

新大正 (002968) 2019 年报点评

## 业绩稳步增长，航空业态表现亮眼

### 强推 (维持)

目标价: 80.00 元

当前价: 64.50 元

#### ❖ 19 年营收同比+19%，归母净利润同比+19%，利润率保持近 10%

19 年，公司实现营收 10.55 亿元，同比+19.1%；实现归母净利润 1.04 亿元，同比+18.6%；基本每股收益 1.89 元，同比+15.2%；毛利率和归母净利率分别为 21.1%、9.9%，分别同比-0.1pct、持平，作为独立第三方物管公司，公司依靠优质服务维持较高净利率水平，并非住宅业态由于较强重定价能力，中长期利润率有望维持相对稳定；三费率为 9.3%，同比-0.1pct；加权净资产收益率为 33.5%，同比-3.6pct。14-19 年，公司营收、归母净利润 CAGR 分别达 22.3%、27.1%，维持稳步增长。19 年，公司经营性现金流净额 5,123 万元，同比-53.1%，主要源于公司业务规模扩大，员工薪酬及新增项目的履约保证金大幅增加，而 19 年新增项目销售回款未到收款回收期。此外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 6.2 元(含税)，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。

#### ❖ 签约面积同比+12%，航空业态增长强劲，聚焦公共、学校、航空领域

19 年末，公司签约面积近 7,000 万平米，同比+12%；在管项目数 325 个，同比+5.5%；新增合同总金额超 6 亿元，合同签约期为 1-3 年，签约金额同比增长约 50%，非重庆地区 19 年新增业务金额占比约 70%。分业态来看，公共物业、学校物业、商住物业、航空物业、办公物业收入分别占比 20.9%、22.4%、25.4%、10.0%、21.3%，分别同比-0.4、-0.6、-1.8、+4.6、-1.8pct，航空物业占比逐步提升。19 年公司航空物业营收同比增长约 120%，新进驻 3 个机场项目，合同金额近 1 亿元，目前已布局全国 11 个机场。公司作为独立第三方物管公司，战略聚焦非住宅业态，在学校、航空、政府机关等门槛较高的物业细分领域占据市场领先地位，其规模扩张相对较稳定。服务区域由重庆扩大至全国，随着我国后勤社会化的推进，公司非住宅业务将进一步扩张。

#### ❖ 增值服务潜力较大，全国化布局逐步完成，独立第三方物管标杆

19 年，综合物业管理服务、专项物业管理服务、增值服务收入分别占比 75.3%、15.8%、8.8%，毛利率分别为 19.9%、12.0%、47.5%，公司增值服务收入占比低于行业，考虑到公司聚焦的非住宅业态具备丰富增值服务应用场景，尤其学校、机场等人流密集的业态，后续增值服务潜在空间较大。分区域来看，重庆、贵州地区收入分别占比 76%、9.7%，分别同比-6.5、-0.8pct，重庆占比呈逐年下降趋势，北京、四川、云南等地区占比逐步上升，符合公司立足重庆本地，以西南地区为重点，并向全国辐射的业务拓展战略。截至 19 年末，公司业务布局全国 31 个城市，逐步完成全国化布局，并位居 2019 年中国物业服务百强企业第 18 位，重庆地区排名第 3 位，独立市场化运营物业企业中排名第一。

#### ❖ 投资建议：业绩稳步增长，航空业态表现亮眼，维持“强推”评级

新大正作为独立第三方物管公司，早期战略聚焦非住宅物业管理优质赛道，签约面积近 7,000 万方，非住宅占比超 70%，在学校、公共等业态领域具备长期的管理经验和口碑，并前瞻性进入航空业态，服务北京大兴、重庆江北等全国性机场。考虑到后勤服务社会化、地方审计加强等推动非住宅物管行业发展，有望推动公司规模加速提升。我们维持公司 2020-21 年每股收益预测分别为 1.85、2.29 元，并引入 2022 年为 2.81 元，考虑到物管行业价值再提升以及非住宅标的稀缺性，我们按照 21 年目标 PE35 倍，上调目标价至 80.00 元（原目标价 74.10 元），维持“强推”评级。

#### ❖ 风险提示：新冠肺炎疫情超预期、业务拓展不及预期。

#### 主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	1,055	1,294	1,595	1,973
同比增速(%)	19	23	23	24
净利润(百万)	104	133	164	201
同比增速(%)	19%	27%	24%	23%
每股盈利(元)	1.89	1.85	2.29	2.81
市盈率(倍)	33.2	34.9	28.2	22.9
市净率(倍)	6.1	5.6	5.0	4.4

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2020 年 3 月 31 日收盘价

#### 华创证券研究所

证券分析师：袁豪

电话：021-20572536

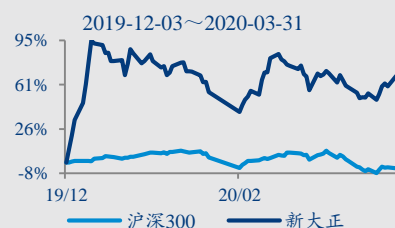
邮箱：yuanhao@hcyjs.com

执业编号：S0360516120001

#### 公司基本数据

总股本(万股)	7,164
已上市流通股(万股)	1,791
总市值(亿元)	46.21
流通市值(亿元)	11.55
资产负债率(%)	24.2
每股净资产(元)	10.5
12 个月内最高/最低价	78.2/32.11

#### 市场表现对比图(近 12 个月)



#### 相关研究报告

《新大正 (002968) 深度研究报告：聚焦非住宅优质赛道，资本赋能扬帆起航》

2019-12-03

《新大正 (002968) 2019 年业绩快报点评：业绩稳增，利润率保持高位》

2020-03-01

图表 1、公司 2019 年业绩摘要

(人民币, 百万)	2018	2019	同比变动 (%)
营业收入	886	1,055	19.1
营业成本	(698)	(832)	19.2
营业税	(6)	(7)	12.0
毛利润	188	223	18.5
其他收入	(1)	0	(100.0)
销售费用	(13)	(17)	28.9
管理费用	(69)	(80)	17.0
营业利润	104	124	19.5
投资收益	(0)	1	(299.8)
财务费用	(1)	(1)	2.0
营业外收支	1	(1)	(284.8)
税前利润	104	122	17.2
所得税	(16)	(17)	8.9
少数股东权益	(0)	(1)	37.4
归属上市公司股东净利润	88	104	18.6
主要比率(%)			百分点增减 (%)
毛利率	21.2	21.1	(0.1)
经营利润率	11.7	11.7	0.0
归母销售净利率	9.9	9.9	(0.0)

资料来源: 公司公告, 华创证券

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	618	758	934	1,156
应收票据	0	0	0	0
应收账款	139	171	210	260
预付账款	3	4	5	6
存货	1	1	1	1
其他流动资产	66	0	0	0
流动资产合计	826	933	1,150	1,423
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	135	136	133	129
在建工程	4	4	4	4
无形资产	2	2	2	2
其他非流动资产	28	35	44	55
非流动资产合计	169	177	183	191
<b>资产合计</b>	<b>995</b>	<b>1,110</b>	<b>1,332</b>	<b>1,613</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	37	45	56	69
预收款项	23	29	35	44
其他应付款	14	17	21	26
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	157	177	281	415
流动负债合计	232	268	393	555
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	8	10	13	16
非流动负债合计	8	10	13	16
<b>负债合计</b>	<b>240</b>	<b>279</b>	<b>406</b>	<b>570</b>
归属母公司所有者权益	754	830	924	1,040
少数股东权益	1	2	2	3
<b>所有者权益合计</b>	<b>755</b>	<b>832</b>	<b>926</b>	<b>1,043</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>995</b>	<b>1,110</b>	<b>1,332</b>	<b>1,613</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>51</b>	<b>150</b>	<b>186</b>	<b>230</b>
现金收益	369	141	192	244
存货影响	(0)	(0)	(0)	(0)
经营性应收影响	(106)	(32)	(41)	(51)
经营性应付影响	40	38	47	60
其他影响	(252)	3	(13)	(22)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(26)</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
资本支出	27	0	0	0
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	(53)	2	2	3
<b>融资活动现金流</b>	<b>344</b>	<b>(11)</b>	<b>4</b>	<b>11</b>
借款增加	(37)	46	74	97
股利及利息支付	56	56	70	86
股东融资	448	0	0	0
其他影响	(122)	(113)	(139)	(171)

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>1,055</b>	<b>1,294</b>	<b>1,595</b>	<b>1,973</b>
营业成本	832	1,024	1,258	1,556
税金及附加	7	8	10	12
销售费用	17	21	26	32
管理费用	80	98	121	150
财务费用	1	(1)	2	6
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
其他收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>124</b>	<b>157</b>	<b>193</b>	<b>237</b>
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>122</b>	<b>155</b>	<b>192</b>	<b>236</b>
所得税	17	22	27	33
<b>净利润</b>	<b>105</b>	<b>133</b>	<b>165</b>	<b>203</b>
少数股东损益	1	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	<b>104</b>	<b>133</b>	<b>164</b>	<b>201</b>
NOPLAT	102	121	152	189
EPS(摊薄) (元)	1.94	1.85	2.29	2.81

**主要财务比率**

	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	19%	23%	23%	24%
EBIT 增长率	18%	20%	26%	25%
归母净利润增长率	19%	27%	24%	23%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21%	21%	21%	21%
净利率	10%	10%	10%	10%
ROE	14%	16%	18%	19%
ROIC	117%	88%	119%	154%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	24%	25%	30%	35%
债务权益比	0.3	0.3	0.4	0.5
流动比率	3.6	3.5	2.9	2.6
速动比率	3.6	3.5	2.9	2.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	141%	123%	131%	134%
应收帐款周转天数	36	44	44	44
应付帐款周转天数	53	45	45	45
存货周转天数	0	0	0	0
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.94	1.85	2.29	2.81
每股经营现金流	0.7	2.1	2.6	3.2
每股净资产	10.5	11.6	12.9	14.5
<b>估值比率</b>				
P/E	33.2	34.9	28.2	22.9
P/B	6.1	5.6	5.0	4.4
EV/EBITDA	33.4	26.7	21.3	17.0

## 房地产组团队介绍

### 组长、首席分析师：袁豪

复旦大学理学硕士。曾任职于戴德梁行、中银国际。2016 年加入华创证券研究所。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名。

### 研究员：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015 年加入华创证券研究所。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

### 分析师：曹曼

同济大学管理学硕士，CPA，FRM。2017 年加入华创证券研究所。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

### 研究员：邓力

哥伦比亚大学理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500