

南都物业

603506

审慎增持 (维持)

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 年 9 月 9 日

市场数据

市场数据日期	2022/9/8
收盘价(元)	13.32
总股本(百万股)	188
流通股本(百万股)	188
总市值(百万元)	2501
流通市值(百万元)	2501
净资产(百万元)	972
总资产(百万元)	2367
每股净资产(元)	5.18

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	195	231	273
同比增长	18.1%	20.1%	18.2%	18.1%
毛利率	22.8%	22.9%	23.0%	23.6%
净利率	10.6%	10.7%	10.9%	11.1%
净资产收益率	17.2%	18.1%	17.7%	17.3%
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，利润率小幅下滑。2022 年上半年公司实现营收 8.97 亿元，同比增长 17.36%；实现归母净利润 0.90 亿元，同比增长 6.73%。其中，物业基础服务、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 7.71/0.80/0.25/0.20 亿元。公司 2022 年上半年毛利率 23.06%、净利率 10.60%，同比分别下滑 0.63pct、1.1pct，利润率下滑有疫情及新收并购标的的影响，新并表普惠物业和中大物业利润率水平相对较低，但随疫情常态化及投后管理推进，公司盈利能力将保持稳健。

签约规模持续增长，长三角基本盘稳固。2022 年上半年公司新签项目 61 个，新签项目面积 781.3 万平方米。截至 2022 年上半年末，公司累计总签约项目 696 个，累计签约面积 8306.9 万平方米，同比增长 15.12%。公司长三角区域项目密度进一步提升，累计签约面积中长三角区域占比 85%，较 2021 年上升 3pct。

多业态综合布局，城市服务领域新突破。上半年公司各业态均新签多个项目，上半年末总签约面积中，住宅占 67%，商写占 23%，城市服务占 10%；新签约面积中，住宅占 40%，商写占 21%，城市服务占 39%。公司城市服务领域取得较大突破，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。此外，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。

平台增值服务及资产管理服务持续向好。1) **增值服务快速发展:**上半年公司物业增值服务毛利率 53.11%，同比+6.81pct。公司通过“悦嘉家”平台上半年累计销售产品 10 万余件，端午节销售额同比提升 60%；美居业务成功承接 2 个外拓项目；到家服务、中介租售、社区空间运营板块也有所提升。2) **资管业务减亏:**公司退出亏损的长租公寓项目，西溪群岛酒店作为疫情隔离酒店维持收益，同时产商运营板块新接乌镇资产业务，资管服务盈利能力大幅改善，上半年资管业务毛利率 3.01%，同比+37.77pct。

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。我们维持公司 22、23 年 EPS 分别为 1.04 元、1.23 元，按照 2022 年 9 月 8 日收盘价，对应 PE 分别为 12.8 倍，10.8 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

附表

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1683	2033	2120	2765
货币资金	708	1076	1043	1584
交易性金融资产	357	296	316	310
应收票据及应收账款	410	440	519	609
预付款项	5	6	7	8
存货	12	11	11	11
其他	192	205	224	245
非流动资产	432	505	506	495
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	41	34	27	21
在建工程	0	0	0	0
无形资产	1	1	1	0
商誉	118	142	149	149
长期待摊费用	48	36	22	1
其他	222	291	305	321
资产总计	2115	2538	2627	3260
流动负债	995	1029	1077	1126
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	241	283.28	327.72	377.64
其他	754	746	749	748
非流动负债	158	408	208	508
长期借款	0	250	50	350
其他	158	158	158	158
负债合计	1152	1437	1285	1634
股本	188	188	188	188
资本公积	259	259	259	259
未分配利润	435	547	757	1004
少数股东权益	16	24	34	45
股东权益合计	963	1101	1342	1626
负债及权益合计	2115	2538	2627	3260
现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	163	195	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	167	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	183	-202	297
现金净变动	399	368	-32	540
现金的期初余额	308	708	1076	1043
现金的期末余额	707	1076	1043	1584

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1593	1905	2209	2557
营业成本	1230	1469	1702	1955
税金及附加	6	7	8	9
销售费用	33	39	45	53
管理费用	116	139	161	186
研发费用	2	1	2	2
财务费用	1	2	2	3
其他收益	20	20	20	20
投资收益	41	34	43	45
公允价值变动收益	1	3	3	3
信用减值损失	-16	-14	-14	-14
资产减值损失	-17	-9	-10	-11
资产处置收益	0	-0	-0	-0
营业利润	235	281	331	392
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	233	280	330	390
所得税	64	77	89	106
净利润	170	204	241	284
少数股东损益	7	8	10	11
归属母公司净利润	163	195	231	273
EPS(元)	0.87	1.04	1.23	1.45

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	12.7%	19.6%	16.0%	15.7%
营业利润增长率	20.2%	19.7%	17.6%	18.3%
归母净利润增长率	18.1%	20.1%	18.2%	18.1%
盈利能力				
毛利率	22.8%	22.9%	23.0%	23.6%
净利率	10.6%	10.7%	10.9%	11.1%
ROE	17.2%	18.1%	17.7%	17.3%
偿债能力				
资产负债率	54.5%	56.6%	48.9%	50.1%
流动比率	1.69	1.98	1.97	2.46
速动比率	1.68	1.96	1.96	2.45
营运能力				
资产周转率	82.3%	81.9%	85.6%	86.9%
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	5.74	6.97	8.42
估值比率(倍)				
PE	15.4	12.8	10.8	9.2
PB	2.6	2.3	1.9	1.6

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	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	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn