

新大正（002968）

2024 年报点评：实现全国化布局战略，稳步提升股东回报

买入（维持）

2025 年 05 月 06 日

证券分析师 房诚琦

执业证书：S0600522100002

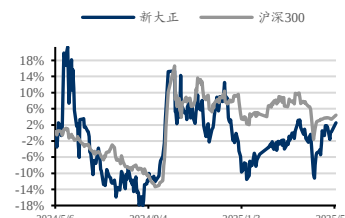
fangcq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,127	3,387	3,655	3,907	4,110
同比（%）	20.35	8.32	7.90	6.90	5.20
归母净利润（百万元）	160.13	113.78	122.56	133.23	143.57
同比（%）	(13.83)	(28.95)	7.72	8.71	7.76
EPS-最新摊薄（元/股）	0.71	0.50	0.54	0.59	0.63
P/E（现价&最新摊薄）	13.81	19.43	18.04	16.59	15.40

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年年度报告。2024 年公司营收 33.9 亿元，同比增长 8.3%；归母净利润 1.1 亿元，同比下降 29.0%。
- **营收稳健增长，多因素致利润下滑。**2024 年公司营业收入同比增长 8.3%，其中基础业务/创新业务/城市服务业务营业收入分别为 29.8 亿元/1.2 亿元/2.9 亿元。同比分别+9.5%/8.7%/13.2%。公司营业收入同比正增而归母净利润下滑的原因为：1）毛利率下滑 1.2pct 至 11.6%；2）管理费用率提升 0.3pct 至 5.8%；3）公允价值变动损失 867.4 万元，2023 年公允价值变动 627.7 万元，同比减少 1495.2 万元。
- **全国化战略布局完成，区域深耕能力显著增强。**2024 年公司实现了自 2020 年启动的全国化拓展的核心战略目标，已完成 16 个重点城市公司的战略布局，区域市场深耕能力显著增强。公司业务范围覆盖 26 个省/直辖市，已进驻城市 100+个，成为国内首家实现全国化的公建类民营物企。2024 年公司重庆区域/重庆以外区域市场分别实现营收 11.6 亿元/22.2 亿元，同比分别+6.4%/9.4%。
- **积极回馈股东，投资者回报持续提升。**自 2019 年上市以来，公司持续保持高现金分红比例实施权益分派方案，近三年分红比例持续上升。若 2024 年度利润分配方案获股东大会通过，公司 2024 年年度累计现金分红总额为 6408 万元，分红率提升 16.3pct 至 56.3%。公司还计划在 2025 年度进行中期分红，并已提报年度股东大会审议。
- **盈利预测与投资评级：**公司作为非住物管龙头企业，五大业态稳步发展。考虑到近年来重庆地区项目毛利率下行影响，我们调整公司 2025-2026 年的归母净利润预测为 1.2/1.3 亿元（原预测为 2.1/2.3 亿元），预计 2027 年归母净利润为 1.4 亿元。对应的 EPS 为 0.54/0.59/0.63 元，对应的 PE 为 18.0X/16.6X/15.4X，中长期看，公司已完成全国化布局，在非住业态具备领先优势，维持“买入”评级。
- **风险提示：**毛利率修复不及预期；外拓规模不及预期；新拓项目利润率水平不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.77
一年最低/最高价	7.80/13.13
市净率(倍)	1.78
流通 A 股市值(百万元)	2,081.98
总市值(百万元)	2,210.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.48
资产负债率(%，LF)	35.92
总股本(百万股)	226.28
流通 A 股(百万股)	213.10

相关研究

《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》

2024-04-12

《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

新大正三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,537	1,683	1,854	2,013	营业总收入	3,387	3,655	3,907	4,110
货币资金及交易性金融资产	600	702	811	915	营业成本(含金融类)	2,991	3,227	3,442	3,619
经营性应收款项	773	802	853	897	税金及附加	19	23	24	25
存货	8	8	9	9	销售费用	47	51	55	58
合同资产	0	0	0	0	管理费用	196	205	220	231
其他流动资产	156	170	182	191	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	559	517	477	448	财务费用	0	0	0	0
长期股权投资	25	27	30	33	加:其他收益	33	25	22	21
固定资产及使用权资产	188	158	129	99	投资净收益	1	1	1	1
在建工程	1	4	9	21	公允价值变动	(9)	0	0	0
无形资产	96	71	47	23	减值损失	(8)	(6)	(5)	(1)
商誉	128	128	128	128	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	150	169	185	200
其他非流动资产	121	127	134	144	营业外净收支	(3)	(3)	(3)	(3)
资产总计	2,096	2,200	2,332	2,461	利润总额	148	167	183	197
流动负债	779	812	866	910	减:所得税	21	28	31	33
短期借款及一年内到期的非流动负债	21	19	19	20	净利润	127	139	152	164
经营性应付款项	309	323	344	362	减:少数股东损益	14	16	19	20
合同负债	32	25	27	28	归属母公司净利润	114	123	133	144
其他流动负债	417	446	475	500	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.54	0.59	0.63
非流动负债	59	61	63	65	EBIT	158	167	183	197
长期借款	31	33	35	38	EBITDA	211	224	240	255
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.69	11.71	11.90	11.96
租赁负债	16	15	15	15	归母净利率(%)	3.36	3.35	3.41	3.49
其他非流动负债	13	12	12	12	收入增长率(%)	8.32	7.90	6.90	5.20
负债合计	838	873	929	975	归母净利润增长率(%)	(28.95)	7.72	8.71	7.76
归属母公司股东权益	1,207	1,260	1,318	1,380					
少数股东权益	51	67	85	105					
所有者权益合计	1,258	1,327	1,403	1,486					
负债和股东权益	2,096	2,200	2,332	2,461					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	142	189	200	212	每股净资产(元)	5.33	5.57	5.82	6.10
投资活动现金流	(60)	(16)	(19)	(29)	最新发行在外股份(百万股)	226	226	226	226
筹资活动现金流	(93)	(70)	(73)	(78)	ROIC(%)	10.42	10.20	10.59	10.79
现金净增加额	(11)	102	109	105	ROE-摊薄(%)	9.43	9.73	10.11	10.40
折旧和摊销	53	57	58	58	资产负债率(%)	40.00	39.68	39.82	39.63
资本开支	(36)	(8)	(10)	(18)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.43	18.04	16.59	15.40
营运资本变动	(55)	(14)	(15)	(12)	P/B (现价)	1.83	1.75	1.68	1.60

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>