

2021年08月27日

业绩稳增，积极拓展

南都物业(603506)

评级:	买入	股票代码:	603506
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	28.68/12.49
目标价格:		总市值(亿)	26.95
最新收盘价:	14.05	自由流通市值(亿)	26.95
		自由流通股数(百万)	187.78

事件概述

南都物业发布 2021 年半年报，公司实现营收 7.6 亿元，同比+15.8%，实现归母净利润 0.85 亿元，同比+24.6%。

▶ 利润稳步增长，盈利能力提升

2021H1，公司实现营收 7.6 亿元，同比+15.8%，实现归母净利润 0.85 亿元，同比+24.6%，业绩稳中快进，连续多年平稳增长。报告期内，公司毛利率和净利率分别为 23.69%和 11.70%，分别较上年同期+0.51pct 和 +0.77pct，期间费用率较上年同期-1.11pct，盈利水平进一步提升，费用管控良好。

▶ 管理规模再上台阶，持续加大拓展力度

截至 2021 年上半年末，公司总签约项目 624 个，总签约面积 7215.6 万平方米，其中住宅项目 280 个，签约面积 4930 万平方米；非住宅项目 344 个，签约面积 2285.6 万平方米，规模创新高。2021H1，公司新签物业项目 63 个，新签约面积 389.4 万平方米，新签项目数较上年同期+70%，达历年同期新高，保持高强度外拓。

▶ 各业态实现突破，强化品牌发展

报告期内，公司先后签约洛阳京都肿瘤医院、杭州康静医院等项目，新切入高行业壁垒的医院类业态。在已覆盖业态上，公司新签约菜鸟网络下沙 e-WTP 园区、菜鸟网络阿里健康园区、扬州电力设备修造厂等园区项目；瑞丰银行总部、嘉兴环球金融中心等写字楼类项目，滨江码头等码头类项目，江苏多地社区及街道等城市服务类项目，运河沿线小河直街历史文化街、大兜路历史文化街、运河文化公园等文旅项目，苏州市税务局第三稽查局、寿县公安局等政府公建项目；综合来看，公司突破新业态，多元业务稳步发展，为将来发展夯实基础。

投资建议

南都物业业绩稳步增长，业态持续突破，全国化布局积极，财务状况良好。我们维持盈利预测不变，并加入 2023 年业绩预测，预计公司 21-23 年 EPS 分别为 0.94/1.14/1.38 元，对应 PE 为 14.9/12.3/10.2 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

业务区域集中度过高风险、业务拓展速度不及预期、新承接项目利润较低、人力成本上升过快。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,244	1,413	1,661	1,940	2,258
YoY (%)	17.6%	13.6%	17.5%	16.8%	16.4%
归母净利润(百万元)	114	138	177	215	260
YoY (%)	24.1%	21.0%	28.6%	21.2%	20.8%
毛利率 (%)	22.4%	21.8%	22.2%	22.2%	22.1%
每股收益 (元)	0.85	1.03	0.94	1.14	1.38
ROE	15.8%	16.7%	16.8%	16.9%	17.0%
市盈率	16.53	13.64	14.88	12.27	10.16

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 由子沛

邮箱: youzpz@hx168.com.cn

联系电话:

研究助理: 侯希得

邮箱: houxd@hx168.com.cn

联系电话:

研究助理: 肖峰

邮箱: xiaofeng@hx168.com.cn

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,413	1,661	1,940	2,258	净利润	145	187	222	260
YoY (%)	13.6%	17.5%	16.8%	16.4%	折旧和摊销	17	26	20	17
营业成本	1,106	1,292	1,510	1,759	营运资金变动	-25	-66	74	86
营业税金及附加	6	6	7	8	经营活动现金流	125	125	287	328
销售费用	29	34	39	46	资本开支	-23	-9	-11	-13
管理费用	106	123	144	166	投资	2	1	1	1
财务费用	-1	-2	-2	-3	投资活动现金流	-109	-91	-93	-94
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	0	54	0	0
投资收益	20	22	28	34	债务募资	0	0	0	0
营业利润	196	252	296	348	筹资活动现金流	-40	54	0	0
营业外收支	-1	0	0	0	现金净流量	-24	87	194	234
利润总额	195	252	297	348					
所得税	50	66	75	88	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	145	187	222	260	成长能力				
归属于母公司净利润	138	177	215	260	营业收入增长率	13.6%	17.5%	16.8%	16.4%
YoY (%)	21.0%	28.6%	21.2%	20.8%	净利润增长率	21.0%	28.6%	21.2%	20.8%
每股收益	1.03	0.94	1.14	1.38	盈利能力				
					毛利率	21.8%	22.2%	22.2%	22.1%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	10.3%	11.2%	11.4%	11.5%
货币资金	309	396	590	824	总资产收益率 ROA	7.9%	8.9%	9.1%	9.2%
预付款项	4	5	6	7	净资产收益率 ROE	16.7%	16.8%	16.9%	17.0%
存货	11	13	15	18	偿债能力				
其他流动资产	895	961	1,038	1,125	流动比率	1.33	1.50	1.54	1.58
流动资产合计	1,219	1,375	1,650	1,975	速动比率	1.32	1.48	1.52	1.56
长期股权投资	3	3	3	3	现金比率	0.34	0.43	0.55	0.66
固定资产	39	22	14	10	资产负债率	52.2%	46.0%	45.2%	44.5%
无形资产	1	0	0	0	经营效率				
非流动资产合计	537	624	725	837	总资产周转率	0.80	0.83	0.82	0.80
资产合计	1,756	1,999	2,375	2,811	每股指标 (元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	1.03	0.94	1.14	1.38
应付账款及票据	205	248	290	337	每股净资产	6.16	5.63	6.77	8.16
其他流动负债	710	670	783	911	每股经营现金流	0.93	0.66	1.53	1.75
流动负债合计	915	918	1,073	1,249	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	1	1	1	1	PE	13.64	14.88	12.27	10.16
非流动负债合计	1	1	1	1	PB	3.22	2.50	2.07	1.72
负债合计	916	919	1,074	1,250					
股本	134	188	188	188					
少数股东权益	14	23	30	30					
股东权益合计	840	1,080	1,302	1,562					
负债和股东权益合计	1,756	1,999	2,375	2,811					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

由子沛：华西证券房地产行业首席分析师，同济大学及美国西北大学联合培养土木工程专业博士，获得三项国家发明专利，擅长房地产行业政策研究与数据分析，曾就职于民生证券研究院任房地产行业首席分析师；中国财富网“社区金融高峰论坛”特邀嘉宾，证券时报第二届中国证券分析师“金翼奖”房地产行业第三名，第八届Wind“金牌分析师”房地产行业第一名。

侯希得：悉尼大学硕士学位，曾就职于民生证券，2019年加入华西证券任房地产行业分析师。

肖峰：同济大学土木工程专业学士，上海财经大学金融硕士，2020年加入华西证券任房地产行业助理分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。