

房地产

2022年01月28日

新大正 (002968)

——业绩符合预期，规模扩张加速

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2022年01月27日

收盘价(元)	34.08
一年内最高/最低(元)	75/31.37
市净率	6.0
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	2375
上证指数/深证成指	3394.25/13398.84

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2021年09月30日

每股净资产(元)	5.64
资产负债率%	29.33
总股本/流通A股(百万)	163/70
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《新大正(002968)深度：聚焦非居优质赛道，机制重构加速扩张》 2021/11/02

证券分析师

袁豪 A0230520120001
yuanhao@swsresearch.com

联系人

邓力
(8621)23297818×转
dengli@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **21年营收同比增长59%，归母净利润同比增长25%-28%，符合预期。**公司公布2021年业绩预告，预计21年营收20.9-21.0亿元，同比增长58.5%-59.3%；归母净利润1.64-1.68亿元，同比增长25.0%-28.0%，符合预期；扣非后归母净利润1.49-1.53亿元，同比增长31.0%-34.5%；剔除股份支付费用1,458万元(税后)的影响，预计21年归母净利润约1.79-1.83亿元，同比增长36.10%-39.15%。公司营收大增主要源于：1)市场拓展：21年新拓展项目中标总金额17亿元，饱和年化合同收入约8亿元，同比+74%；2)并购和合资合作：20年末并表的四川民兴物业在21年实现营收约3亿元；3)延伸服务及创新业务：报告期内，公司延伸及增值服务实现营收约1.5亿元；4)续约管理能力持续提升：期内，公司项目续约率约94%。公司业绩增速低于营收增速主要源于：1)外地市场拓展初期投入和新进项目增加带来的前期成本提高；2)重庆地区社保优惠政策逐步到期使人工成本有所上涨；3)报告期内股权激励计划和员工持股平台新合伙人吸纳形成的股份支付摊销；4)为支撑公司规模化发展及数字化战略实施的人才储备及引进而增加的管理费用。
- **新中标机场、办公、景区等多业态项目，进一步扩张版图，规模扩张持续放量。**据公司官方公众号披露，近期，公司新中标成都天府国际机场T1航站楼、中国移动湖北公司襄阳、黄石、荆门、随州四地物业服务、重庆茶山竹海旅游景区物业项目。公司在航空业态持续扩张版图，扩大优势，并在办公、旅游等多业态持续拓展规模。公司目前服务机场超20个并且实现航空物业一线城市全覆盖，1H21航空业态收入占比达11.4%。随着我国后勤服务社会化的推进，公司管理团队的进一步扩充加强，以及激励机制的推出，公司后续管理规模有望加速扩张，成长为非住宅物管头部企业。
- **与中建八局投资公司战略合作，战略布局城市运营服务，开启规模扩张新增长点。**据公司官方公众号披露，1月5日，新大正与中建八局投资公司签署战略合作协议，中建八局投资公司是实力雄厚、国内一流的投资建设集团，与公司在城市运营方面有众多合作契合点，此次战略合作协议的签署，有望推动双方进一步发挥各自资源优势，积极探索合作路径，在机场、场馆、学校、公建配套、城市更新等多业态领域开展合作，助推城市加速更新，并且将有望推动公司城市服务领域的快速布局，后续有望成为公司新的增长点。
- **投资分析意见：业绩符合预期，规模扩张加速，维持“买入”评级。**新大正作为独立第三方物管公司，战略聚焦非住宅物业管理优质赛道，20年末签约面积达8,000万方，非住宅占比超80%，在学校、公共、航空等业态领域具备长期的管理经验和口碑。公司积极招揽众多优秀管理人才，并构建多层次激励机制，有望推动公司规模加速提升。后续毛利率修复、增值服务渗透率提升、费用率影响弱化之下，公司业绩有望加速释放。我们维持公司2021-23年每股收益预测分别为1.02、1.54、2.15元，维持目标价47.0元，对应22PE为30倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：业务拓展不及预期、收并购不及预期、人工成本上升过快致利润率下行风险。**

财务数据及盈利预测

	2020	21Q1-Q3	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,318	1,443	2,064	3,063	4,288
同比增长率(%)	25.0	61.7	56.5	48.4	40.0
归母净利润(百万元)	131	117	166	251	350
同比增长率(%)	25.6	30.4	26.2	51.5	39.3
每股收益(元/股)	1.22	0.72	1.02	1.54	2.15
毛利率(%)	21.4	18.3	19.3	19.4	19.8
ROE(%)	15.4	12.8	20.8	35.1	58.3
市盈率	42		33	22	16

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,055	1,318	2,064	3,063	4,288
其中: 营业收入	1,055	1,318	2,064	3,063	4,288
减: 营业成本	832	1,036	1,664	2,469	3,440
减: 税金及附加	7	9	14	20	29
主营业务利润	216	274	386	574	819
减: 销售费用	17	23	36	54	75
减: 管理费用	80	120	184	245	343
减: 研发费用	0	0	0	0	0
减: 财务费用	1	-5	3	24	50
经营性利润	118	136	163	251	351
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-5	-4	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	11	23	33	46	62
营业利润	124	155	196	297	413
加: 营业外净收入	-1	0	0	0	0
利润总额	122	155	196	296	413
减: 所得税	17	23	29	44	61
净利润	105	132	167	252	352
少数股东损益	1	1	1	1	2
归属于母公司所有者的净利润	104	131	166	251	350
全面摊薄总股本	72	107	163	163	163
每股收益 (元)	1.26	1.22	1.02	1.54	2.15

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	陈左茜	0755-23832751	chenzuoxi@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。