

南都物业(603506.SH)/房地产行业

证券研究报告/公司点评

2024年4月30日

评级: 买入(维持)

市场价格: 8.9元

分析师: 由子沛

执业证书编号: S0740523020005

Email: youzp@zts.com.cn

分析师: 李焱

执业证书编号: S0740520110003

Email: liyao01@zts.com.cn

分析师: 侯希得

执业证书编号: S0740523080001

Email: houxd@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)	8.90
市值(百万元)	1,671
流通市值(百万元)	1,671

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,847	1,851	1,906	1,964	2,003
增长率yoy%	16%	0%	3%	3%	2%
净利润(百万元)	145	186	191	194	198
增长率yoy%	-11%	28%	3%	2%	2%
每股收益(元)	0.77	0.99	1.02	1.03	1.05
每股现金流量	0.83	0.99	-0.28	0.96	0.92
净资产收益率	14%	16%	14%	13%	12%
P/E	11.5	9.0	8.7	8.6	8.5
P/B	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0

备注: 股价以4月29日收盘价为准。

投资要点

南都物业发布2023年年报, 公司2023年实现营收18.51亿, 同比+0.23%; 归母净利润1.86亿, 同比+27.69%; 扣非归母净利润0.7亿, 同比-36.59%。

营收稳中有进, 归母净利润与经营现金流提升

公司2023年营业收入18.51亿, 同比+0.23%, 主要因物业服务项目规模增长。归母净利润1.86亿, 同比+27.69%。报告期内, 主营业务成本15.53亿, 同比+4.64%, 收入增速低于成本增速主要因市场拓展项目毛利率低, 且竞争加剧导致毛利率下降, 但公司同时加大回款力度, 报告期内, 经营活动现金流净额同比+18.75%。

公允价值变动增厚利润, 增值服务面临增长压力

2023年公司归母净利润1.96亿, 同比+26.38%, 其中非经常性损益从2022年0.35亿元提升到2023年的1.15亿, 同比+232.38%, 主要因公司投资的安邦护卫在A股主板上市, 扣非后归母净利润0.7亿元, 同比-36.59%。报告期内, 主营业务收入18.48亿元, 同比+0.24%, 从产品角度看, 物业基础服务实现正营收16.24亿元, 同比+2.16%, 物业增值、非业主增值和资产管理服务营收同比均有所下滑, 分别同比-12.33%、-43.28%、-14.24%, 在核心业务物业服务保持增长的同时, 多元板块收入均有所下滑我们认为与整体市场需求及业主的购买力下降有关。

持续深耕长三角, 非住宅业态深化, 外拓保持力度

截至报告期末, 公司总签约项目722个, 累计总签约面积8868.54万平方米, 长三角面积占比88.38%, 同比+1.38%, 持续巩固长三角区域优势。2023年, 公司新签约项目100个, 新签约面积1022.39万平方米, 其中住宅项目占46.4%, 商业占34.9%, 城市服务占18.7%, 非住宅项目新拓面积超50%, 深化非住宅业态布局。另外, 报告期内公司新增3家合资公司, 均已实现项目新拓。

投资建议: 南都物业业绩稳中有进, 持续深耕长三角, 全国多元化布局, 财务状况良好, 考虑到行业整体面临下行压力, 受业主端未来购买力下降影响, 我们调整公司2024-2025年净利润至1.91亿、1.94亿(前值为2.03亿、2.17亿), 引入2026年盈利预测1.98亿, 维持公司“买入”评级。

风险提示: 业务区域集中度高风险、新承接项目利润较低、营业成本上升过快。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	467	572	589	703	营业收入	1,851	1,906	1,964	2,003
应收票据	0	0	0	0	营业成本	1,555	1,592	1,640	1,672
应收账款	500	597	615	627	税金及附加	8	7	8	8
预付账款	11	16	16	17	销售费用	32	32	33	34
存货	17	18	18	19	管理费用	123	114	118	120
合同资产	0	0	0	0	研发费用	3	4	4	4
其他流动资产	867	872	877	880	财务费用	5	-6	-6	-7
流动资产合计	1,863	2,075	2,116	2,246	信用减值损失	-16	-10	0	-5
其他长期投资	31	31	31	31	资产减值损失	-6	0	0	0
长期股权投资	223	223	223	223	公允价值变动收益	127	80	73	80
固定资产	39	48	64	86	投资收益	13	23	20	19
在建工程	0	3	7	12	其他收益	13	13	13	13
无形资产	1	1	2	2	营业利润	256	269	273	278
其他非流动资产	507	501	497	493	营业外收入	3	2	3	2
非流动资产合计	800	807	823	846	营业外支出	4	4	4	4
资产合计	2,663	2,882	2,939	3,092	利润总额	255	267	272	276
短期借款	161	270	81	0	所得税	59	65	67	67
应付票据	0	0	0	0	净利润	196	202	205	209
应付账款	365	318	333	345	少数股东损益	10	11	11	11
预收款项	3	1	20	22	归属母公司净利润	186	191	194	198
合同负债	278	244	251	256	NOPLAT	200	198	201	204
其他应付款	447	467	487	507	EPS (按最新股本摊薄)	0.99	1.02	1.03	1.05
一年内到期的非流动负债	15	15	15	15					
其他流动负债	129	136	155	179					
流动负债合计	1,398	1,452	1,342	1,324	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	81	81	81	81	营业收入增长率	0.2%	3.0%	3.0%	2.0%
非流动负债合计	81	81	81	81	EBIT增长率	29.2%	0.8%	1.7%	1.4%
负债合计	1,479	1,534	1,423	1,405	归母公司净利润增长率	27.8%	2.9%	1.7%	1.8%
归属母公司所有者权益	1,155	1,309	1,466	1,626	获利能力				
少数股东权益	29	39	50	61	毛利率	16.0%	16.5%	16.5%	16.5%
所有者权益合计	1,184	1,348	1,516	1,687	净利率	10.6%	10.6%	10.4%	10.4%
负债和股东权益	2,663	2,882	2,939	3,092	ROE	15.7%	14.2%	12.8%	11.7%
					ROIC	13165.0%	95.5%	105.7%	79.0%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	55.5%	53.2%	48.4%	45.5%
					债务权益比	21.8%	27.2%	11.7%	5.7%
					流动比率	1.3	1.4	1.6	1.7
					速动比率	1.3	1.4	1.6	1.7
					营运能力				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.6
经营活动现金流	185	-51	181	173	应收账款周转天数	101	104	111	112
现金收益	220	213	218	225	应付账款周转天数	86	77	71	73
存货影响	-4	0	-1	0	存货周转天数	4	4	4	4
经营性应收影响	34	-101	-18	-13	每股指标 (元)				
经营性应付影响	19	-28	53	34	每股收益	0.99	1.02	1.03	1.05
其他影响	-85	-135	-71	-73	每股经营现金流	0.99	-0.27	0.96	0.92
投资活动现金流	-254	79	58	53	每股净资产	6.15	6.97	7.81	8.66
资本支出	-17	-30	-39	-50	估值比率				
股权投资	-135	0	0	0	P/E	9	9	9	8
其他长期资产变化	-102	109	97	103	P/B	1	1	1	1
融资活动现金流	68	77	-222	-112					
借款增加	163	109	-190	-81					
股利及利息支付	-70	-53	-48	-52					
股东融资	0	0	0	0					
其他影响	-25	21	16	21					

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。