

南都物业

603506

审慎增持 (维持)

**南都物业 2021 年报点评：
业绩稳健增长，内生+外延推动规模持续扩张**

2022 年 4 月 28 日

市场数据

市场数据日期	2022-4-27
收盘价(元)	13.12
总股本(百万股)	188
流通股本(百万股)	188
总市值(百万元)	2464
流通市值(百万元)	2464
净资产(百万元)	947
总资产(百万元)	2115
每股净资产(元)	5.04

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《南都物业半年报点评: 多业态布局铸就稳步增长, 区域拓展成效逐步兑现》2021-08-23

分析师:

阎常铭

yanchangming@xyzq.com.cn

S0190514110001

靳璐瑜

jinluyu@xyzq.com.cn

S0190520080003

研究助理:

王沁雯

wangqinwen@xyzq.com.cn

洪波

hongbo@xyzq.com.cn

宋词

songci@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1593	1905	2209	2557
同比增长	12.7%	19.6%	16.0%	15.7%
归母净利润(百万元)	163	196	231	273
同比增长	18.1%	20.2%	18.3%	18.1%
毛利率	22.8%	22.9%	23.0%	23.6%
净利率	10.2%	10.3%	10.5%	10.7%
净资产收益率	17.2%	17.1%	16.8%	16.6%
每股收益(元)	0.87	1.04	1.23	1.45
每股经营现金流(元)	1.02	0.67	0.89	1.09

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

业绩稳健增长，盈利能力稳定。2021 年全年公司实现营收 15.9 亿元，同比增长 12.7%；实现归母净利润 1.6 亿元，同比增长 18.1%。其中，基础服务、业主增值服务、非业主增值服务、资产管理服务分别实现营收 13.1/1.9/0.6/0.3 亿元，同比变化 16.7%/16.3%/-39.3%/9.3%。公司 2021 年毛利率、净利率分别小幅上升 1.2、0.5 个百分点至 22.8%、10.2%，盈利能力相对稳定。

内生+外延推动管理规模持续增长。2021 年公司新签项目 107 个，新签项目面积 981 万平方米。截至 2021 年末，公司累计总签约项目 651 个，累计签约面积 7591.60 万平方米，同比增长 8.42%。

1) **内生扩张：深耕长三角布局全国化，持续拓展新市场新业态新客户。**2021 年在长三角地区实现营收 14.3 亿元，占比 89.8%，杭州占比 46.2%，基本盘稳固。且公司持续拓展新市场新业态新客户，2021 年新进淮南、宣城、洛阳、景德镇等市，新切入医院、机场等非住细分赛道，与物产中大新签署合作协议。

2) **外延拓展：收并购落地预期增厚 22 年业绩，轻资产输出模式成效初显。**公司以 1.32 亿元取得普惠物业 80% 股权和中大物业 100% 股权，增加约 400 万方管理面积，目前两家已完成工商变更，将于 2022 年一季度并表增厚业绩。此外，公司轻资产平台输出模式成效初显，目前已设立 9 家合资公司，累计签约 400 万方管理面积，包含住宅、办公、文旅、园区等多种业态，将进一步夯实公司城市空间运营商战略布局。

平台增值服务也取得一定进展。公司通过“悦嘉家”平台开展社区新零售，同时链接到线下家政保洁、到家服务、装饰装修、租售等专业服务板块，平台流量快速增长。平台中秋节总销售额突破 800 万，同比增长 60%，悦嘉家商城销售突破 200 万，同比增长 100%。

投资建议：公司多业态综合布局铸就平稳增长，区域拓展成效逐步兑现。根据年报，我们调整公司 22、23 年 EPS 分别为 1.04 元、1.23 元，按照 2022 年 4 月 27 日收盘价，对应 PE 分别为 12.6 倍，10.7 倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：市场拓展不及预期，人力成本上升过快，项目毛利率下降。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



报告正文

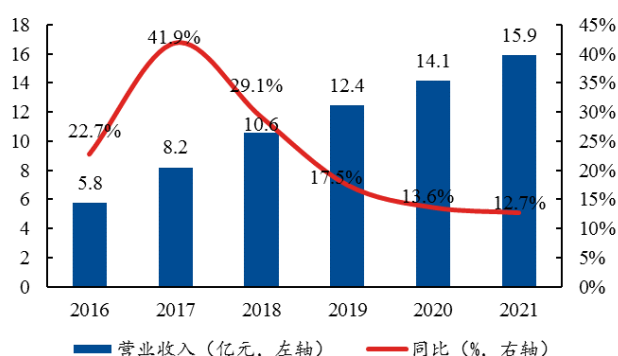
公司公布 2021 年年报。2021 年公司实现营收 15.9 亿元，同比增长 12.7%；实现归母净利润 1.6 亿元，同比增长 18.1%。

1、业绩稳健增长，盈利能力相对稳定

业绩稳健增长。2021 年全年公司实现营收 15.9 亿元，同比增长 12.7%；实现归母净利润 1.6 亿元，同比增长 18.1%。其中，基础服务、非业主增值服务、业主增值服务、资产管理服务分别实现营收 13.1/0.6/1.9/0.3 亿元，同比变化 16.7%/-39.3%/16.3%/9.3%。

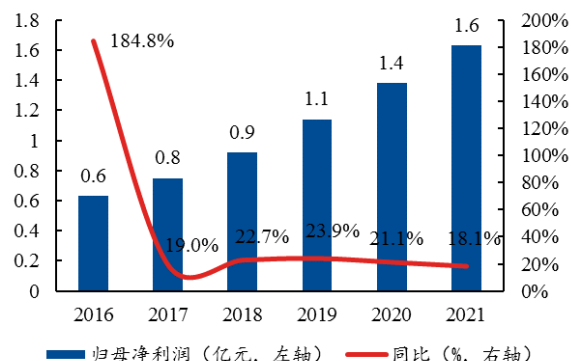
盈利能力相对稳定。从盈利能力看，公司 2021 年毛利率、净利率分别小幅上升 1.2、0.5 个百分点至 22.8%、10.2%。公司盈利能力处于行业合理水平，且保持相对稳定。

图 1、2021 年营业收入同比增长 13%



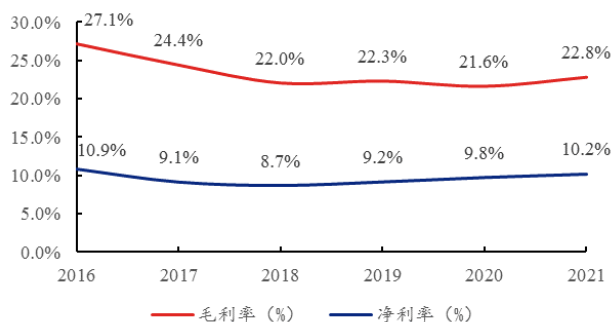
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2021 年归母净利润同比增长 18%



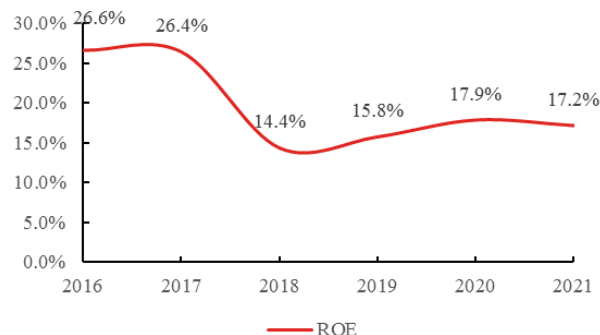
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、2021 年毛利率和净利率保持相对稳定



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、2021 年 ROE 同比下降 0.7 个百分点



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表 1：2021 公司主营业务稳健增长

项目	2021 营业收入 (亿元)	营业收入增速 (%)	2021 营业成本 (亿元)	营业成本增速 (%)	2021 毛利率 (%)	相对于 2020 年毛利率同期增减 (pct)
物业基础服务	13.07	16.66%	10.40	14.58%	20.44%	1.45
非业主增值服务	0.58	-39.27%	0.42	-41.47%	27.50%	2.73
物业增值服务	1.90	16.32%	1.02	16.16%	46.30%	0.07
资产管理服务	0.31	9.34%	0.42	14.42%	-34.76%	-5.99
小计	15.86	3.05%	12.26	3.69%	59.48%	-1.74

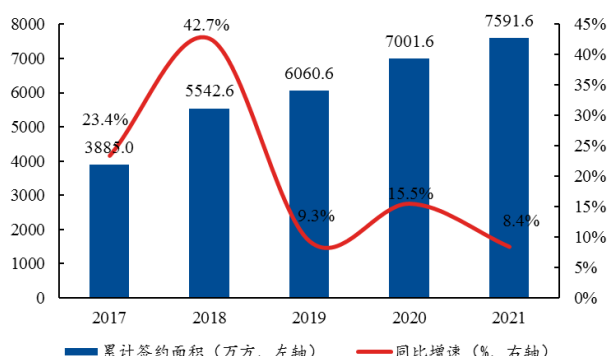
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2、内生+外延推动管理规模持续增长

内生+外延推动管理规模持续增长。2021 年度，公司新签项目 107 个，新签项目面积 981 万平方米。截至 2021 年 12 月 31 日，公司累计总签约项目 651 个，累计总签约面积 7591.60 万平方米，同比增长 8.42%。

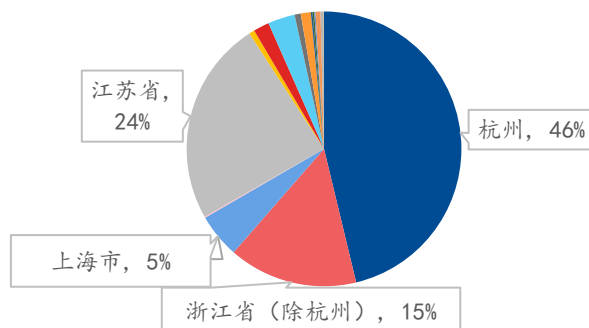
- 1) **内生扩张：深耕长三角布局全国化，持续拓展新市场新业态新客户。**公司在长三角区域基本盘稳固，2021 年在长三角地区实现营收 14.3 亿元，占比 89.8%，其中杭州区域占比 46.2%。公司立足长三角，2021 年新进淮南市、宣城市、洛阳市、景德镇市等，目前已完成 46 个城市项目覆盖。同时新切入医院、机场等非住细分赛道，落地西安咸阳国际机场、杭州萧山国际机场、洛阳京都肿瘤医院等项目。
- 2) **外延拓展：收并购落地，2022 年一季度将并表增厚业绩。**报告期末，公司以 1.32 亿元取得普惠物业 80% 股权和中大物业 100% 股权，为公司增加约 400 万方管理面积，业态包括公建、商业、住宅等，覆盖浙江、江苏、江西等省份，目前两家已完成工商变更，将于 2022 年一季度实现并表增厚业绩。此外，公司轻资产平台输出模式成效初显，目前已设立 9 家合资公司，累计签约 400 万方管理面积，包含住宅、办公、文旅、园区等多种业态，进一步夯实公司城市空间运营商战略布局。

图 5、2021 累计签约面积增速 8.4%



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、公司深耕长三角



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表 2：公司多元业态全面发展-2021 新签约项目

类别	新签项目
医院类	洛阳京都肿瘤医院、杭州康静医院等
园区类	上海交通大学张江科学园、浙江大学校友总部经济园等
商写类	瑞丰银行总部、嘉兴环球金融中心等
城市服务类	江苏多地社区及街道等
码头类	滨江码头等
公建类	苏州市税务局第三稽查局、寿县公安局等
文旅类	运河沿线小河直街历史文化街区、大兜路历史文化街区、运河文化公园等

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表 3：公司收并购情况

标的名称	收购对价	收购股权比例	业态类型及布局	标的盈利情况
中大物业	13211.54 万元	100%	业态：公建物业、住宅物业、商业物业和其他 布局：包括浙江、江西、江苏等省份	2020 年：营收 3624.22 万元，净利润 43.93 万元；2021 年 1-10 月：营收 3323.46 万元净利润-212.72 万元。
普惠物业		80%		2020 年：营收 13277.09 万元，净利润 1,286.34 万元；2021 年 1-10 月：营收 12909.69 万元，净利润 1183.41 万元。

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

公司增值服务发展也取得一定进展。公司通过“悦嘉家”平台开展社区新零售，同时链接线下家政保洁、到家服务、装饰装修、租售等专业服务板块，报告期内，悦都科技推出“分享大使”全员营销计划提高平台流量变现助力社区新零售，打造应季爆款产品，9 大模块产品 SKU 超 1000 个，策划“端午节”、“中秋节”、“年货节”等三大节日营销，其中中秋节总销售额突破 800 万，同比上年增长 60%，悦嘉家小程序商城销售突破 200 万，同比上年增长 100%，同时创造单天突破 100 万销售额记录。

投资建议：公司多业态综合布局铸就平稳增长，区域拓展成效逐步兑现。根据年报，我们调整公司 22、23 年 EPS 分别为 1.04 元、1.23 元，按照 2022 年 4 月 27 日收盘价，对应 PE 分别为 12.6 倍，10.7 倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：市场拓展不及预期，人力成本上升过快，项目毛利率下降。

附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1683	2098	2186	2831	营业收入	1593	1905	2209	2557
货币资金	708	1141	1109	1649	营业成本	1230	1469	1702	1955
交易性金融资产	357	296	316	310	税金及附加	6	7	8	9
应收票据及应收账款	410	440	519	609	销售费用	33	39	45	53
预付款项	5	6	7	8	管理费用	116	139	161	186
存货	12	11	11	11	研发费用	2	1	2	2
其他	192	205	224	245	财务费用	1	2	2	3
非流动资产	432	505	506	495	其他收益	20	20	20	20
长期股权投资	3	3	3	3	投资收益	41	34	43	45
固定资产	41	34	27	21	公允价值变动收益	1	3	3	3
在建工程	0	0	0	0	信用减值损失	-16	-14	-14	-14
无形资产	1	1	1	0	资产减值损失	-17	-9	-10	-11
商誉	118	142	149	149	资产处置收益	0	-0	-0	-0
长期待摊费用	48	36	22	1	营业利润	235	282	331	392
其他	222	291	305	321	营业外收入	1	0	0	0
资产总计	2115	2604	2692	3326	营业外支出	2	2	2	2
流动负债	995	1029	1077	1126	利润总额	233	280	330	391
短期借款	0	0	0	0	所得税	64	77	89	106
应付票据及应付账款	241	283.28	327.72	377.64	净利润	170	204	241	285
其他	754	746	749	748	少数股东损益	7	8	10	11
非流动负债	158	408	208	508	归属母公司净利润	163	196	231	273
长期借款	0	250	50	350	EPS(元)	0.87	1.04	1.23	1.45
其他	158	158	158	158					
负债合计	1152	1437	1285	1634					
股本	188	188	188	188	主要财务比率				
资本公积	259	259	259	259	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
未分配利润	435	612	822	1070	成长性				
少数股东权益	16	24	34	45	营业收入增长率	12.7%	19.6%	16.0%	15.7%
股东权益合计	963	1167	1408	1692	营业利润增长率	20.2%	19.8%	17.7%	18.3%
负债及权益合计	2115	2604	2692	3326	归母净利润增长率	18.1%	20.2%	18.3%	18.1%
					盈利能力				
					毛利率	22.8%	22.9%	23.0%	23.6%
					净利率	10.2%	10.3%	10.5%	10.7%
					ROE	17.2%	17.1%	16.8%	16.6%
					偿债能力				
					资产负债率	54.5%	55.2%	47.7%	49.1%
					流动比率	1.69	2.04	2.03	2.51
					速动比率	1.68	2.03	2.02	2.50
					营运能力				
					资产周转率	82.3%	80.7%	83.4%	85.0%
					应收帐款周转率	388.9%	408.2%	420.4%	413.5%
					存货周转率	10648.4%	12850.5%	15506.2%	17414.8%
					每股资料(元)				
					每股收益	0.87	1.04	1.23	1.45
					每股经营现金	1.02	0.67	0.89	1.09
					每股净资产	5.04	6.09	7.32	8.77
					估值比率(倍)				
					PE	15.1	12.6	10.7	9.0
					PB	2.6	2.2	1.8	1.5

现金流量表

单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	163	196	231	273
折旧和摊销	29	21	22	23
资产减值准备	33	1	12	11
资产处置损失	-0	0	0	0
公允价值变动损失	-1	-3	-3	-3
财务费用	5	2	2	3
投资损失	-41	-34	-43	-45
少数股东损益	7	8	10	11
营运资金的变动	-19	-68	-64	-68
经营活动产生现金流量	191	125	166	205
投资活动产生现金流量	280	59	3	39
融资活动产生现金流量	-72	248	-202	297
现金净变动	399	433	-32	541
现金的期初余额	308	708	1141	1109
现金的期末余额	707	1141	1109	1649

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，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	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn