

新大正 (002968)

2025 年年报点评: 经营提质稳步推进, 战略并购驱动转型升级

买入 (维持)

2026 年 04 月 22 日

证券分析师 姜好幸

执业证书: S0600525110001

jianghx@dwzq.com.cn

证券分析师 刘汪

执业证书: S0600526030001

liuwang@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 3,387 | 3,013 | 3,105 | 3,304 | 3,477 |
| 同比 (%) | 8.32 | (11.03) | 3.03 | 6.43 | 5.23 |
| 归母净利润 (百万元) | 113.77 | 94.87 | 103.31 | 113.43 | 122.42 |
| 同比 (%) | (28.95) | (16.61) | 8.89 | 9.79 | 7.92 |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 0.50 | 0.42 | 0.46 | 0.50 | 0.54 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 23.27 | 27.91 | 25.63 | 23.34 | 21.63 |

投资要点

- **事件:** 4 月 18 日, 公司发布 2025 年年报, 2025 年公司实现营业收入 30.13 亿元, 同比-11.03%; 归母净利润 0.95 亿元, 同比-16.61%; 扣非归母净利润 0.91 亿元, 同比-15.68%。
- **业绩短期承压, 主动优化项目结构改善盈利质量。** 2025 年公司收入与利润下滑主要源于行业存量市场竞争加剧、人力成本刚性上涨, 以及公司主动退出低效、高风险项目对规模产生短期影响。分业务来看, 2025 年基础物业收入 26.12 亿元, 同比-12.22%; 创新业务收入 1.30 亿元, 同比+7.41%, 城市服务收入 2.67 亿元, 同比-7.47%, 毛利率同比提升 6.26pct。公司在控制低效业务规模的同时, 城市服务盈利能力改善、创新服务保持增长, 业务结构正逐步向高附加值方向优化。
- **收购嘉信立恒推动 IFM 转型, 全国化布局有望提速。** 2026 年, 公司启动重大资产重组, 拟发行股份及支付现金收购嘉信立恒 75% 股权, 并向不超过 35 名特定对象募集配套资金, 总交易对价 91.71 亿元 (对应标的资产评估增值率 29.43%), 其中支付现金与股份对价各约 45.86 亿元。嘉信立恒主营综合设施管理 (IFM), 服务政府、高校、医院、机场等工商业客户, 提供绿色能源管理及大型活动安保等专业化服务。交易完成后, 公司业务由传统公建物业延展至 IFM 服务, 进一步增强华东、华北、华南及西南区域业务布局, 提升综合设施管理能力和盈利潜力, 并推进全国化战略落地。
- **盈利预测与投资评级:** 公司作为独立第三方公建物业服务商, 基础物业根基稳固, 城市服务与创新服务具备成长潜力, 叠加外延并购有望加快切入 IFM 赛道、完善服务矩阵。我们预计 2026/2027/2028 年归母净利润分别为 1.03/1.13/1.22 亿元, 对应 PE 分别为 25.6/23.3/21.6 倍。考虑到公司经营提质持续推进、外延整合有望带来能力升级与区域协同, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧风险; 人力成本上升风险; 重大资产重组进度及并购整合协同不及预期风险。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|------------|
| 收盘价(元) | 11.70 |
| 一年最低/最高价 | 9.28/14.62 |
| 市净率(倍) | 2.12 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 2,492.23 |
| 总市值(百万元) | 2,647.45 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 5.51 |
| 资产负债率(% ,LF) | 35.81 |
| 总股本(百万股) | 226.28 |
| 流通 A 股(百万股) | 213.01 |

相关研究

《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》

2025-05-06

《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

新大正三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | | | | | 利润表(百万元) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 流动资产 | 1,482 | 1,525 | 1,663 | 1,799 | 营业总收入 | 3,013 | 3,105 | 3,304 | 3,477 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 542 | 574 | 650 | 732 | 营业成本(含金融类) | 2,643 | 2,721 | 2,894 | 3,042 |
| 经营性应收款项 | 764 | 765 | 811 | 852 | 税金及附加 | 16 | 19 | 20 | 21 |
| 存货 | 9 | 9 | 10 | 10 | 销售费用 | 52 | 53 | 56 | 59 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 180 | 183 | 195 | 205 |
| 其他流动资产 | 166 | 178 | 192 | 205 | 研发费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产 | 550 | 577 | 568 | 561 | 财务费用 | (1) | (1) | (1) | (1) |
| 长期股权投资 | 12 | 14 | 17 | 19 | 加:其他收益 | 20 | 19 | 20 | 21 |
| 固定资产及使用权资产 | 196 | 169 | 145 | 129 | 投资净收益 | 3 | 1 | 1 | 1 |
| 在建工程 | 4 | 6 | 8 | 10 | 公允价值变动 | (5) | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 100 | 122 | 136 | 144 | 减值损失 | (7) | (5) | (3) | (2) |
| 商誉 | 128 | 128 | 128 | 128 | 资产处置收益 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 长期待摊费用 | 2 | 2 | 3 | 3 | 营业利润 | 134 | 145 | 159 | 172 |
| 其他非流动资产 | 109 | 137 | 133 | 129 | 营业外净收支 | (4) | (3) | (3) | (3) |
| 资产总计 | 2,032 | 2,102 | 2,231 | 2,361 | 利润总额 | 130 | 143 | 157 | 169 |
| 流动负债 | 706 | 690 | 724 | 752 | 减:所得税 | 18 | 21 | 24 | 25 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 21 | 19 | 20 | 20 | 净利润 | 112 | 122 | 133 | 144 |
| 经营性应付款项 | 271 | 272 | 281 | 287 | 减:少数股东损益 | 18 | 18 | 20 | 22 |
| 合同负债 | 33 | 31 | 33 | 35 | 归属母公司净利润 | 95 | 103 | 113 | 122 |
| 其他流动负债 | 381 | 367 | 390 | 410 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.42 | 0.46 | 0.50 | 0.54 |
| 非流动负债 | 56 | 57 | 58 | 59 | EBIT | 135 | 142 | 156 | 168 |
| 长期借款 | 31 | 32 | 33 | 34 | EBITDA | 193 | 208 | 221 | 227 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 12.28 | 12.35 | 12.43 | 12.51 |
| 租赁负债 | 13 | 13 | 13 | 13 | 归母净利率(%) | 3.15 | 3.33 | 3.43 | 3.52 |
| 其他非流动负债 | 12 | 12 | 12 | 12 | 收入增长率(%) | (11.03) | 3.03 | 6.43 | 5.23 |
| 负债合计 | 762 | 747 | 782 | 811 | 归母净利润增长率(%) | (16.61) | 8.89 | 9.79 | 7.92 |
| 归属母公司股东权益 | 1,212 | 1,279 | 1,353 | 1,432 | | | | | |
| 少数股东权益 | 58 | 76 | 96 | 118 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 1,270 | 1,355 | 1,449 | 1,550 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 2,032 | 2,102 | 2,231 | 2,361 | | | | | |

| 现金流量表(百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 经营活动现金流 | 121 | 164 | 175 | 179 | 每股净资产(元) | 5.36 | 5.65 | 5.98 | 6.33 |
| 投资活动现金流 | (26) | (94) | (58) | (53) | 最新发行在外股份(百万股) | 226 | 226 | 226 | 226 |
| 筹资活动现金流 | (149) | (39) | (41) | (44) | ROIC(%) | 8.74 | 8.74 | 9.03 | 9.12 |
| 现金净增加额 | (54) | 31 | 76 | 82 | ROE-摊薄(%) | 7.83 | 8.08 | 8.39 | 8.55 |
| 折旧和摊销 | 58 | 66 | 65 | 59 | 资产负债率(%) | 37.51 | 35.53 | 35.06 | 34.35 |
| 资本开支 | (39) | (64) | (59) | (54) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 27.91 | 25.63 | 23.34 | 21.63 |
| 营运资本变动 | (62) | (32) | (30) | (29) | P/B(现价) | 2.18 | 2.07 | 1.96 | 1.85 |

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>