第三方公建物管领域龙头，具有品牌口碑优势，持续专注公共建筑与设施的管理运营，全方面多业态发展。基于 23 年实际业绩低于前次盈利预测，下调 24-25 年营收和利润预测，新增 26 年盈利预测，预计 24-26 年营收分别为 35.7/40.3/45.5 亿元（前次 24-25 年分别为 56.7/72.9 亿元），归母净利润分别为 1.75/1.91/2.14 亿元（前次 24-25 年分别为 4.0/5.0 亿元），调低至“增持”评级。

风险提示：加速外拓导致利润率下滑，业务扩展和收并购项目不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,598.11	3,126.91	3,573.09	4,033.69	4,551.76
增长率(%)	24.41	20.35	14.27	12.89	12.84
EBITDA(百万元)	196.24	202.78	242.11	265.52	288.92
归属母公司净利润(百万元)	185.66	160.13	174.59	191.47	213.82
增长率(%)	11.80	(13.75)	9.03	9.67	11.67
EPS(元/股)	0.82	0.71	0.77	0.85	0.94
市盈率(P/E)	10.26	11.90	10.91	9.95	8.91
市净率(P/B)	1.71	1.60	1.47	1.35	1.24
市销率(P/S)	0.73	0.61	0.53	0.47	0.42
EV/EBITDA	21.78	10.60	4.64	4.33	3.23

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	房地产/房地产服务
6 个月评级	增持（调低评级）
当前价格	8.42 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	226.28
流通 A 股股本(百万股)	213.38
A 股总市值(百万元)	1,905.26
流通 A 股市值(百万元)	1,796.69
每股净资产(元)	5.32
资产负债率(%)	37.84
一年内最高/最低(元)	16.38/7.05

作者

何富丽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120003
hefuli@tfzq.com

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

来舒楠 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524070009
laishunan@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《新大正-年报点评报告:业绩稳步增长，市场拓展成效显著，外延助力加速成长》 2023-04-03
- 《新大正-公司点评:拟 7.9 亿收购沧恒投资 80%股权，首单大型并购有望显著增厚业绩》 2023-01-08
- 《新大正-半年报点评:收入业绩高质量增长，运营能力持续领跑》 2022-07-27

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	600.05	615.82	703.69	794.40	896.43	营业收入	2,598.11	3,126.91	3,573.09	4,033.69	4,551.76
应收票据及应收账款	481.08	689.50	423.12	914.11	629.33	营业成本	2,177.84	2,726.09	3,118.06	3,531.17	3,994.65
预付账款	14.27	11.94	22.10	16.56	25.36	营业税金及附加	15.51	18.41	21.04	23.75	26.80
存货	3.38	10.54	5.17	12.25	7.83	销售费用	34.99	42.86	48.98	55.29	62.40
其他	137.47	156.21	211.82	194.08	253.88	管理费用	190.60	172.87	178.65	201.68	227.59
流动资产合计	1,236.24	1,484.02	1,365.89	1,931.39	1,812.83	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	16.45	22.94	22.94	22.94	22.94	财务费用	(5.98)	(3.66)	(3.62)	2.79	1.45
固定资产	164.92	176.40	164.52	151.89	138.53	资产/信用减值损失	10.24	(8.57)	(8.57)	(5.00)	(3.00)
在建工程	21.73	50.99	48.44	46.02	43.72	公允价值变动收益	2.96	6.28	0.00	0.00	0.00
无形资产	5.87	33.14	32.87	30.20	24.28	投资净收益	(0.76)	1.05	1.05	8.00	12.00
其他	224.63	284.72	289.74	286.36	286.06	其他	(49.08)	(24.34)	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	433.61	568.20	558.52	537.41	515.52	营业利润	221.78	195.92	202.46	222.00	247.88
资产总计	1,669.85	2,052.22	1,924.41	2,468.80	2,328.35	营业外收入	0.60	0.68	0.68	0.68	0.68
短期借款	1.57	4.58	17.90	122.45	14.67	营业外支出	0.84	1.01	1.01	1.01	1.01
应付票据及应付账款	128.54	270.44	98.13	334.66	180.82	利润总额	221.54	195.59	202.13	221.67	247.55
其他	340.30	463.75	431.10	512.27	513.76	所得税	35.69	26.65	27.54	30.20	33.73
流动负债合计	470.40	738.78	547.12	969.38	709.25	净利润	185.85	168.94	174.59	191.47	213.82
长期借款	0.23	24.50	25.00	32.00	25.00	少数股东损益	0.18	8.81	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	185.66	160.13	174.59	191.47	213.82
其他	33.13	29.54	32.11	31.59	31.08	每股收益(元)	0.82	0.71	0.77	0.85	0.94
非流动负债合计	33.36	54.05	57.11	63.59	56.08	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	539.00	831.92	604.23	1,032.97	765.34	成长能力					
少数股东权益	14.14	26.57	26.57	26.57	26.57	营业收入	24.41%	20.35%	14.27%	12.89%	12.84%
股本	229.09	227.76	226.28	226.28	226.28	营业利润	11.37%	-11.66%	3.34%	9.65%	11.66%
资本公积	414.28	389.42	389.42	389.42	389.42	归属于母公司净利润	11.80%	-13.75%	9.03%	9.67%	11.67%
留存收益	482.50	574.94	676.30	791.96	919.14	获利能力					
其他	(9.16)	1.61	1.61	1.61	1.61	毛利率	16.18%	12.82%	12.74%	12.46%	12.24%
股东权益合计	1,130.85	1,220.29	1,320.17	1,435.83	1,563.02	净利率	7.15%	5.12%	4.89%	4.75%	4.70%
负债和股东权益总计	1,669.85	2,052.22	1,924.41	2,468.80	2,328.35	ROE	16.63%	13.41%	13.50%	13.59%	13.92%
						ROIC	89.73%	41.70%	34.83%	37.86%	32.89%
						偿债能力					
						资产负债率	32.28%	40.54%	31.40%	41.84%	32.87%
						净负债率	-51.09%	-46.73%	-48.89%	-43.35%	-53.76%
						流动比率	2.44	1.91	2.50	1.99	2.56
						速动比率	2.44	1.89	2.49	1.98	2.54
						营运能力					
						应收账款周转率	6.48	5.34	6.42	6.03	5.90
						存货周转率	513.07	449.17	454.78	463.19	453.39
						总资产周转率	1.66	1.68	1.80	1.84	1.90
						每股指标(元)					
						每股收益	0.82	0.71	0.77	0.85	0.94
						每股经营现金流	0.40	1.00	0.73	0.29	1.37
						每股净资产	4.94	5.28	5.72	6.23	6.79
						估值比率					
						市盈率	10.26	11.90	10.91	9.95	8.91
						市净率	1.71	1.60	1.47	1.35	1.24
						EV/EBITDA	21.78	10.60	4.64	4.33	3.23
						EV/EBIT	23.56	12.35	5.42	5.01	3.70

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	185.85	168.94	174.59	191.47	213.82
折旧摊销	16.34	30.25	34.70	35.72	36.59
财务费用	1.62	1.84	(3.62)	2.79	1.45
投资损失	0.76	(1.05)	(1.05)	(8.00)	(12.00)
营运资金变动	(134.96)	89.61	(39.49)	(156.27)	69.05
其它	20.09	(63.37)	0.00	0.00	(0.00)
经营活动现金流	89.68	226.23	165.14	65.72	308.91
资本支出	98.21	164.87	17.43	18.51	15.51
长期投资	16.45	6.49	0.00	0.00	0.00
其他	(196.15)	(301.37)	(36.39)	(28.51)	(18.51)
投资活动现金流	(81.49)	(130.01)	(18.95)	(10.00)	(3.00)
债权融资	19.02	26.87	16.40	110.81	(117.25)
股权融资	(30.07)	(79.50)	(74.71)	(75.81)	(86.64)
其他	(67.12)	(28.34)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(78.17)	(80.97)	(58.31)	34.99	(203.88)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(69.98)	15.25	87.87	90.71	102.03

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com