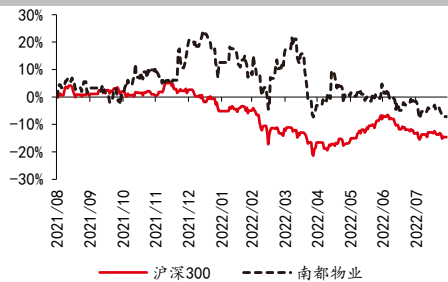


## 公司投资评级

**谨慎推荐|首次覆盖**

## 相对指数表现



## 基本数据 (2022.08.26)

总市值 (百万元)	2,371.63
流通市值 (百万元)	2,371.63
52周最高/最低 (元)	17.39/12.29
52周最高/最低 PE (倍)	19.38/14.05
52周最高/最低 PB (倍)	3.54/2.44
52周涨幅 (%)	-7.80
52周换手率 (%)	193.74

## 研究所

分析师：刘清海

SAC 登记编号：S1340522080002

Email: liuqinghai@cnpsec.com

**南都物业 (603506.SH):**
**物管业务拓展顺利，在管面积结构优化**
**● 事件**
**南都物业(603506)发布 2022 年中报，主要内容如下：**

2022 年上半年公司实现营业收入 8.97 亿元，同比增长 17.36%，归母净利润 0.90 亿元，同比增长 6.73%，EPS 0.48 元。其中第二季度单季实现营业收入 4.82 亿元，同比增长 23.70%，归母净利润 0.53 亿元，同比增长 1.99%，EPS 0.28 元。

**● 核心观点**

**业绩同比小幅增长，正向因素包括营收上升、公允价值变动损益增加、实际所得税税率下降等。**公司上半年归母净利润同比上升 6.73%，实现小幅增长，正向贡献因素包括：1) 公司业务拓展，包括外部收购物管公司等，导致营业收入同比上升 17.36%；2) 公司交易性金融资产产生的公允价值变动损益由去年同期的 293.82 万元上升至 814.98 万元；3) 实际所得税税率由去年同期的 30.29% 下降至 28.22%。

**物管业务拓展顺利，新签面积大幅提升，持续聚焦长三角。**报告期内，公司物管业务拓展顺利，一方面上半年新签项目 61 个，新签约面积 781.3 万平方米，同比上升 100.63%；另一方面收购普惠物业、中大物业公司完成并表。普惠物业公司以非住宅业态为主，包括企业办公大楼、商业、园区以及医院等，中大物业公司以住宅物业为主。截止报告期末，公司总签约项目 696 个，累计总签约面积 8306.87 万平方米，其中长三角区域（江浙沪皖四省）占比 85%，较 2021 年底上升 3 个百分点。

**在管面积结构优化，非住面积占比提升。**公司提升非住宅管理面积比例，上半年新签占比高于存量占比。2022 年上半年新签约面积中，住宅项目占比 40%，商写项目占比 21%，城市服务项目占比 39%。2022 年上半年末的存量总签约面积中，住宅项目占比 67%，商写项目占比 23%，城市服务项目占比 10%。公司持续推进全业态布局，积极提升非住宅领域各细分业态核心竞争力。

**资产管理服务收入明显提升，增值业务收入有所下滑。**归功于大悦商业一系列改进措施，公司 2022 年上半年资产管理服务收入同比上升 46.18%，相关措施包括：退出亏损的长租公寓项目，并以委

托运营模式承接新项目；西溪群岛酒店持续作为疫情隔离酒店，维持稳定收益；重点发展产商运营方向，新接乌镇资产业务等。受疫情及楼市下行影响，公司上半年增值业务收入有所下滑，物业增值服务、非业主增值服务收入分别同比下滑 10.10%和 20.16%。

### ● 投资建议

预计 2022-2024 年营业收入为 18.51 亿元、21.97 亿元、26.62 亿元，归母净利润为 1.93 亿元、2.29 亿元、2.74 亿元，EPS 为 1.03 元、1.22 元、1.46 元，对应 PE 为 12.26 倍、10.34 倍、8.65 倍，公司物管业务拓展顺利，受疫情及楼市下行影响较小，未来业绩具备支撑，首次覆盖给予“谨慎推荐”评级。

#### 主要财务摘要

项 目	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	15.93	18.51	21.97	26.62
归母净利润（亿元）	1.63	1.93	2.29	2.74
摊薄每股盈利（元）	0.87	1.03	1.22	1.46
净利润增长率	18.06%	18.87%	18.58%	19.45%
市盈率（倍）	14.57	12.26	10.34	8.65
EV/EBITDA（倍）	7.00	5.53	3.73	2.08
EV/销售收入（倍）	1.05	0.74	0.51	0.29
PE/G（倍）	0.81	0.65	0.56	0.44
市净率（倍）	2.50	2.23	1.98	1.74

数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 8 月 26 日收盘价

### ● 风险提示

市场拓展进度存在不确定性，人工成本对盈利能力影响存在不确定性，疫情对物业收缴率影响存在不确定性。

## 中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；  
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；  
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。