

南都物业 (603506.SH) 业绩稳健，签约项目增长提速，持续拓展细分赛道

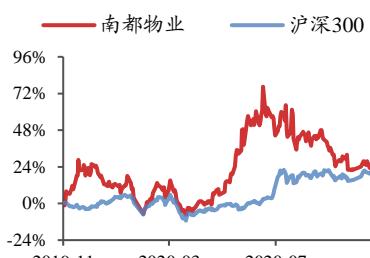
2020 年 11 月 03 日

一一公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/11/2
当前股价(元)	21.69
一年最高最低(元)	33.40/17.15
总市值(亿元)	29.09
流通市值(亿元)	7.27
总股本(亿股)	1.34
流通股本(亿股)	0.34
近 3 个月换手率(%)	249.48

股价走势图



相关研究报告

《公司首次覆盖报告-规模成长，科技赋能，第三方均好物管龙头持续发力》
-2020.8.7

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号: S0790520060001

陈鹏（分析师）

chenpeng@kysec.cn

证书编号: S0790520100001

● A 股稀缺物管标的，横向项目外拓、纵向业态延伸，均好性企业成长性佳。

南都物业作为国内领先的独立第三方物业公司，服务版图已经布局全国。服务类型除住宅外，公司纵向延伸到写字楼、商业综合体、会展场馆、政府办公楼宇、城市道路、河道码头等业态。公司品牌优势明显，外拓方式丰富。我们维持此前盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润 1.45、1.85、2.28 亿元，对应 EPS 为 1.08、1.38、1.70 元，当前股价对应 PE 为 20、16、13 倍。维持“买入”评级。

● 盈利能力可观，业绩稳健增长

南都物业发布 2020 年前三季度报告：2020 年前三季度，公司实现营业收入 10.17 亿元，同比增长 12.8%；归母净利润 1.05 亿元，同比增长 21.3%；基本每股收益 0.78 元。单季度看，公司营收、归母净利润增速分别为 12.7%、21.3%。公司业绩增长稳健，主要源于：1) 盈利能力可观，前三季度实现综合毛利率 23.5%，同比下降 0.4 个百分点；2) 费用管控效果显著，销售期间费率 9.43%，同比下降 1.9 个百分点；最终公司净利率达 10.9%，同比提升 0.7 个百分点。

● 新签约规模增长靓丽，积极拓展细分市场赛道

2020 年前三季度，公司累计总签约项目 545 个，累计总签约面积 6653.70 万平方米，同比增长 10.4%；1-9 月公司新签物业服务项目 65 个，新签约面积约 752.92 万平方米，同比增长 28.1%。公司案场服务合同的新签数量为 10 个，顾问咨询合同的新签数量为 1 个。公司年初至今积极拓宽细分市场赛道，持续助力城市公共空间服务。

● 智慧变革保质提效，持续增强客户粘性

疫情爆发阶段公司智慧园区建设成果，旗下悦生活服务平台迅速推出“守候菜篮子”计划，提升业主粘性；在支付宝 APP 内正式上线“悦嘉家”小程序，全新升级线上服务模式，延续原有 APP 内物业缴费、入室及公共维修的功能，提升物业管理的数字化转型速度。

● 风险提示：宏观经济不景气，居民支付能力下降；成本刚性，毛利持续压缩。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,059	1,244	1,467	1,761	2,029
YOY(%)	29.2	17.6	17.9	20.0	15.2
归母净利润(百万元)	92	114	145	185	228
YOY(%)	22.7	24.1	27.7	27.3	23.1
毛利率(%)	22.1	22.4	23.7	24.8	25.9
净利率(%)	8.7	9.2	9.9	10.5	11.2
ROE(%)	14.8	16.4	18.0	19.5	20.0
EPS(摊薄/元)	0.68	0.85	1.08	1.38	1.70
P/E(倍)	31.7	25.5	20.0	15.7	12.8
P/B(倍)	4.6	4.0	3.5	3.0	2.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

目 录

1、 盈利能力可观，业绩稳健增长	3
2、 新签约规模增长靓丽，积极拓展细分市场赛道	3
3、 智慧变革保质提效，持续增强客户粘性	4
4、 盈利预测与投资建议	4
5、 风险提示	4
附：财务预测摘要	5

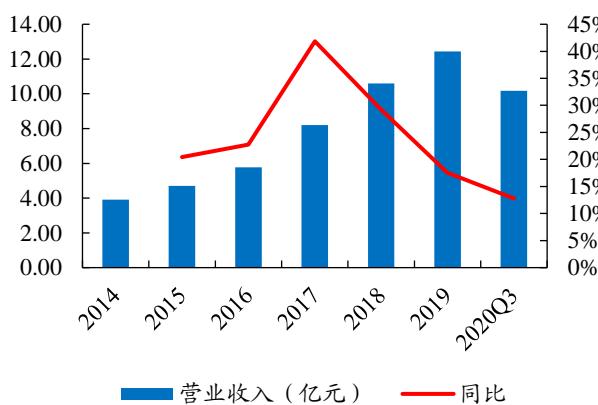
图表目录

图 1： 南都物业 2020 年前三季度营收增长 13%	3
图 2： 南都物业 2020 年前三季度归母净利润增长 21%	3
图 3： 南都物业盈利能力稳定	3
图 4： 南都物业 2020 年前三季度签约面积持续增长	4

1、盈利能力可观，业绩稳健增长

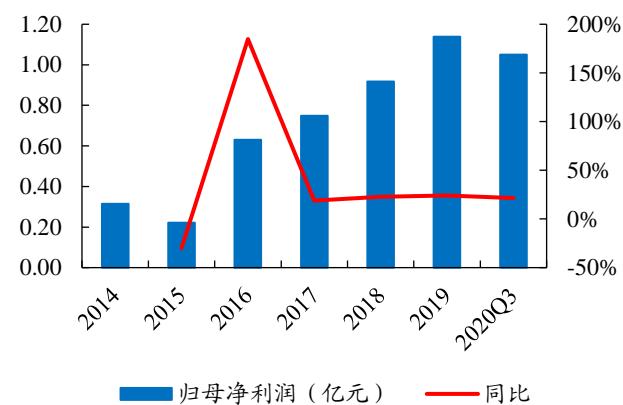
南都物业发布2020年前三季度报告：2020年前三季度，公司实现营业收入10.17亿元，同比增长12.8%；归母净利润1.05亿元，同比增长21.3%；基本每股收益0.78元。单季度看，公司营收、归母净利润增速分别为12.7%、21.3%。公司业绩增长稳健，主要源于：1)盈利能力可观，前三季度实现综合毛利率23.5%，同比下降0.4个百分点；2)费用管控效果显著，销售期间费率9.43%，同比下降1.9个百分点；最终公司净利率达10.9%，同比提升0.7个百分点。

图1：南都物业2020年前三季度营收增长13%



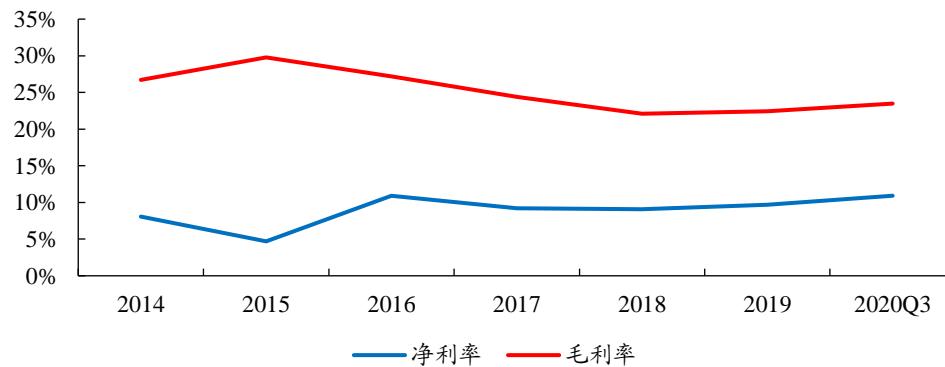
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图2：南都物业2020年前三季度归母净利润增长21%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图3：南都物业盈利能力稳定



数据来源：公司公告、开源证券研究所

2、新签约规模增长靓丽，积极拓展细分市场赛道

2020年前三季度，公司累计总签约项目545个，累计总签约面积6653.70万平方米，同比增长10.4%；1-9月公司新签物业服务项目65个，新签约面积约752.92万平方米，同比增长28.1%。公司案场服务合同的新签数量为10个，顾问咨询合同的新签数量为1个。公司年初至今积极拓宽细分市场赛道，持续助力城市公共空间

服务。

图4：南都物业 2020 年前三季度签约面积持续增长



数据来源：公司公告、开源证券研究所

3、智慧变革保质提效，持续增强客户粘性

疫情爆发阶段公司智慧园区建设成果，旗下悦生活服务平台迅速推出“守候菜篮子”计划，提升业主粘性；在支付宝 APP 内正式上线“悦嘉家”小程序，全新升级线上服务模式，延续原有 APP 内物业缴费、入室及公共维修的功能，提升物业管理的数字化转型速度。

4、盈利预测与投资建议

南都物业作为国内领先的独立第三方物业公司，成立二十余载，服务版图已经布局全国。服务类型除住宅外，公司纵向延伸到写字楼、商业综合体、会展场馆、政府办公楼宇、城市道路、河道码头等业态。公司品牌优势明显，外拓方式丰富。我们维持此前盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润 1.45、1.85、2.28 亿元，对应 EPS 为 1.08、1.38、1.70 元，当前股价对应 PE 为 20、16、13 倍。维持“买入”评级。

5、风险提示

- 1) 宏观环境风险：宏观经济不景气，居民可支配收入低迷，支付能力有所下降，影响行业收缴率水平；
- 2) 行业盈利恶化风险：人工成本持续上行，物管费提价较难，毛利空间压缩；
- 3) 行业成长性下滑风险：市场竣工持续处于低位，物管公司从合同储备项目向在管项目转化周期拉长；
- 4) 企业运营风险：企业高管及核心业务骨干人员变动；收并购存在误判风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1099	1237	1365	1751	1923	营业收入	1059	1244	1467	1761	2029
现金	397	332	363	578	655	营业成本	825	965	1118	1324	1502
应收票据及应收账款	212	282	300	399	407	营业税金及附加	5	6	7	9	10
其他应收款	75	77	102	113	135	营业费用	28	27	37	44	50
预付账款	6	9	8	12	11	管理费用	94	103	126	148	172
存货	1	13	15	16	17	研发费用	2	2	2	2	3
其他流动资产	408	524	576	634	697	财务费用	-3	-3	-0	-0	-2
非流动资产	244	374	401	424	451	资产减值损失	5	-5	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	13	12	13	14	16
固定资产	38	38	43	49	52	公允价值变动收益	0	7	8	9	10
无形资产	1	1	1	1	1	投资净收益	17	24	26	29	31
其他非流动资产	205	335	357	375	398	资产处置收益	0	-0	0	0	0
资产总计	1343	1610	1766	2176	2374	营业利润	133	175	224	284	350
流动负债	696	876	912	1170	1168	营业外收入	0	1	0	1	0
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	1	1	1	1
应付票据及应付账款	146	192	200	264	262	利润总额	133	175	223	284	350
其他流动负债	550	684	712	907	905	所得税	37	55	70	89	109
非流动负债	0	1	1	1	1	净利润	96	120	154	196	241
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	4	6	8	10	13
其他非流动负债	0	1	1	1	1	归母净利润	92	114	145	185	228
负债合计	696	877	913	1172	1169	EBITDA	132	180	227	287	352
少数股东权益	8	12	20	30	43	EPS(元)	0.68	0.85	1.08	1.38	1.70
股本	103	134	134	134	134	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	344	313	313	313	313	成长能力					
留存收益	192	275	381	516	682	营业收入(%)	29.2	17.6	17.9	20.0	15.2
归属母公司股东权益	639	722	833	974	1162	营业利润(%)	28.5	31.9	27.8	27.1	23.1
负债和股东权益	1343	1610	1766	2176	2374	归属于母公司净利润(%)	22.7	24.1	27.7	27.3	23.1
						获利能力					
						毛利率(%)	22.1	22.4	23.7	24.8	25.9
						净利率(%)	8.7	9.2	9.9	10.5	11.2
						ROE(%)	14.8	16.4	18.0	19.5	20.0
						ROIC(%)	13.7	15.7	17.6	19.1	19.6
现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力					
经营活动现金流	155	193	98	294	153	资产负债率(%)	51.9	54.4	51.7	53.8	49.2
净利润	96	120	154	196	241	净负债比率(%)	-61.4	-45.2	-42.5	-57.5	-54.3
折旧摊销	11	15	14	17	20	流动比率	1.6	1.4	1.5	1.5	1.6
财务费用	-3	-3	-0	-0	-2	速动比率	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3
投资损失	-17	-24	-26	-29	-31	营运能力					
营运资金变动	62	73	-33	118	-64	总资产周转率	1.0	0.8	0.9	0.9	0.9
其他经营现金流	5	11	-10	-8	-10	应收账款周转率	6.0	5.0	5.0	5.0	5.0
投资活动现金流	-476	-224	-33	-35	-39	应付账款周转率	6.9	5.7	5.7	5.7	5.7
资本支出	25	28	14	12	12	每股指标(元)					
长期投资	-390	-113	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.68	0.85	1.08	1.38	1.70
其他投资现金流	-841	-309	-19	-23	-27	每股经营现金流(最新摊薄)	1.15	1.44	0.73	2.19	1.14
筹资活动现金流	242	-32	-34	-44	-38	每股净资产(最新摊薄)	4.76	5.38	6.21	7.26	8.66
短期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款	0	0	0	0	0	P/E	31.7	25.5	20.0	15.7	12.8
普通股增加	44	31	0	0	0	P/B	4.6	4.0	3.5	3.0	2.5
资本公积增加	244	-31	0	0	0	EV/EBITDA	19.1	12.8	10.0	7.0	5.5
其他筹资现金流	-46	-32	-34	-44	-38						
现金净增加额	-79	-64	31	215	77						

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在 -5% ~ +5% 之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其实内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn