

2022年08月28日

业绩稳定增长，全业态布局持续推进

南都物业(603506)

评级:	买入	股票代码:	603506
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	17.84/12.43
目标价格:		总市值(亿)	23.72
最新收盘价:	12.63	自由流通市值(亿)	23.72
		自由流通股数(百万)	187.78

事件概述

南都物业发布2022年中报，公司实现营收8.97亿元，同比+17.36%，实现归母净利润0.9亿元，同比+6.73%。

► 业绩稳中有进，盈利水平稳定

2022年H1，公司实现营收8.97亿元，同比+17.36%，归母净利润0.9亿元，同比+6.73%，业绩持续稳增。报告期内，公司销售毛利率和净利率分别为23.06%和10.6%，同比分别较上年同期+0.3pct和-0.04pct，在疫情冲击之下，公司盈利能力保持稳定，此外，期间费用率仅较上年同期+0.42pct，整体成本管控能力较强。

► “一体”为本，规模逐步提升

2022H1，公司新签项目61个，新签约面积781.3万平方米，外拓力度保持高强度。截止2022年上半年末，公司总签约项目696个，总签约面积8306.9万平方米，其中长三角区域占比85%，同比+3pct，城市项目密度提升，区域优势凸显。此外，2022年上半年，公司先后与铁建城发、春泽华翰签署战略合作协议、中标浙江乌镇战略合作项目，业态核心竞争力强化，城市服务领域实现新突破。

► “两翼齐飞”，多元业务向好

报告期内，公司通过线上平台“悦嘉家”开展社区新零售，社区零售板块累计销售产品10万余件，其中端午节销售额同比+60pct，到家服务板块、社区空间运营板块实现利润增长；美居服务板块成功承接2个外拓项目；中介租售逐步覆盖住宅、商办业态项目；综合来看，多元增值业务持续发力，未来业绩增长可期。

投资建议

南都物业业绩稳步增长，全业态布局持续推进，区域优势凸显，财务状况良好。我们维持公司盈利预测不变，预计22-24年公司营收为18.64/21.73/25.27亿元，22-24年EPS位1.04/1.25/1.47元，对应2022年8月26日12.63元/股的收盘价，PE为15.5/13.0/11.0倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

业务区域集中度过高风险、新承接项目利润较低、人力成本上升过快。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,413	1,593	1,864	2,173	2,527
YoY (%)	13.6%	12.7%	17.0%	16.6%	16.3%
归母净利润(百万元)	138	163	196	234	276
YoY (%)	21.0%	18.1%	20.1%	19.6%	18.0%
毛利率 (%)	21.8%	22.8%	22.8%	22.9%	22.9%
每股收益(元)	0.73	0.87	1.04	1.25	1.47
ROE	16.7%	17.2%	17.1%	17.0%	16.7%
市盈率	22.12	18.56	15.51	12.97	10.99

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 由于沛

研究助理: 侯希得

邮箱: youzpe@hx168.com.cn

邮箱: houxd@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100005

SAC NO:

联系电话:

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,593	1,864	2,173	2,527	净利润	170	206	244	287
YoY (%)	12.7%	17.0%	16.6%	16.3%	折旧和摊销	48	29	22	19
营业成本	1,230	1,439	1,677	1,949	营运资金变动	-19	-14	80	92
营业税金及附加	6	7	8	10	经营活动现金流	191	203	321	368
销售费用	33	41	48	56	资本开支	-11	-11	-13	-16
管理费用	116	138	161	186	投资	15	-110	-115	-120
财务费用	1	4	4	3	投资活动现金流	280	-91	-91	-93
研发费用	2	2	3	4	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-17	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
投资收益	41	25	32	38	筹资活动现金流	-72	-8	-8	-8
营业利润	235	284	336	396	现金净流量	399	105	222	268
营业外收支	-2	0	0	0					
利润总额	233	284	336	396	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	64	78	92	109	成长能力				
净利润	170	206	244	287	营业收入增长率	12.7%	17.0%	16.6%	16.3%
归属于母公司净利润	163	196	234	276	净利润增长率	18.1%	20.1%	19.6%	18.0%
YoY (%)	18.1%	20.1%	19.6%	18.0%	盈利能力				
每股收益	0.87	1.04	1.25	1.47	毛利率	22.8%	22.8%	22.9%	22.9%
					净利率	10.6%	11.0%	11.2%	11.4%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	7.7%	8.3%	8.4%	8.5%
货币资金	708	813	1,035	1,303	净资产收益率 ROE	17.2%	17.1%	17.0%	16.7%
预付款项	5	6	7	8	偿债能力				
存货	12	14	17	20	流动比率	1.69	1.78	1.79	1.81
其他流动资产	958	1,005	1,091	1,188	速动比率	1.68	1.76	1.77	1.79
流动资产合计	1,683	1,838	2,149	2,518	现金比率	0.71	0.79	0.86	0.94
长期股权投资	3	3	3	3	资产负债率	54.5%	50.4%	49.0%	47.7%
固定资产	41	22	14	11	经营效率				
无形资产	1	1	0	0	总资产周转率	0.75	0.79	0.78	0.78
非流动资产合计	432	519	620	732	每股指标 (元)				
资产合计	2,115	2,357	2,769	3,249	每股收益	0.87	1.04	1.25	1.47
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	5.04	6.09	7.33	8.80
应付账款及票据	241	276	322	374	每股经营现金流	1.02	1.08	1.71	1.96
其他流动负债	754	754	877	1,018	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	995	1,030	1,199	1,392	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	18.56	15.51	12.97	10.99
其他长期负债	158	158	158	158	PB	3.34	2.65	2.20	1.84
非流动负债合计	158	158	158	158					
负债合计	1,152	1,188	1,356	1,549					
股本	188	188	188	188					
少数股东权益	16	26	36	47					
股东权益合计	963	1,169	1,412	1,700					
负债和股东权益合计	2,115	2,357	2,769	3,249					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

由子沛：华西证券房地产行业首席分析师，同济大学及美国西北大学联合培养土木工程专业博士，获得三项国家发明专利，擅长房地产行业政策研究与数据分析，曾就职于民生证券研究院任房地产行业首席分析师；中国财富网“社区金融高峰论坛”特邀嘉宾，证券时报第二届中国证券分析师“金翼奖”房地产行业第三名，第八届Wind“金牌分析师”房地产行业第一名。

侯希得：悉尼大学硕士学位，曾就职于民生证券，2019年加入华西证券任房地产行业研究员。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。