

公司投资评级

**谨慎推荐|维持**

相对指数表现



资料来源：Wind，中邮证券研究所

基本数据 (2022.10.27)

总市值 (百万元)	2,253.33
流通市值 (百万元)	2,253.33
52周最高/最低 (元)	17.39/11.53
52周最高/最低 PE (倍)	19.38/12.88
52周最高/最低 PB (倍)	3.54/2.23
52周涨幅 (%)	-15.31
52周换手率 (%)	208.64

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):

### 业绩稳定增长，新签面积快速提升

#### ● 事件

南都物业(603506)发布 2022 年三季报，主要内容如下：

2022 年前三季度公司实现营业收入 13.78 亿元，同比增长 17.72%，归母净利润 1.43 亿元，同比增长 5.64%；归母净利润率 10.36%，同比下降 1.18 个百分点，EPS 0.76 元。其中第三季度单季实现营业收入 4.81 亿元，同比增长 18.39%，归母净利润 0.52 亿元，同比增长 3.80%；归母净利润率 10.87%，同比下降 1.53 个百分点，EPS 0.28 元。

#### ● 核心观点

**业绩小幅增长，主要原因包括营业收入上升、公允价值变动收益增加、管理费用率下降等。**公司前三季度业绩小幅增长，归母净利润同比上升 5.64%。公司报告期内业绩提升的正向因素主要包括：1) 公司业务拓展，包括外部收购物管公司、新签项目等，导致营业收入同比增长 17.72%；2) 公司交易性金融资产产生的公允价值变动收益从去年同期的 75.21 万元上升至 823.72 万元；3) 管理费用率从去年同期的 7.78% 下降至 7.30%。公司业绩的负面影响因素包括毛利率下降、财务费用率上升等。

**物管业务拓展顺利，新签面积快速增长。**报告期内，公司物管业务拓展顺利，一方面前三季度新签项目 86 个，新签约面积 1072.80 万平方米，同比上升 70.74%；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 699 个，累计总签约面积 8389.85 万平方米。

**在管面积结构优化，非住面积占比提升。**公司近年来提升非住宅管理面积比例，新签占比高于存量占比。由于三季报未披露相关数据，我们以 2022 年上半年数据作为分析基础。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%。以上数据表明，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。

## ● 投资建议

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，维持“谨慎推荐”评级。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 11.65 倍、9.82 倍、8.22 倍。

### 主要财务摘要

项 目	2021	2022E	2023E	2024E
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)	13.84	11.65	9.82	8.22
EV/EBITDA (倍)	6.50	5.05	3.34	1.76
EV/销售收入 (倍)	0.98	0.68	0.46	0.24
PE/G (倍)	0.77	0.62	0.53	0.42
市净率 (倍)	2.38	2.12	1.88	1.65

数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 10 月 27 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。

## 目录

1.事件 .....	5
2.核心观点 .....	5
3.投资建议 .....	7
4.风险提示 .....	7

## 图表目录

图表 1 公司 2022 前三季度营业收入同比增长 17.72% .....	5
图表 2 公司 2022 前三季度归母净利润同比增长 5.64% .....	5
图表 3 公司 2022 前三季度毛利率为 16.65%，三费率为 7.45% .....	6
图表 4 公司三项费用率走势（单季度报表） .....	6
图表 5 公司 2022 前三季度公允价值变动收益为 0.08 亿元 .....	6
图表 6 公司 2022 前三季度实际所得税税率为 22.79% .....	6

## 1. 事件

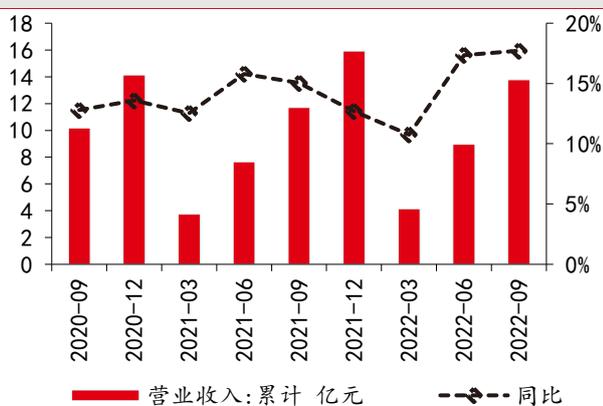
南都物业(603506)发布 2022 年三季报，主要内容如下：

2022 年前三季度公司实现营业收入 13.78 亿元，同比增长 17.72%，归母净利润 1.43 亿元，同比增长 5.64%；归母净利率 10.36%，同比下降 1.18 个百分点，EPS 0.76 元。其中第三季度单季实现营业收入 4.81 亿元，同比增长 18.39%，归母净利润 0.52 亿元，同比增长 3.80%；归母净利率 10.87%，同比下降 1.53 个百分点，EPS 0.28 元。

## 2. 核心观点

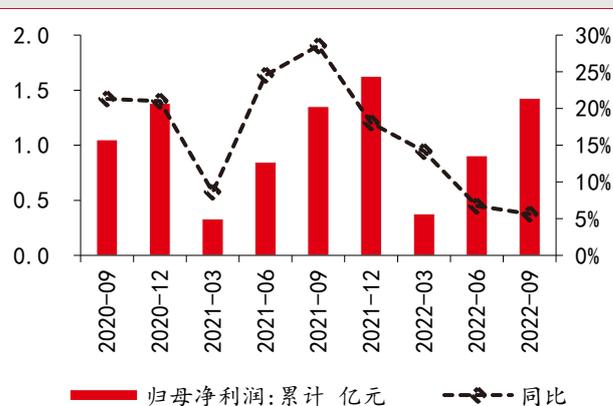
业绩小幅增长，主要原因包括营业收入上升、公允价值变动收益增加、管理费用率下降等。公司前三季度业绩小幅增长，归母净利润同比上升 5.64%。公司报告期内业绩提升的正面因素主要包括：1) 公司业务拓展，包括外部收购物管公司、新签项目等，导致营业收入同比增长 17.72%；2) 公司交易性金融资产产生的公允价值变动收益从去年同期的 75.21 万元上升至 823.72 万元；3) 管理费用率从去年同期的 7.78% 下降至 7.30%。公司业绩的负面影响因素包括毛利率下降、财务费用率上升等。

图表 1 公司 2022 前三季度营业收入同比增长 17.72%

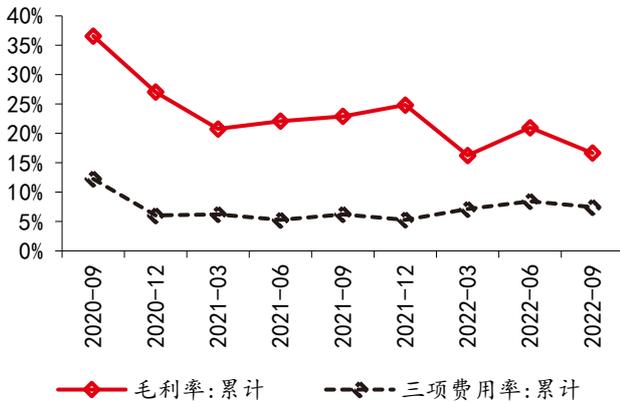


数据来源：公司公告，中邮证券研究所整理

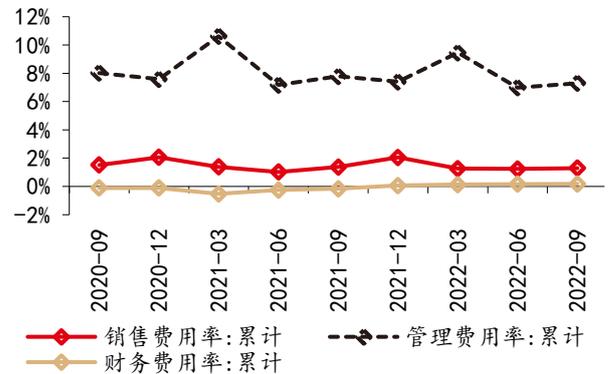
图表 2 公司 2022 前三季度归母净利润同比增长 5.64%



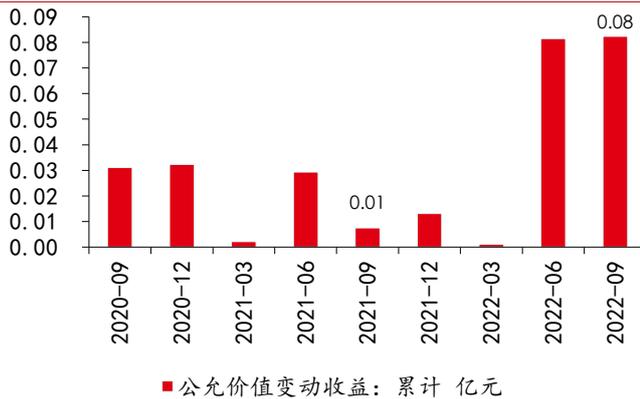
数据来源：公司公告，中邮证券研究所整理

**图表3 公司2022前三季度毛利率为16.65%，三费率为7.45%**


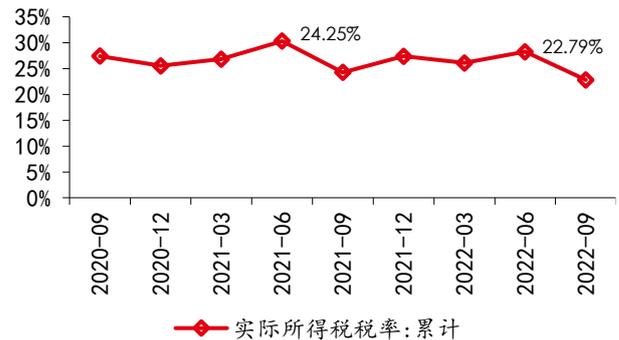
数据来源：公司公告，中邮证券研究所整理

**图表4 公司三项费用率走势（累计报表）**


数据来源：公司公告，中邮证券研究所整理

**图表5 公司2022前三季度公允价值变动收益为0.08亿元**


数据来源：公司公告，中邮证券研究所整理

**图表6 公司2022前三季度实际所得税税率为22.79%**


数据来源：公司公告，中邮证券研究所整理

**物管业务拓展顺利，新签面积持续提升。**报告期内，公司物管业务拓展顺利，一方面前三季度新签项目 86 个，新签约面积 1072.80 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 699 个，累计总签约面积 8389.85 万平方米。

**在管面积结构优化，非住面积占比提升。**公司近年来提升非住宅管理面积比例，新签占比高于存量占比。由于季报未披露相关数据，我们以 2022 年上半年数据作为分析基础。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%。以上数据表明，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。

### 3. 投资建议

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，维持“谨慎推荐”评级。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 11.65 倍、9.82 倍、8.22 倍。

### 4. 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。

**利润表 (百万元)**

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1593	1851	2197	2662
营业成本	1230	1425	1687	2041
毛利	363	426	510	622
%营业收入	22.76%	23.00%	23.20%	23.35%
营业税金及附加	6	7	8	10
%营业收入	0.37%	0.37%	0.37%	0.37%
销售费用	33	38	45	55
%营业收入	2.05%	2.05%	2.05%	2.05%
管理费用	116	142	165	199
%营业收入	7.29%	7.69%	7.49%	7.49%
财务费用	1	1	2	2
%营业收入	0.07%	0.07%	0.10%	0.06%
资产减值损失	-33	5	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益	41	41	41	41
营业利润	235	283	330	397
%营业收入	14.76%	15.31%	15.04%	14.90%
营业外收支	-2	-1	-1	-1
利润总额	233	282	329	395
%营业收入	14.65%	15.26%	15.00%	14.86%
所得税费用	64	79	89	109
净利润	170	203	241	287
归属母公司股东净利润	163	193	229	274
少数股东损益	7	10	11	13
EPS (元/股)	0.87	1.03	1.22	1.46

**现金流量表 (百万元)**

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	156	120	275	410
取得投资收益收回现金	15	41	41	41
长期股权投资	0	0	0	-1
无形资产投资	0	0	0	0
固定资产投资	-11	140	1	0
其他	275	0	0	0
投资活动现金流净额	280	180	41	40
债券融资	0	200	-100	100
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0
筹资成本	-47	-3	-81	-96
其他	-26	19	9	10
筹资活动现金流净额	-72	217	-172	14
现金净流量	364	517	144	464

**资产负债表 (百万元)**

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	708	1225	1370	1833
交易性金融资产	357	357	357	357
应收账款	410	349	469	565
存货	12	229	226	219
预付账款	5	8	8	10
其他流动资产	192	207	249	284
流动资产合计	1683	2375	2679	3268
可供出售金融资产	47	47	47	47
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	3	3	3	4
投资性房地产	8	8	8	8
固定资产合计	41	33	26	18
无形资产	1	1	0	0
商誉	118	118	118	118
递延所得税资产	10	10	9	9
其他非流动资产	205	63	59	57
资产总计	2115	2658	2949	3528
短期贷款	0	0	0	0
应付款项	241	218	289	344
预收账款	186	256	286	342
应付职工薪酬	78	96	109	133
应交税费	64	51	69	88
其他流动负债	425	582	685	824
流动负债合计	995	1203	1438	1731
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	200	100	200
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	158	166	174	182
负债合计	1152	1569	1712	2113
归属母公司股东权益	947	1063	1201	1365
少数股东权益	16	26	37	50
股东权益	963	1089	1238	1415
负债及股东权益	2115	2658	2949	3528

**基本指标**

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.87	1.03	1.22	1.46
BVPS	5.13	5.80	6.59	7.54
PE	13.84	11.65	9.82	8.22
PEG	0.77	0.62	0.53	0.42
PB	2.38	2.12	1.88	1.65
EV/EBITDA	6.50	5.05	3.34	1.76
ROE	17.19%	18.20%	19.11%	20.07%

数据来源: 公司公告, 中邮证券研究所预测

## 中邮证券投资评级标准

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 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。