

南都物业 (603506.SH) / 房地产行业

证券研究报告/公司点评

2023年4月27日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 11.57元

分析师: 由于沛

执业证书编号: S0740523020005

Email: youzp@zts.com.cn

分析师: 陈立

执业证书编号: S0740520080008

Email: chenli02@zts.com.cn

分析师: 李鑫

执业证书编号: S0740520110003

Email: liyao01@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	188
流通股本(百万股)	188
市价(元)	11.57
市值(百万元)	2,173
流通市值(百万元)	2,173

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,593	1,847	2,124	2,379	2,616
增长率 yoy%	13%	16%	15%	12%	10%
净利润(百万元)	163	145	177	203	217
增长率 yoy%	18%	-11%	22%	15%	7%
每股收益(元)	0.87	0.77	0.94	1.08	1.16
每股现金流量	1.02	0.83	0.35	0.81	1.32
净资产收益率	17%	14%	15%	15%	14%
P/E	13.3	14.9	12.3	10.7	10.0
P/B	2.3	2.1	1.9	1.6	1.4

备注: 股价以4月26日收盘价为准。

投资要点

■ 4月25日, 公司发布2022年年报, 公司2022年实现营收18.47亿, 同比+15.93%; 归母净利润1.45亿, 同比-10.7%, 扣非后归母净利润1.11亿, 同比-7.08%。

■ 收入保持增长, 利润率略有下滑

2022年, 公司实现营业收入18.47亿, 较上年同期增长15.93%, 主要系公司自身外拓水平加强及并购中大普惠、中大物业, 物业管理服务项目增加; 实现扣非归母净利润1.11亿, 较去年同期下降7.08%, 主要受外部环境影响, 同时基于谨慎性原则考虑, 应收账款按单项计提坏账准备。报告期末, 公司毛利率为19.54%, 较去年同期下降3.17个百分点, 拆分结构看, 物业管理服务由去年同期的20.44%降至17.19%, 增值服务由去年同期的46.30%降至44.61%, 资产管理业务由去年同期的-34.76%升至5.92%, 非业主增值服务由去年同期的27.50%降至17.04%。我们认为公司细分行业业务毛利率下行与2022年整体房地产下行及疫情带来的成本增加有关, 转入2023年随着房地产行业的回暖及疫情的退出, 我们认为各细分业务毛利率有修复的空间。

■ 外拓持续增长, 新签约面积非住宅占比过半

报告期内, 持续巩固长三角区域优势为重点进行市场拓展。全年新增签约项目107个, 新增签约面积1330.63万方, 较上年度增长35.63%。同时, 公司近年来不断丰富服务业态, 已覆盖住宅、商业、办公、园区、学校、医院、交通枢纽、文旅、公建、市政环卫等各个业态, 2022年新增签约面积中, 住宅项目占比48%, 商写项目占比25%, 城市服务项目占比27%, 非住宅项目新拓面积占比过半。

■ 资产管理业务结构优化, 扭亏为盈

报告期内, 公司退出亏损的长租公寓项目, 并转变运营策略, 优先以委托运营模式承接新项目, 对于投资回收期较长的承租模式项目进行谨慎评估; 同时, 公司对酒店和公寓项目实行并轨管理, 进一步推动两大板块持续降本增效。板块实现营业收入4212.47万元, 毛利率5.92%, 较上年同期增加40.68个百分点。

投资建议: 2022年公司业绩下滑主要受房地产下行及疫情扰动, 我们认为2023年随着地产行业销售回暖及后疫情下经济活动的复苏, 公司整体经营有望回归正轨, 考虑到疫情影响2022年业绩基数, 下调公司2023-2024年EPS至0.94、1.08元/股(原值1.25、1.47元/股), 引入2025年EPS预测1.16元/股, 维持公司“买入”评级。

风险提示: 项目外拓不及预期; 成本上升压力持续增大。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	466	637	714	813	营业收入	1,847	2,124	2,379	2,616
应收票据	0	0	0	0	营业成本	1,486	1,710	1,915	2,109
应收账款	534	697	781	859	税金及附加	7	8	9	10
预付账款	6	17	19	21	销售费用	32	45	40	44
存货	14	16	18	20	管理费用	126	151	169	186
合同资产	0	0	0	0	研发费用	3	4	4	4
其他流动资产	700	758	780	800	财务费用	3	-6	-6	-7
流动资产合计	1,720	2,126	2,311	2,513	信用减值损失	-36	-10	-10	-10
长期股权投资	25	25	25	25	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	88	88	88	88	公允价值变动收益	12	5	6	8
固定资产	42	51	67	89	投资收益	16	26	28	23
在建工程	0	3	7	12	其他收益	13	13	13	13
无形资产	1	1	1	1	营业利润	197	249	287	306
其他非流动资产	419	422	417	414	营业外收入	2	1	1	2
非流动资产合计	574	589	605	628	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	2,294	2,715	2,916	3,141	利润总额	198	249	287	307
短期借款	0	139	100	0	所得税	43	61	70	75
应付票据	0	0	0	0	净利润	155	188	217	232
应付账款	378	342	389	434	少数股东损益	10	12	13	14
预收款项	1	87	24	29	归属母公司净利润	145	176	204	218
合同负债	238	272	304	335	NOPLAT	158	184	212	227
其他应付款	417	437	457	477	EPS (按最新股本摊薄)	0.77	0.94	1.08	1.16
一年内到期的非流动负债	13	13	13	13					
其他流动负债	122	149	175	205	主要财务比率				
流动负债合计	1,169	1,439	1,461	1,493	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	15.9%	15.0%	12.0%	10.0%
其他非流动负债	73	73	73	73	EBIT增长率	-14.3%	21.4%	15.3%	6.7%
非流动负债合计	73	73	73	73	归母公司净利润增长率	-10.7%	21.5%	15.0%	6.9%
负债合计	1,242	1,512	1,535	1,566	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,027	1,166	1,332	1,512	毛利率	19.5%	19.5%	19.5%	19.4%
少数股东权益	24	36	49	64	净利率	8.4%	8.9%	9.1%	8.9%
所有者权益合计	1,051	1,202	1,381	1,575	ROE	13.8%	14.7%	14.7%	13.8%
负债和股东权益	2,294	2,715	2,916	3,141	ROIC	286.6%	67.7%	56.3%	50.5%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	54.2%	55.7%	52.6%	49.9%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	债务权益比	8.2%	18.7%	13.5%	5.5%
经营活动现金流	156	67	151	248	流动比率	1.5	1.5	1.6	1.7
现金收益	179	202	233	250	速动比率	1.5	1.5	1.6	1.7
存货影响	-2	-2	-2	-2	营运能力				
经营性应收影响	-125	-175	-86	-80	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
经营性应付影响	139	70	3	71	应收账款周转天数	92	104	112	113
其他影响	-35	-28	3	9	应付账款周转天数	75	76	69	70
投资活动现金流	-311	-3	-4	-18	存货周转天数	3	3	3	3
资本支出	-22	-31	-42	-52	每股指标(元)				
股权投资	-85	0	0	0	每股收益	0.77	0.94	1.08	1.16
其他长期资产变化	-204	28	38	34	每股经营现金流	0.83	0.36	0.80	1.32
融资活动现金流	-90	107	-71	-130	每股净资产	5.47	6.21	7.09	8.05
借款增加	2	139	-39	-100	估值比率				
股利及利息支付	-68	-51	-58	-62	P/E	15	12	11	10
股东融资	2	0	0	0	P/B	2	2	2	1
其他影响	-26	19	26	32					

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。