

新大正 (002968.SZ) / 房地产行业

证券研究报告/公司点评

2024年9月10日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 8.55 元

分析师: 于子沛

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

分析师: 陈希瑞

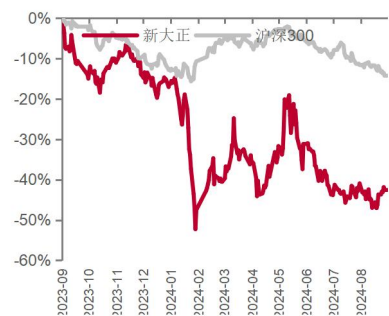
执业证书编号: S0740524070002

Email: chenxr@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	226
流通股本(百万股)	213
市价(元)	8.55
市值(百万元)	1,935
流通市值(百万元)	1,824

### 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	4,134	4,589
增长率 yoy%	24%	20%	17%	13%	11%
净利润(百万元)	186	160	178	204	231
增长率 yoy%	12%	-14%	11%	15%	13%
每股收益(元)	0.82	0.71	0.78	0.90	1.02
每股现金流量	0.40	1.00	0.04	2.49	1.12
净资产收益率	16%	13%	13%	13%	13%
P/E	10.4	12.1	10.9	9.5	8.4
P/B	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2

备注: 股价以9月9日收盘价为基准。

### 投资要点

新大正发布2024年半年报,公司2024上半年实现营收17.25亿,较上年同期+16.94%;归母净利润8177.85万,同比-5.18%。

#### 收入稳健增长,利润率阶段性下降

公司2024年上半年实现主营业务营收17.23亿元,同比增长16.82%;基础物业实现收入15.44亿元,同比+16.18%,该业务的增长来自全国业务的扩张;城市服务增长势头明显,报告期内收入1.27亿元,同比+53.11%,主要源于较好实现去年下半年收购的两家环卫公司产生并表收入;创新服务实现收入5154.31万,同比-17.71%,受宏观经济环境影响增值服务需求减少。2024年上半年公司主营业务毛利率12.65%,同比-2.08pct,这主要是由于受到行业竞争加剧及部分地区推行最低价招标政策影响,使得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,这些都对公司成熟项目的利润水平产生一定影响。

#### 核心业态高质量增长,全国化布局加深

2024年上半年,公司5大业务板块办公、公共、学校、商住、航空分别实现收入同比增长23.93%、14.09%、10.71%、6.59%、15.57%。其中办公物业板块报告期内新开发中国农业发展银行重庆市分行片区、国家电投五凌电力本部后勤、中国再保险大厦、长沙国金中心写字楼、咪咕新空等项目;公共物业板块新开发贵州高速服务区、重庆市公共卫生医疗救治中心、江西省美术馆等项目;航空物业板块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多个航空项目。

此外,截至2024年上半年公司重庆区域实现收入5.80亿元,同比增长11.16%;城市公司区域规模保持较快增速,重庆以外区域实现收入11.43亿元,同比增长19.91%。从收入占比看,重庆以外区域收入占比有所提升,达到66.36%,较上年同期提升1.71个百分点。目前,公司基本完成全国化战略布局,重点中心城市公司经过一段时间发展已经具备独立自主发展的能力,为公司在重庆以外区域的持续发展构建了坚实基础。

**投资建议:** 公司作为第三方非住宅物业的头部物业公司,2024年上半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。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2024-2026年EPS预测至0.78、0.90、1.02元/股(前值0.88、1.01、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				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	616	1,169	1,520	1,824	营业收入	3,127	3,658	4,134	4,589
应收票据	0	0	0	0	营业成本	2,726	3,198	3,605	3,988
应收账款	690	807	602	712	税金及附加	18	22	25	27
预付账款	12	32	36	40	销售费用	43	48	54	60
存货	11	12	14	15	管理费用	173	201	232	266
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	221	255	287
其他非流动资产	191	138	139	140	营业外收入	1	1	0	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	221	254	287
短期借款	5	468	342	305	所得税	27	30	34	39
应付票据	0	0	0	0	净利润	169	191	220	248
应付账款	270	224	263	303	少数股东损益	9	13	15	17
预收款项	0	0	41	50	归属母公司净利润	160	178	205	231
合同负债	39	66	74	83	NOPLAT	166	182	207	233
其他应付款	162	182	202	222	<b>EPS (按最新股本摊薄)</b>	<b>0.71</b>	<b>0.78</b>	<b>0.90</b>	<b>1.02</b>
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	<b>主要财务比率</b>				
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	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	20.4%	17.0%	13.0%	11.0%
其他非流动负债	30	30	30	30	EBIT增长率	-11.0%	9.7%	14.1%	12.3%
非流动负债合计	54	54	54	54	归母公司净利润增长率	-13.8%	10.9%	15.1%	12.9%
负债合计	832	1,269	1,382	1,557	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	1,194	1,301	1,460	1,645	毛利率	12.8%	12.6%	12.8%	13.1%
少数股东权益	27	40	55	73	净利率	5.4%	5.2%	5.3%	5.4%
所有者权益合计	1,220	1,341	1,515	1,717	ROE	13.1%	13.2%	13.5%	13.4%
负债和股东权益	2,052	2,640	3,119	3,741	ROIC	19.4%	21.8%	25.2%	24.7%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>					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
					<b>营运能力</b>				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	总资产周转率	1.5	1.5	1.6	1.6
经营活动现金流	226	9	563	253	应收账款周转天数	67	74	61	52
现金收益	196	208	234	261	应付账款周转天数	26	28	24	26
存货影响	-7	-2	-2	-1	存货周转天数	1	1	1	1
经营性应收影响	-206	-138	201	-115	<b>每股指标 (元)</b>				
经营性应付影响	193	-27	101	69	每股收益	0.71	0.78	0.90	1.02
其他影响	50	-33	29	39	每股经营现金流	1.00	0.04	2.49	1.12
投资活动现金流	-130	-24	-36	-47	每股净资产	5.28	5.75	6.45	7.27
资本支出	-98	-36	-50	-66	<b>估值比率</b>				
股权投资	-6	0	0	0	P/E	12	11	9	8
其他长期资产变化	-26	3	1	1	P/B	2	1	1	1
融资活动现金流	-81	431	-157	-65					
借款增加	23	467	-126	-37					
股利及利息支付	-71	-58	-64	-73					
股东融资	8	0	0	0					
其他影响	-41	41	71	94					

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。