

增持 (维持)

南都物业 (603506)

南都物业年报及一季报点评: 22年业绩受外部因素拖累, Q1恢复平稳增长

2023年5月5日

市场数据

日期	2023/5/4
收盘价(元)	12.01
总股本(百万股)	188
流通股本(百万股)	188
净资产(百万元)	1068
总资产(百万元)	2324
每股净资产(元)	5.69

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 2022 年半年报点评: 业绩稳健增长, 长三角基本盘稳固》2022-09-09

分析师:

靳璐瑜

jinluyu@xyzq.com.cn

S0190520080003

王沁雯

wangqinwen@xyzq.com.cn

S0190523040001

洪波

hongbo@xyzq.com.cn

S0190523040002

研究助理:

宋词

songci@xyzq.com.cn

投资要点

1、疫情、信用减值等拖累 22 年业绩, 但外部不利因素缓释后 23Q1 业绩增长稳健。22 年营收保持增长, 业绩受拖累下滑。2022 年公司实现营收 18.47 亿元, 同比增长 15.93%, 实现归母净利润 1.45 亿元, 同比下滑 10.70%。并表普惠物业及中大物业后公司营收保持增长, 但 22 年业绩有所下滑主因: 1) 22 年毛利率下滑, 公司 22 年毛利率同比下滑 3.3pct 至 19.5%; 2) 信用减值损失增加, 基于谨慎性原则, 公司对第一大客户的应收账款计提了坏账准备, 导致 22 年公司信用减值损失同比增加 0.2 亿元至 0.36 亿元。

23Q1 业绩增长稳健, 利润率较 22 年末改善。2023 年一季度, 公司实现营收 4.65 亿元, 同比增长 12.16%, 实现归母净利润 0.40 亿元, 同比增长 7.18%。公司一季度毛利率 21.6%, 较 22 年末已有回升。

2、“一体”: 多业态综合布局, 基础物业稳步扩张

签约规模持续增长, 长三角基本盘稳固。长三角区域仍是公司最大基本盘, 截至 22 年末, 公司长三角区域签约面积占比 87%, 同比+5pct, 长三角营收占比 91.7%, 同比增长 1.87%。23 年一季度公司新签物业服务项目 26 个, 新签约面积约 2871.22 万方, 截至 23 年一季度末, 公司累计总签约项目 720 个, 累计总签约面积 8615.62 万方, 规模持续扩张。

多业态综合布局, 城市服务取得较大突破。22 年公司各业态均新签多个项目, 22 年总签约面积中, 住宅占 68%, 商写占 23%, 城市服务占 9%; 新签约面积中, 住宅占 48%, 商写占 25%, 城市服务占 27%。此外, 公司在原有环卫、河道治理等业务基础上新中标浙江乌镇战略合作项目, 服务总面积 125 万方, 年合同额 6000 余万元。2022 年以来公司也先后与铁建城发、春泽华翰签约战略合作协议, 未来有望持续导入资源。

3、“两翼”: 资管业务明显改善, 平台增值业务取得一定进展

平台增值服务及资产管理服务转型发展有成效。1) 资管业务明显改善: 22 年公司退出亏损长租公寓项目, 新接乌镇资产业务, 资管业务盈利能力大幅改善, 22 年资管业务营收 0.42 亿元, 同比+34.09%, 毛利率 5.92%, 同比+40.68pct; 2) 平台增值业务取得一定进展: 受房地产市场影响, 公司中介租售、美居等增值业务有所下行, 但公司发展社区零售业务取得一定进展, 端午节销售额同比提升 60%, 中秋销售额同比提升 50%。

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。我们预计公司 23、24 年 EPS 分别为 0.92 元、1.09 元, 按照 2023 年 5 月 4 日收盘价, 对应 PE 分别为 13.0 倍, 11.0 倍, 维持“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。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1847	2165	2527	2909
同比增长	15.9%	17.2%	16.7%	15.1%
归母净利润(百万元)	145	173	205	242
同比增长	-10.7%	19.3%	18.0%	18.0%
毛利率	19.5%	20.3%	20.4%	20.5%
ROE	14.1%	15.2%	15.2%	15.2%
每股收益(元)	0.77	0.92	1.09	1.29
市盈率	15.5	13.0	11.0	9.3

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

公司披露 22 年年报及 23 年一季报。2022 年，公司实现营收 18.47 亿元，同比增长 15.93%，实现归母净利润 1.45 亿元，同比下滑 10.70%；2023 年一季度，公司实现营收 4.65 亿元，同比增长 12.16%，实现归母净利润 0.40 亿元，同比增长 7.18%。

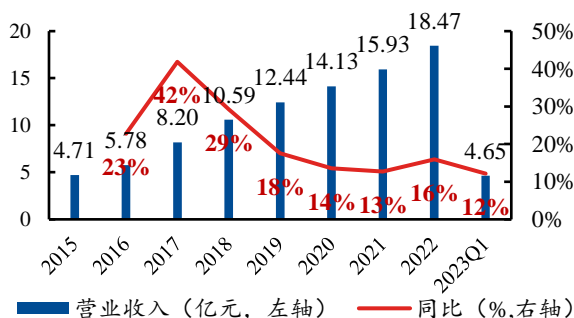
点评

1、疫情、信用减值等拖累 22 年业绩，但不利因素缓释后 23Q1 业绩增长稳健。

22 年营收保持增长，业绩受外部不利因素拖累有所下滑。2022 年公司实现营收 18.47 亿元，同比增长 15.93%，实现归母净利润 1.45 亿元，同比下滑 10.70%。并表普惠物业及中大物业后公司营收保持增长，但 22 年业绩有所下滑主因：1) 22 年毛利率下滑，公司 22 年毛利率同比下滑 3.3pct 至 19.5%；2) 信用减值损失增加，受地产行业下行影响，基于谨慎性原则，公司对第一大客户的应收账款计提了坏账准备，导致 22 年公司信用减值损失同比增加 0.2 亿元至 0.36 亿元。

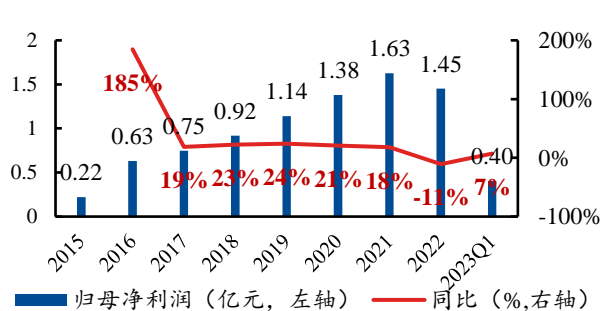
23Q1 业绩增长稳健，利润率较 22 年末改善。2023 年一季度，公司实现营收 4.65 亿元，同比增长 12.16%，实现归母净利润 0.40 亿元，同比增长 7.18%。公司一季度毛利率 21.6%，较 22 年末已有回升。

图 1、南都物业营收及同比增速



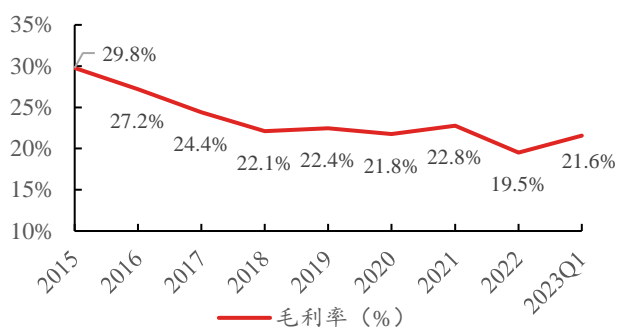
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、南都物业归母净利润及同比增速



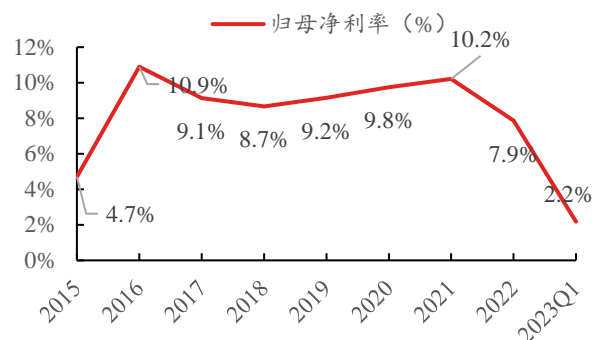
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、南都物业毛利率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、南都物业归母净利润率



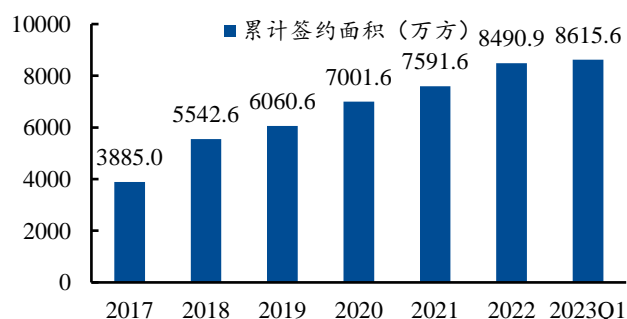
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2、“一体”：基础物业稳步扩张，多业态综合布局

签约规模持续增长，长三角基本盘稳固。长三角区域仍是公司最大基本盘，截至 22 年末，公司长三角区域签约面积占比 87%，同比+5pct，长三角营收占比 91.7%，同比增长 1.87%。23 年一季度公司新签物业服务项目 26 个，新签约面积约 2871.22 万方，截至 23 年一季度末，公司累计总签约项目 720 个，累计总签约面积 8615.62 万方，规模持续扩张。

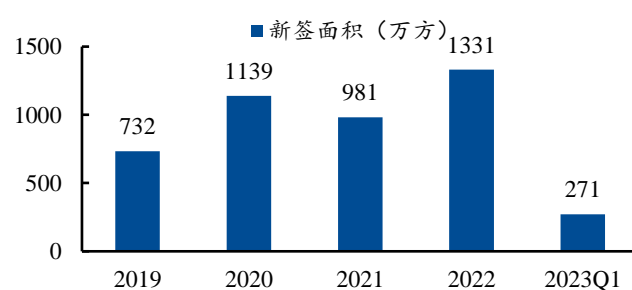
多业态综合布局，城市服务取得较大突破。22 年公司各业态均新签多个项目，22 年总签约面积中，住宅占 68%，商写占 23%，城市服务占 9%；新签约面积中，住宅占 48%，商写占 25%，城市服务占 27%。此外，公司在原有环卫、河道治理等业务基础上新中标浙江乌镇战略合作项目，服务总面积 125 万方，年合同额 6000 余万元。2022 年以来公司也先后与铁建城发、春泽华翰签约战略合作协议，未来有望持续导入资源。

图 5、南都物业累计签约面积（万方）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、南都物业新签面积（万方）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

3、“两翼”：资管业务明显改善，平台增值业务取得一定进展

增值服务及资产管理服务转型发展有成效。1) **资管业务明显改善**：22 年公司退出亏损长租公寓项目，新接乌镇资产业务，资管业务盈利能力大幅改善，22 年资管业务营收 0.42 亿元，同比+34.09%，毛利率 5.92%，同比+40.68pct；2) **平台增值业务取得一定进展**：受房地产市场影响公司中介租售、美居等增值业务 22 年营收有所下行，但公司发展社区零售业务取得一定进展，端午节销售额同比提升 60%，中秋销售额同比提升 50%。

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。我们预计公司 23、24 年 EPS 分别为 0.92 元、1.09 元，按照 2023 年 5 月 4 日收盘价，对应 PE 分别为 13.0 倍，11.0 倍，维持“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

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1720	2009	2106	2775
货币资金	466	782	735	1280
交易性金融资产	578	504	528	520
应收票据及应收账款	534	548	648	758
预付款项	6	7	8	9
存货	14	13	13	13
其他	123	155	174	194
非流动资产	574	660	660	623
长期股权投资	88	88	88	88
固定资产	42	34	26	19
在建工程	0	0	0	0
无形资产	1	0	-1	-1
商誉	236	284	298	298
长期待摊费用	38	24	2	-19
其他	170	230	247	239
资产总计	2294	2669	2767	3398
流动负债	1169	1169	1248	1320
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	378	385.30	460.81	535.17
其他	791	784	787	785
非流动负债	73	321	121	422
长期借款	0	250	50	350
其他	73	71	71	72
负债合计	1242	1490	1369	1742
股本	188	188	188	188
资本公积	259	259	259	259
未分配利润	505	606	794	1016
少数股东权益	24	36	50	67
股东权益合计	1051	1179	1398	1656
负债及权益合计	2294	2669	2767	3398

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	145	173	205	242
折旧和摊销	21	21	21	20
资产减值准备	36	-10	19	11
资产处置损失	-2	-1	-1	-1
公允价值变动损失	-12	-5	-6	-5
财务费用	6	4	4	6
投资损失	-16	-15	-12	-18
少数股东损益	10	12	14	17
营运资金的变动	-45	-74	-59	-40
经营活动产生现金流量	156	85	192	229
投资活动产生现金流量	-311	43	-35	22
融资活动产生现金流量	-90	188	-204	294
现金净变动	-245	316	-48	545
现金的期初余额	707	466	782	735
现金的期末余额	462	782	735	1280

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1847	2165	2527	2909
营业成本	1486	1725	2012	2313
税金及附加	7	8	10	11
销售费用	32	41	47	54
管理费用	126	154	178	204
研发费用	3	3	3	3
财务费用	3	4	4	6
其他收益	13	16	15	15
投资收益	16	15	12	18
公允价值变动收益	12	5	6	5
信用减值损失	-36	-20	-19	-19
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	2	1	1	1
营业利润	197	247	289	340
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	2	1
利润总额	198	247	288	339
所得税	43	61	70	81
净利润	155	185	219	258
少数股东损益	10	12	14	17
归属母公司净利润	145	173	205	242
EPS(元)	0.77	0.92	1.09	1.29

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	15.9%	17.2%	16.7%	15.1%
营业利润增长率	-16.1%	25.2%	16.9%	17.6%
归母净利润增长率	-10.7%	19.3%	18.0%	18.0%
盈利能力				
毛利率	19.5%	20.3%	20.4%	20.5%
归母净利率	7.9%	8.0%	8.1%	8.3%
ROE	14.1%	15.2%	15.2%	15.2%
偿债能力				
资产负债率	54.2%	55.8%	49.5%	51.3%
流动比率	1.47	1.72	1.69	2.10
速动比率	1.46	1.71	1.68	2.09
营运能力				
资产周转率	83.8%	87.3%	93.0%	94.4%
应收帐款周转率	346.8%	352.5%	374.3%	365.8%
存货周转率	11380%	12859%	15489%	17600%
每股资料(元)				
每股收益	0.77	0.92	1.09	1.29
每股经营现金	0.83	0.45	1.02	1.22
每股净资产	5.47	6.08	7.18	8.46
估值比率(倍)				
PE	15.5	13.0	11.0	9.3
PB	2.2	2.0	1.7	1.4

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登记为证券分析师，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股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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%
		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发送、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