

南都物业 (603506.SH) 全业态市场化拓展, 清洁机器人赋能服务升级

2025年07月28日

——公司深度报告

投资评级: 买入 (维持)

齐东 (分析师)

胡耀文 (分析师)

杜致远 (联系人)

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

duzhiyuan@kysec.cn

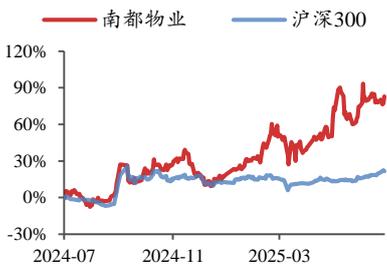
证书编号: S0790522010002

证书编号: S0790524070001

证书编号: S0790124070064

日期	2025/7/25
当前股价(元)	13.47
一年最高最低(元)	14.98/6.71
总市值(亿元)	25.29
流通市值(亿元)	25.29
总股本(亿股)	1.88
流通股本(亿股)	1.88
近3个月换手率(%)	256.46

股价走势图



数据来源: 聚源

● 全业态布局, 清洁机器人赋能服务升级, 维持“买入”评级

南都物业作为独立第三方物业服务企业, 布局住宅、商写、城市服务三大领域, 实现“一体两翼”三大赛道协同发展。公司市场化程度较高, 在管面积稳健增长, 增值业务毛利率较高, 同时通过多方合作探索机器人服务场景, 助力物管数智升级、成本优化, 投资收益有望增厚。我们新增 2025-2027 年盈利预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.68、1.76、1.84 亿元, EPS 分别为 0.89、0.94、0.98 元, 当前股价对应 PE 为 15.1、14.4、13.8 倍, 我们认为公司在退出亏损项目后轻装上阵, 盈利能力有望修复, 维持“买入”评级。

● 深耕长三角, 基础物管服务稳中提质

公司基础物管业务起步杭州, 逐步向全国拓展, 截至 2024 年末总签约面积 8610.8 万方, 同比-2.9%, 其中江浙沪区域面积占比 85.6%, 住宅项目占比 65.2%, 商写项目占比 26.3%。公司 2024 年物管收入 15.9 亿元, 同比-1.9%, 自 2021 年以来收入占比超 80%, 为公司核心主业; 毛利率 13.2%, 同比提升 0.4pct。公司 2024 年新拓面积 1040.5 万方, 同比+1.8%, 其中江浙沪区域面积占比 92.5%。

● 聚焦服务力提升, 两翼业务融合发展

公司业主增值端打造社区生活服务和企业增值服务两大板块, 服务链条较广, 2024 年实现业主增值服务收入 1.59 亿元, 同比-5.9%, 毛利率同比下降至 44.1%, 但仍保持高位。公司非业主增值主要包括案场服务及顾问咨询服务业务, 受房地产市场影响近两年收入规模有所下降, 2024 年业务收入 0.24 亿元, 同比+2.6%, 毛利率 18.8%, 同比下降 6.4pct。

● 探索机器人服务场景, 多方合作助力物管数智升级

公司近年来致力于探索机器人服务场景, 与上海智元机器人、中坚科技签署战略合作协议, 增资 1500 万元持有云象机器人 8.6% 股权, 同时与赛智伯乐等签署合伙协议成立投资基金, 投资方向主要为 AI、机器人、具身智能等领域。据我们测算, 引入清洁机器人可提升公司 2024 年毛利润 7%-31%, 降本增效成果显著。

● 风险提示: 新拓项目规模不及预期、机器人服务场景运用不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,851	1,805	1,856	1,910	1,969
YOY(%)	0.2	-2.5	2.8	2.9	3.1
归母净利润(百万元)	186	22	168	176	184
YOY(%)	27.7	-88.2	664.7	5.2	4.3
毛利率(%)	16.0	15.0	15.4	16.1	16.8
净利率(%)	10.0	1.2	9.0	9.2	9.3
ROE(%)	16.6	3.0	14.5	14.0	13.3
EPS(摊薄/元)	0.99	0.12	0.89	0.94	0.98
P/E(倍)	13.6	115.5	15.1	14.4	13.8
P/B(倍)	2.2	2.3	2.0	1.8	1.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

目 录

1、三十年物管沉淀，国内领先的城市运营综合服务商.....	4
1.1、发展三十余年，国内首家登陆 A 股的物企.....	4
1.2、股权结构稳定，高管管理经验丰富.....	4
1.3、基础物管为主业，增值业务和资产管理业务协同.....	5
2、深耕长三角，基础物管服务稳中提质.....	7
2.1、服务业态全面，品牌换新服务升级.....	7
2.2、优化在管项目质量，物业服务毛利率提升.....	7
3、聚焦服务力提升，两翼业务融合发展.....	9
3.1、业主增值经营稳健，非业主增值规模收缩.....	9
3.2、资产管理产业协同，盈利能力承压.....	10
4、探索机器人服务场景，多方合作助力物管数智升级.....	11
5、管理成本下降，投资收益稳步提升.....	14
6、盈利预测与投资建议.....	15
7、风险提示.....	17
附：财务预测摘要.....	18

图表目录

图 1：南都物业是中国首家登陆 A 股的物业服务企业.....	4
图 2：南都物业公司实控人韩芳为现任公司董事长.....	5
图 3：公司 2024 年收入同比-2.5%.....	6
图 4：公司基础物管收入自 2021 年以来占比超 80%.....	6
图 5：公司 2024 年归母净利润同比明显下降.....	6
图 6：公司 2024 年净利率降至 1.8%.....	6
图 7：公司 2024 年资产管理板块毛利率明显下降.....	6
图 8：公司截至 2024 年末总签约面积同比下降 2.9%.....	8
图 9：公司截至 2024 年末在管住宅项目占比 65.2%.....	8
图 10：公司 2024 年新拓面积同比增长 1.8%.....	8
图 11：公司 2024 年新拓面积中各业态占比均衡.....	8
图 12：公司 2024 年物业服务收入同比下降 1.9%.....	9
图 13：公司 2024 年物业服务毛利率同比提升.....	9
图 14：公司 2024 年业主增值服务收入同比下降 5.9%.....	9
图 15：公司 2024 年业主增值服务毛利率同比下降.....	9
图 16：公司 2024 年非业主增值服务收入同比增长 2.6%.....	10
图 17：公司 2024 年非业主增值服务毛利率有所下降.....	10
图 18：公司 2024 年资产管理收入同比下降 18.0%.....	11
图 19：公司 2024 年资产管理业务毛利率-48.4%.....	11
图 20：公司 2024 年与上海智元机器人签署战略合作协议.....	11
图 21：公司 2025 年 4 月战略投资云象机器人.....	12
图 22：公司 2025 年 4 月与中坚科技签署战略合作备忘录.....	12
图 23：公司 2025 年 5 月共同投资杭州赛智助龙创业投资合伙企业.....	13
图 24：杭州云深处科技“绝影”系列机器人在多种应用场景落地运用.....	13

图 25: 公司期间费率逐年下降	14
图 26: 公司 2024 年管理费率明显压降	14
图 27: 公司 2014 年以来经营性现金流持续为正	15
图 28: 公司截至 2024 年末在手现金同比增长 26.8%	15
图 29: 公司 2024 年末未分红派息	15
表 1: 公司核心管理团队物管经验丰富	5
表 2: 2024 年公司各业态新签多个代表项目	7
表 3: 2024 年公司推出四大子品牌定制不同业态客户需求	7
表 4: 我们测算清洁机器人引入后有望提升公司毛利润 7%-31%	14
表 5: 我们预计公司未来三年收入保持增长	16
表 6: 公司 2025 年 PE 估值高于可比公司均值	17

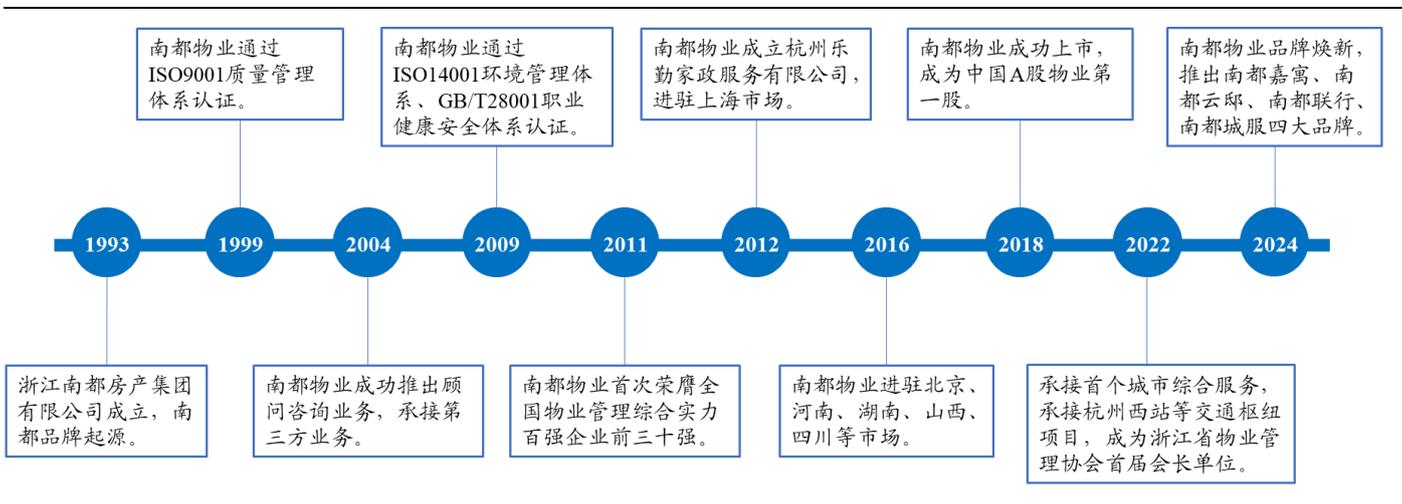
1、三十年物管沉淀，国内领先的城市运营综合服务商

1.1、发展三十余年，国内首家登陆 A 股的物业

南都物业服务集团股份有限公司（下称“南都物业”、“公司”）成立于 1994 年，2018 年在 A 股成功上市，是中国首家登陆 A 股的物业服务企业，独立第三方物业服务企业。

公司秉承“让生活更美好”的企业使命和“人文服务、智慧管理”的发展理念，布局住宅、商写、城市服务三大领域全业态，实现“一体两翼”——物业基础服务、物业增值服务、资产管理服务三大赛道协同发展，业务覆盖 40 余城市，积极向国内领先的城市运营综合服务商转型。2024 年 4 月，公司举办“三十而立初心如一”新质服务力发布会，焕新公司 logo，提升公司品牌形象。以美好生活为服务理念，公司推出四大子品牌。

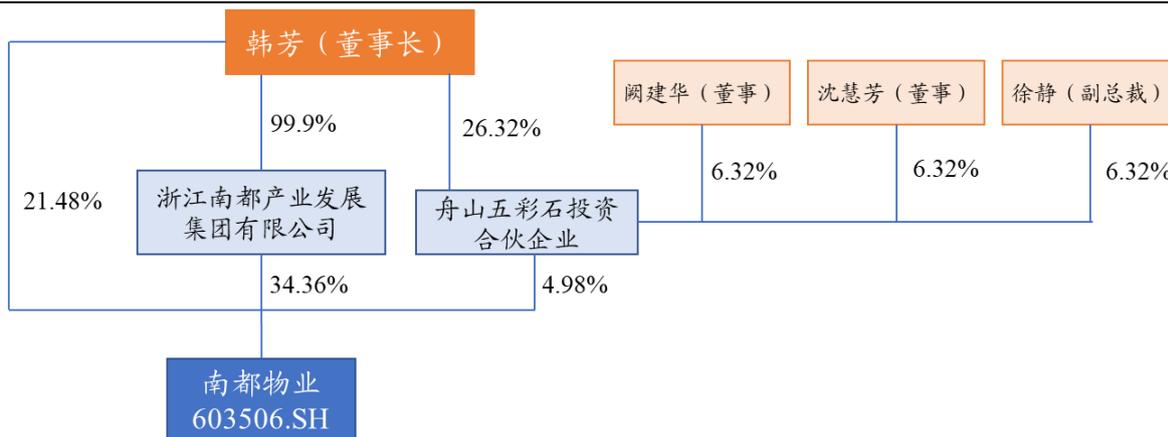
图1：南都物业是中国首家登陆 A 股的物业服务企业



资料来源：公司官网、开源证券研究所

1.2、股权结构稳定，高管管理经验丰富

公司大股东浙江南都产业发展集团有限公司是一家以产业投资、园区运营、企业服务为核心业务的综合性产业集团，公司实控人韩芳为现任公司董事长，截至 2025Q1 对公司直接持股比例达 21.48%，同时通过浙江南都产业发展间接持股 34.36%，共持股 55.84%。公司管理层经验丰富，董事长韩芳、副总裁阙建华、徐静加入公司年限均超过 20 年，董事长韩芳同时兼任中国物业管理协会副会长。

图2：南都物业公司实控人韩芳为现任公司董事长


资料来源：公司官网、开源证券研究所（股权结构数据截至 2025Q1）

表1：公司核心管理团队物管经验丰富

标题	标题	标题
韩芳	董事长	1971 年 4 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士研究生，注册物业管理师，经济师。1993 年 2 月至 2006 年 12 月，就职于浙江南都房产集团有限公司，担任集团副总裁等职；2001 年 9 月至今于公司任职，现任公司董事长。
楼俊	董事、总裁	1969 年 12 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，中共党员，硕士学历。曾任西湖区商务局、西湖区财政局党委书记、局长等职，现任公司董事及总裁。
阙建华	董事、副总裁	1974 年 9 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士研究生，物业管理师，建筑工程师。1992 年 12 月至 1996 年 12 月，服役于上海武警总队；1998 年 8 月至今就职于南都物业，现任公司董事及副总裁。
沈慧芳	董事	1972 年 6 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士研究生。曾任浙江绿都宾馆、杭州海外海宾馆房务总监，2003 年 11 月进入南都物业，现任公司董事。
赵荣祥	独立董事	1962 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，教授、工学博士。现任金程科技有限公司首席科学家、董事；2021 年 09 月至今，任常熟市国瑞科技股份有限公司独立董事；2023 年 9 月至今，任卧龙电气驱动集团股份有限公司独立董事。
周宏伟	独立董事	1975 年 12 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士学位，高级经济师，房地产估价师。曾任上海市公房经营管理办公室科长，上海市物业管理事务中心办公室主任、中心副主任，现任上海市物业管理行业协会常务副会长及本公司独立董事。
赵刚	独立董事	1977 年 5 月出生，中国国籍，无境外居留权，会计学博士，教授。曾任香港城市大学助理研究员、香港中文大学助理研究员、常州大学商学院副教授、浙江财经大学会计学院副教授。现任杭州电子科技大学会计学院教授，奥普智能科技股份有限公司、浙江龙盛集团股份有限公司及本公司独立董事。

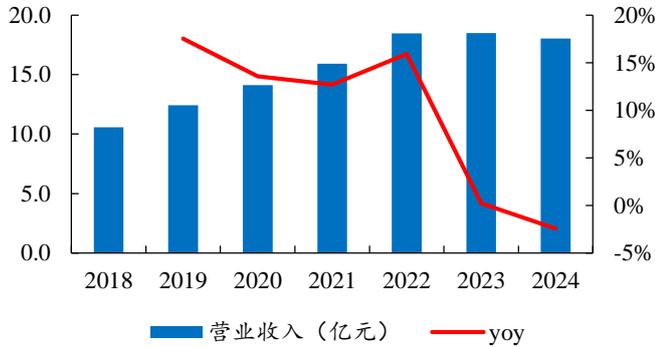
资料来源：公司公告、开源证券研究所

1.3、基础物管为主业，增值业务和资产管理业务协同

公司业务收入主要来自为客户提供各类物业服务的收费，包括基础物业、业主增值、资产管理和非业主增值服务四大类，其中基础物业服务收入自 2021 年以来收入占比超 80%，为公司核心主业。公司 2022-2024 年营业收入均超 18 亿元，其中 2024 年收入 18.1 亿元，同比-2.5%，主要系部分项目撤场。公司 2023-2024 年毛利率下降至 15%，毛利率下降主要系长租公寓项目退出一一次性摊销装修成本等因素导致成本

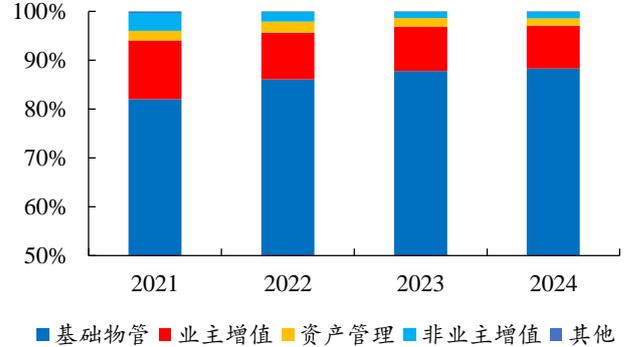
增加。公司 2024 年实现归母净利润 0.2 亿元，同比-88.2%，主要系公司股权投资的安邦护卫公允价值变动损失较大，以及中大普惠物业商誉减值。

图3：公司 2024 年收入同比-2.5%



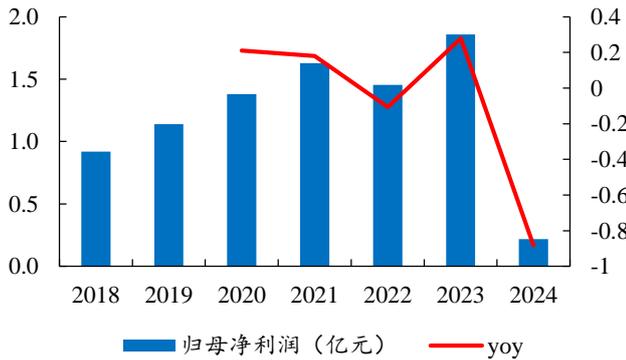
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：公司基础物管收入自 2021 年以来占比超 80%



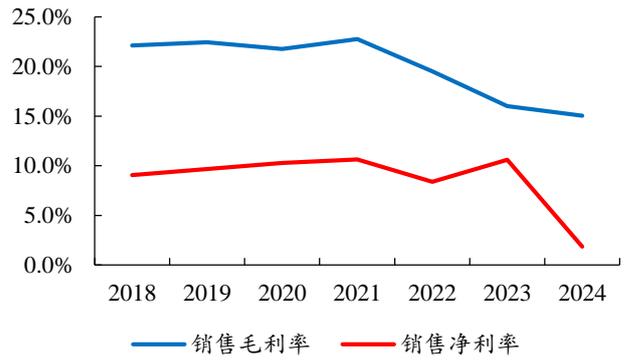
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：公司 2024 年归母净利润同比明显下降



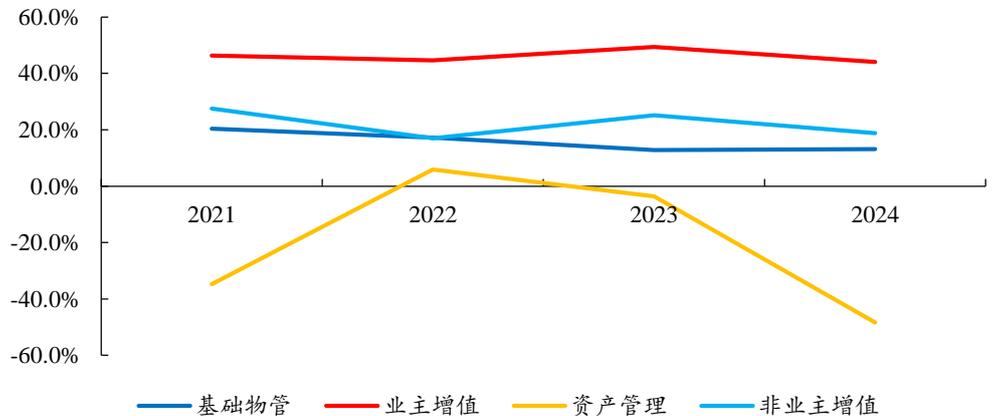
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：公司 2024 年净利率降至 1.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：公司 2024 年资产管理板块毛利率明显下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、深耕长三角，基础物管服务稳中提质

2.1、服务业态全面，品牌换新服务升级

公司基础物管业务起步杭州，逐步向全国拓展，曾获得浙江省服务业重点企业、杭州市十佳物业服务企业等称号，目前为浙江省物业管理协会会长单位。同时经过多年业态拓展及服务体系建设，公司服务业态包括住宅、商业、办公、园区、学校、医院、文旅、医院、场馆、交通枢纽、市政环卫等多种业态。2024年，公司各业态新签多个代表项目，多业态专业服务能力认可度较高。

表2：2024年公司各业态新签多个代表项目

业态	新签项目
住宅类	枫吟丽都安置房、西山南区、北区、西山北区二期安置房、山长云兰府
商办类	留风轩、瑞德广场等
园区类	云尖信息新基地园区、卧龙智能制造研发基地、谷尚云创园等
公建类	浦东机场航站楼酒店综合体、桃花湖公园等
学校类	浙江海洋大学新城校区、芜湖市荃萃中学
医疗类	浙江省首批四大实验室之一的良渚实验室等

资料来源：公司公告、开源证券研究所

2024年4月，公司举办“三十而立初心如一”新质服务力发布会，以美好生活为服务理念，公司推出四大子品牌，精准定位不同业态客户的服务需求并持续升级各业态服务产品。

表3：2024年公司推出四大子品牌定制不同业态客户需求

子品牌	覆盖业态	具体介绍
南都嘉寓	普通住宅	专注于为住宅小区提供高品质的物业服务，致力于打造舒适、安全、便捷的居住环境，满足业主在日常生活中的各种需求，提升业主的生活品质。
南都云邸	高端住宅	以尊享定制为服务理念，结合国际金钥匙和五星级酒店的服务模式，提供更加个性化、定制化和精细化的服务
南都联行	商写领域	围绕企事业单位及政府客户的全周期、全场景服务需求，提供各发展阶段全链增值服务，完善后勤配套服务，降低设施运行成本，提升行政服务效率，为客户打造高效智能、便捷降本、绿色健康、有人文关怀的办公和商业环境。
南都城服	城市公建	涵盖学校、医院、文旅、场馆、交通枢纽、市政环卫等业态，为城市公共设施和公共服务提供专业的物业管理和服务，保障城市的正常运行和公共设施的完好，提升城市的整体形象和居民的生活质量。

资料来源：公司公告、开源证券研究所

2.2、优化在管项目质量，物业服务毛利率提升

2024年，公司持续深化市场拓展聚焦战略，由深耕长三角区域向江浙沪区域转变，新签项目100个，新签约面积1040.5万方，同比+1.8%，其中江浙沪区域面积

占比 92.5%，同比提升 1.43pct，其中住宅项目占比 45.7%，商写项目占比 38.6%，城市服务项目占比 15.7%，商写项目面积较同比提升 3.7pct。截至 2024 年末，公司总签约项目 690 个，总签约面积 8610.8 万平方米，同比-2.9%，主要系退出部分项目所致，其中江浙沪区域面积占比 85.6%，住宅项目占比 65.2%，商写项目占比 26.3%，城市服务项目占比 8.5%。

图8：公司截至 2024 年末总签约面积同比下降 2.9%

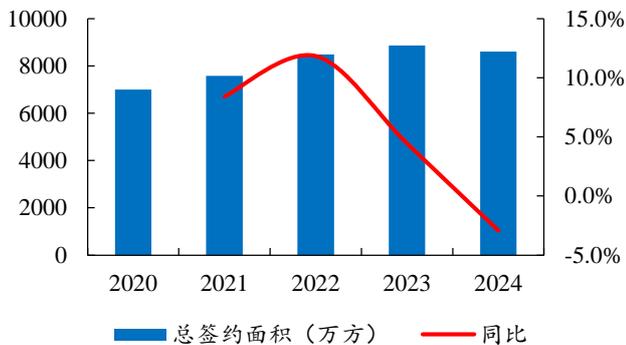
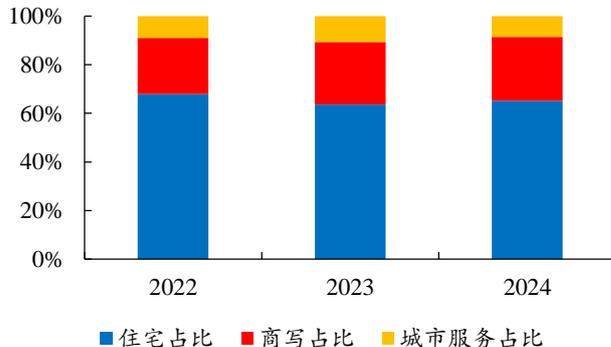


图9：公司截至 2024 年末在管住宅项目占比 65.2%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

数据来源：公司公告、开源证券研究所

图10：公司 2024 年新拓面积同比增长 1.8%

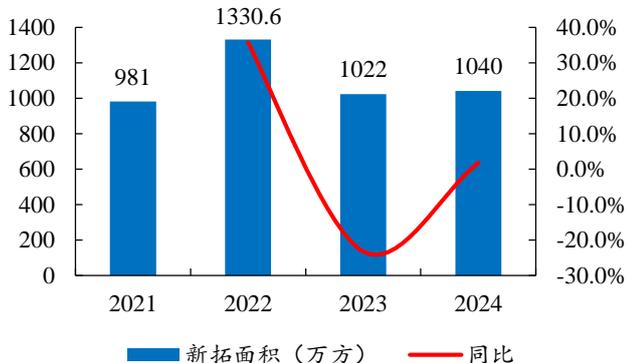
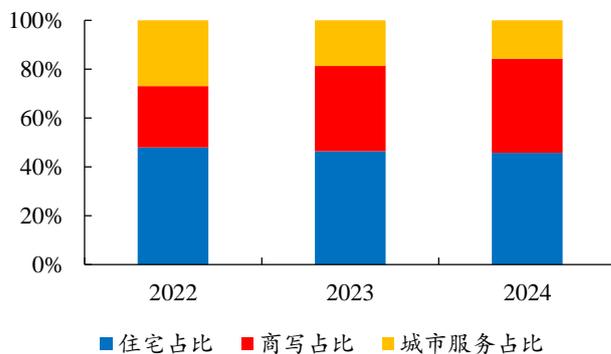


图11：公司 2024 年新拓面积中各业态占比均衡

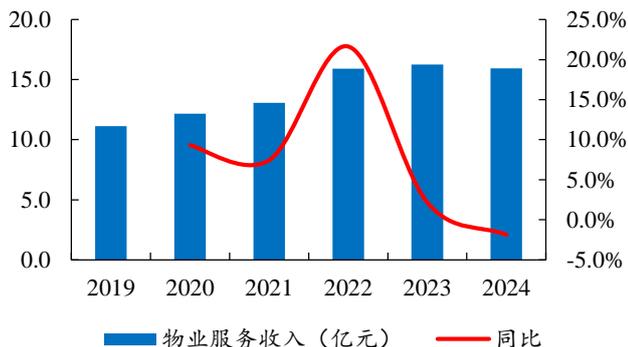


数据来源：公司公告、开源证券研究所

数据来源：公司公告、开源证券研究所

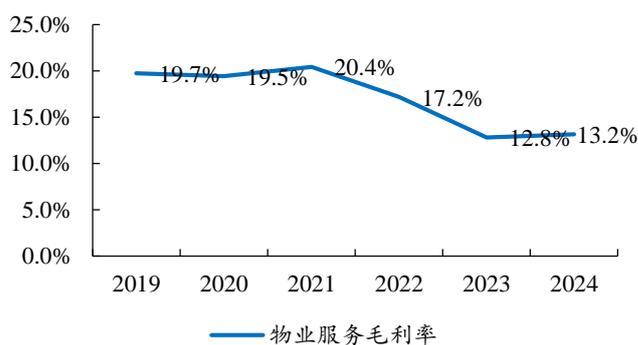
从收入来看，公司 2022-2024 年物业服务收入保持相对稳定，其中 2024 年收入 15.9 亿元，同比-1.9%，主要系退出项目所致；物业服务毛利率自 2021 年以来有所下降，主要由于公司新拓项目毛利率较低，同时在市场竞争加剧环境下项目撤场所致，2024 年物业服务毛利率 13.2%，同比提升 0.4pct。

图12: 公司 2024 年物业服务收入同比下降 1.9%



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图13: 公司 2024 年物业服务毛利率同比提升



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

3、聚焦服务力提升，两翼业务融合发展

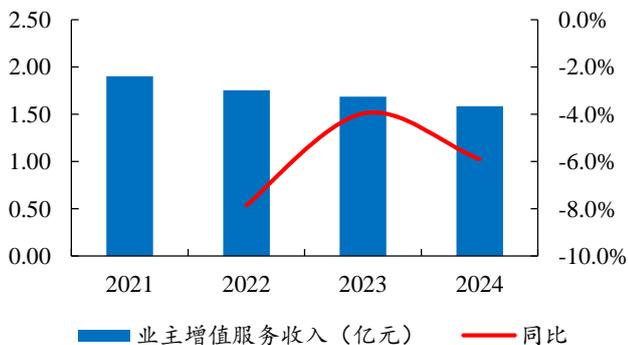
3.1、业主增值服务经营稳健，非业主增值服务规模收缩

公司积极探索实践城市空间运营和场景服务，围绕社区中 C、B、G 端业主不同需求，打造社区生活服务和企业增值服务两大物业增值板块，完善增值服务全链。

社区生活服务板块，覆盖业主全龄周期和全生活场景，链接“悦嘉家”线上生活服务平台和线下邻里服务中心，打造城市一刻钟生活圈，提供社区零售、到家服务、美居服务、经纪服务、社区空间运营等一站式服务。企业增值服务板块，围绕写字楼、产业园区、企业总部、政府大楼、商业综合体中的企事业单位及政府客户全周期、全场景服务需求，提供各发展阶段全链增值服务，完善后勤配套服务，降低设施运行成本，提升行政服务效率。

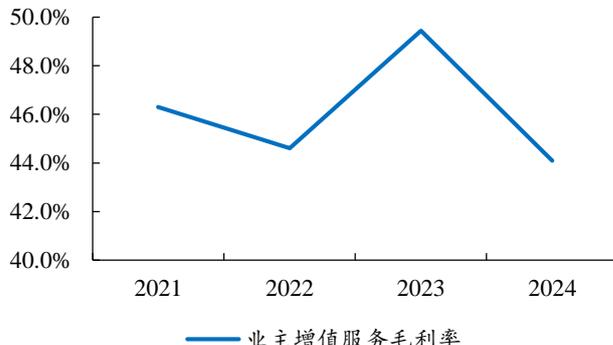
2024 年，公司完成“悦嘉家驿站”“悦市集”品牌化运作，悦嘉家子公司年内实现营收 3051 万元；企业服务领域实现覆盖园区超 100 个，年内签约合同金额超千万。2024 年公司实现业主增值服务收入 1.59 亿元，同比-5.9%，保持相对稳定；实现业主增值服务毛利率 44.1%，系公司增值业务结构变化，毛利率同比下降，但持续保持高位。

图14: 公司 2024 年业主增值服务收入同比下降 5.9%



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

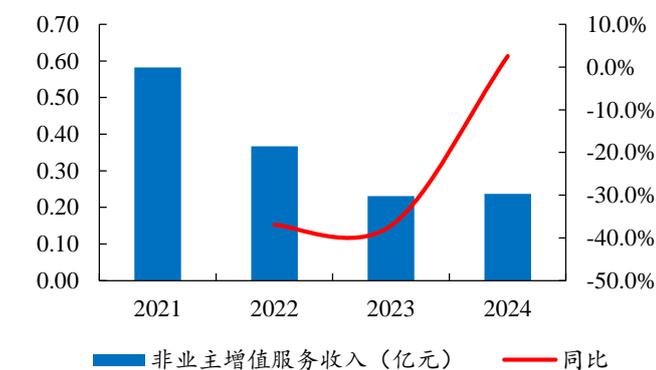
图15: 公司 2024 年业主增值服务毛利率同比下降



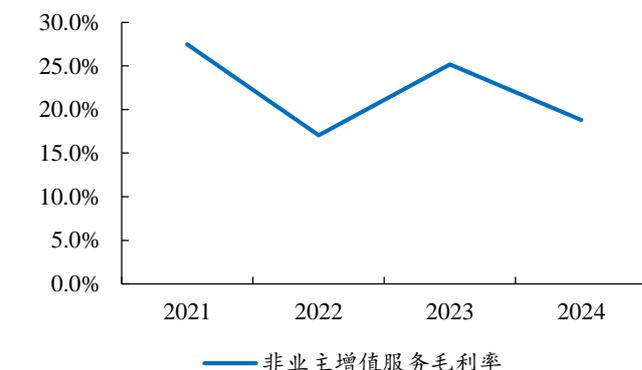
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

公司非业主增值主要包括案场服务及顾问咨询服务业务。其中案场服务主要为开发商的售楼处现场提供标准化与专业化的客服、礼宾、保洁等服务，以及物料管理、会务接待、后勤保障、设施设备的检查保修等。顾问咨询服务一方面针对开发商和承建商，参与房地产的规划设计、设施设备选型等；另一方面针对中小型物业公司，提供专业化培训，输出公司健全的管理经验和管理体系。

公司作为第三方独立物业公司，非业主增值服务一直不是业务发展重点。2024年公司实现非业主增值服务收入0.24亿元，同比+2.6%，2021年以来由于房地产销售下行收入明显下降；实现非业主增值服务毛利率18.8%，同比下降6.4pct。

图16：公司2024年非业主增值服务收入同比增长2.6%


数据来源：公司公告、开源证券研究所

图17：公司2024年非业主增值服务毛利率有所下降


数据来源：公司公告、开源证券研究所

3.2、资产管理产业协同，盈利能力承压

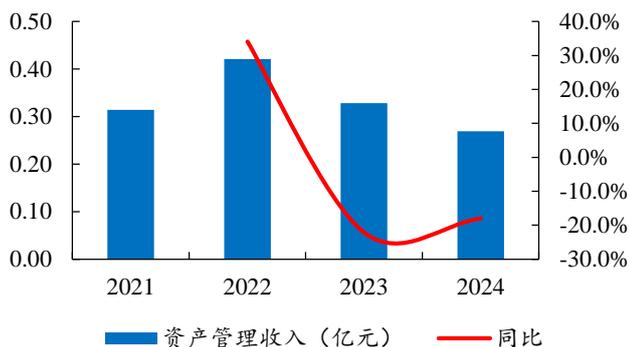
公司资产管理业务主要包括产商运营、住宿运营两大业务板块。

产商运营：用专业为产业、商业空间赋能，助力产业升级，实现资产的升值。公司陆续推出全体系招商运营闭环服务，包括前期招商执行、开业筹备，到后期的商业运营、物业服务，与物业管理服务形成产业协同效应。

住宿运营：覆盖服务公寓、人才公寓、公租房等品类，在管3个长租公寓项目，管理公寓套数598套，出租率81%，较2023年下降9pct。

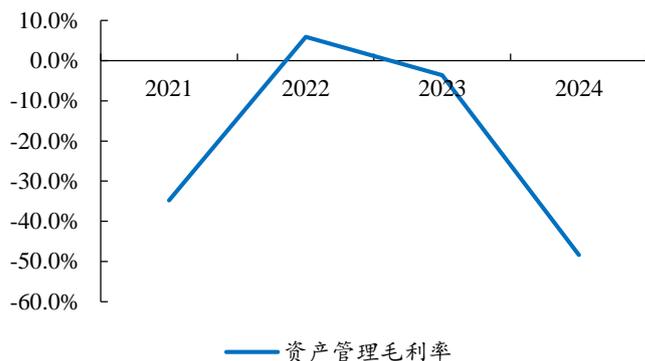
2024年公司签约云尖信息产业园项目，紫金港云谷中心总部大楼正式交付，启动园区招商运营工作。2024年公司资产管理业务收入0.27亿元，同比-18.0%；实现资产管理毛利率-48.4%，主要由于长租公寓项目退出一一次性摊销装修成本等因素导致成本增加。

图18: 公司 2024 年资产管理收入同比下降 18.0%



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图19: 公司 2024 年资产管理业务毛利率-48.4%



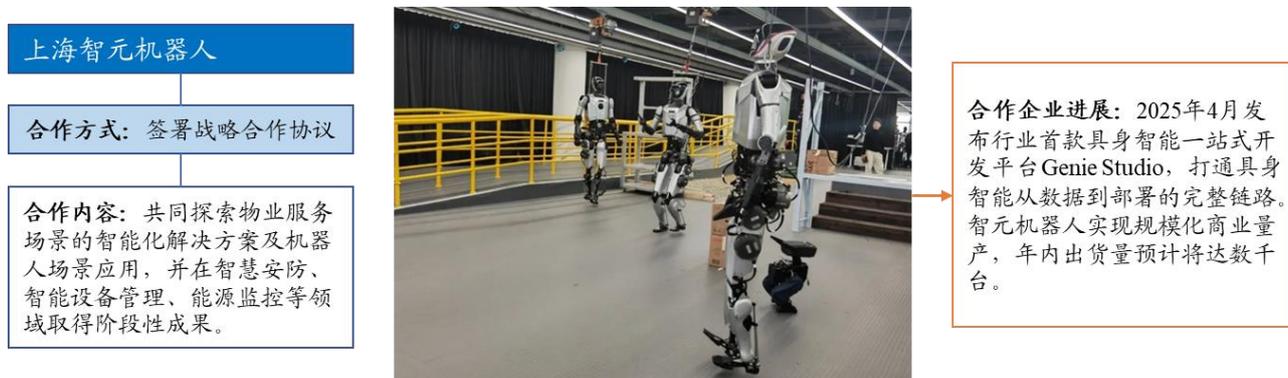
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

4、探索机器人服务场景，多方合作助力物管数智升级

公司近年来致力于运用数字化的手段改造升级传统业务流程，实现更高效、更灵活的运营方式，提升企业核心竞争力。2024 年，公司成立数字治理委员会，积极推进各业务信息协同，提升全量数据的统筹应用，提升数字化治理工作，全面落地保洁机器人设备。

2024 年 4 月，公司与上海智元机器人签署战略合作协议，共同探索物业服务场景的智能化解决方案及机器人场景应用。

图20: 公司 2024 年与上海智元机器人签署战略合作协议



资料来源: 公司公告、张江发布、开源证券研究所

2025 年 4 月，公司战略投资云象机器人，增资 1500 万元人民币，增资完成后将持有该公司 8.5714% 的股权，探索“算法+硬件+场景”的闭环模式，围绕物业服务生态进行“AI+、机器人+”科技转型。

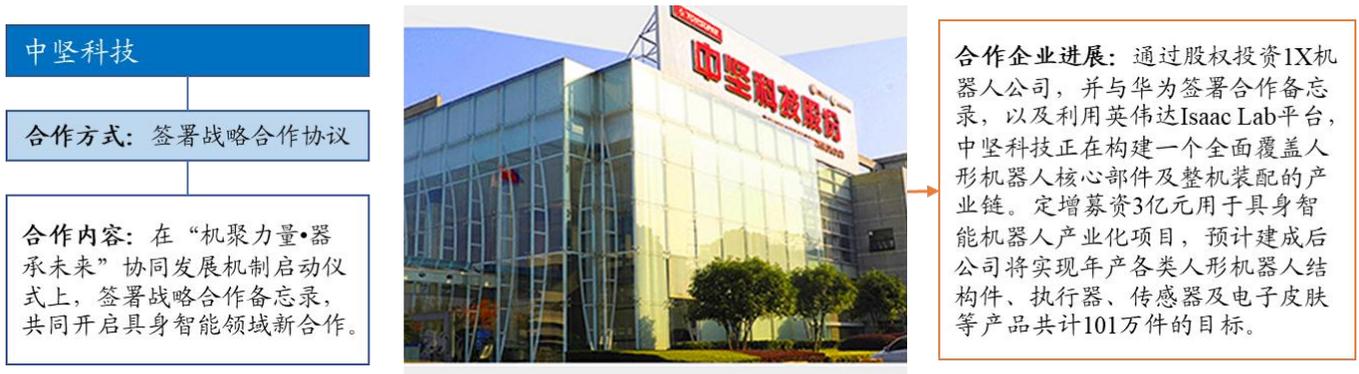
图21: 公司 2025 年 4 月战略投资云象机器人



资料来源: 公司公告、云象机器人官网、开源证券研究所

2025 年 4 月, 公司与中坚科技签署战略合作备忘录, 共同开启具身智能领域新合作。

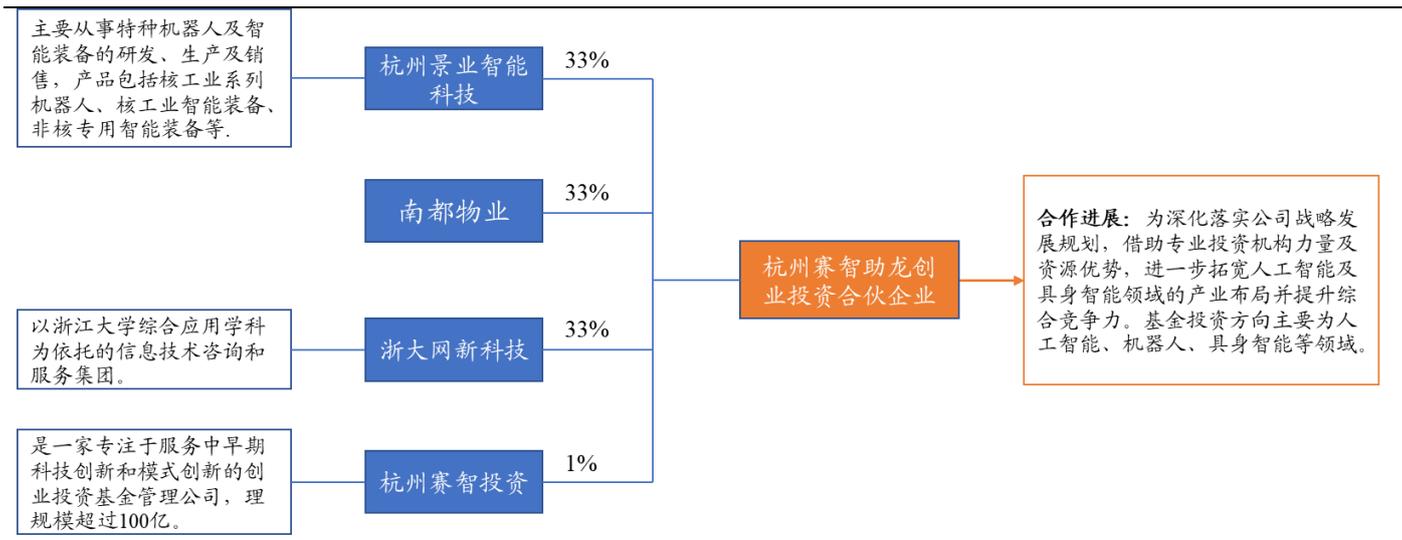
图22: 公司 2025 年 4 月与中坚科技签署战略合作备忘录



资料来源: 公司公告、中坚科技官网、开源证券研究所

2025 年 5 月, 公司公告与联合浙大网新 (600797.SH)、景业智能 (688290.SH)、赛智伯乐签署合伙协议, 共同投资设立杭州赛智助龙创业投资合伙企业, 基金目标规模 1 亿元, 公司认缴出资 3300 万元, 占比 33%, 基金投资方向主要为人工智能、机器人、具身智能等领域, 重点支持浙大系、“六小龙”的生态圈企业及 AI、具身智能等优质创业项目, 和上市公司从事相关业务、上下游有产业协同的创新企业发展, 促进各方相互赋能, 重点打造浙大系人工智能+具身智能产业链。

图23：公司 2025 年 5 月共同投资杭州赛智助龙创业投资合伙企业



资料来源：公司公告、开源证券研究所

6月，赛智助龙基金正式启动投资，首个投资项目为杭州“六小龙”之一——杭州云深处科技。2023年以来，云深处科技在电力巡检等B端应用领域已成为行业第一，显示出其在特定细分市场的竞争力。云深处科技自主研发的“绝影”系列机器人在电站、工厂、管廊巡检、以及应急救援、消防侦查、未来科研等多种应用环境中落地应用，在地下管廊服务亚运，参与新加坡国家电网项目。

图24：杭州云深处科技“绝影”系列机器人在多种应用场景落地运用

智慧电力解决方案
实现迈向智能运维，无人巡检，高精度数据采集，精细化巡检，分析预警等高效智慧巡检闭环。

应急消防解决方案
提前深入复杂结构环境，全方位智能侦察物体及有害气体，运送救援物资及装备协助救援。

管廊隧道巡检解决方案
在复杂地形中对电力管廊地下空间进行巡检，智能识别异常状况，减少巡检成本，提升巡检效率。

金属冶炼解决方案
针对工业狭窄、粉尘巨大、路面泥泞湿滑，多管缆、多障碍等复杂环境进行无人巡检勘察。

建筑测绘解决方案
按照任务路径自动进行现场扫描、测绘、工程进度监控等任务，经过数据处理分析得到更准确结果。

教研解决方案
提供多元化的开发支持，帮助了解机器人的特点、性能及操作方式、行业领先技术及应用方向。

资料来源：公司公告、云深处科技官网、开源证券研究所

清洁机器人降本提效测算：

我们针对清洁机器人普及后对于公司成本和利润的改善进行测算，基本假设是一台清洁机器人代替 1.5 位保洁人员，外包中保洁人员占比设置为 50% 和 70% 两个档位，项目机器人普及率设置为 20%、40%、60% 三个档位。经我们测算，实行机器人替岗后，按照不同假设条件节省的成本可提升毛利润 7%-31% 不等，对公司业绩有明显正向促进作用。考虑到机器人租期满三年即可获得所有权，伴随时间推进降本效果会更加显著。

表4：我们测算清洁机器人引入后有望提升公司毛利润 7%-31%

保洁人员成本(元/月)	外包员工人数	外包中保洁人员占比	保洁员工数量	可被机器人替代的区域占比	清洁机器人成本(元/月)	保洁节省成本	项目普及率	机器人数量	对应节省保洁人员数量	每年节省成本(万)	节省成本/毛利润
3500	15000	50%	7500	50%	3000	1500	20%	750	1125	2025	7%
3500	15000	50%	7500	50%	3000	1500	40%	1500	2250	4050	15%
3500	15000	50%	7500	50%	3000	1500	60%	2250	3375	6075	22%
3500	15000	70%	10500	50%	3000	1500	20%	1050	1575	2835	10%
3500	15000	70%	10500	50%	3000	1500	40%	2100	3150	5670	21%
3500	15000	70%	10500	50%	3000	1500	60%	3150	4725	8505	31%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

5、管理成本下降，投资收益稳步提升

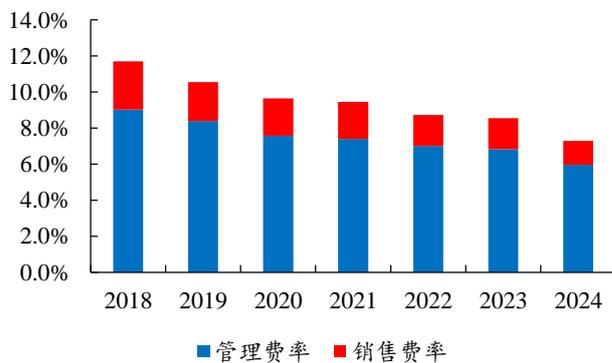
公司通过多种手段降本提效，优化费用支出，期间费率逐年下降，公司 2024 年期间费率 7.5%，同比下降 1.3 个百分点；管理费率 6.0%，同比下降 0.8 个百分点。

图25：公司期间费率逐年下降



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图26：公司 2024 年管理费率明显压降

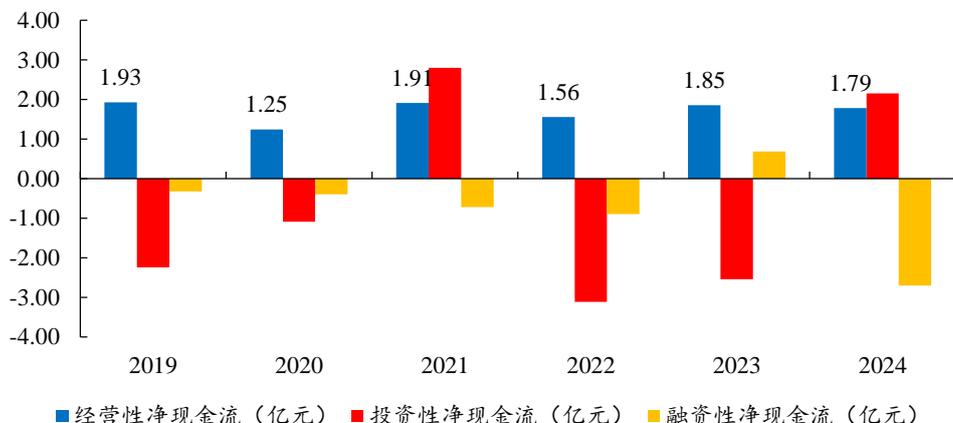


数据来源：公司公告、开源证券研究所

现金流层面，公司 2014 年以来经营性现金流持续为正，2022 年以来均超过 1.5 亿元，2024 年实现经营性净现金流 1.79 亿元，同比-3.7%，主要由于回款节奏略有放缓。公司 2024 年投资性现金流回正主要系公司购买理财产品减少，融资性现金流

转负主要为归还银行贷款所致。

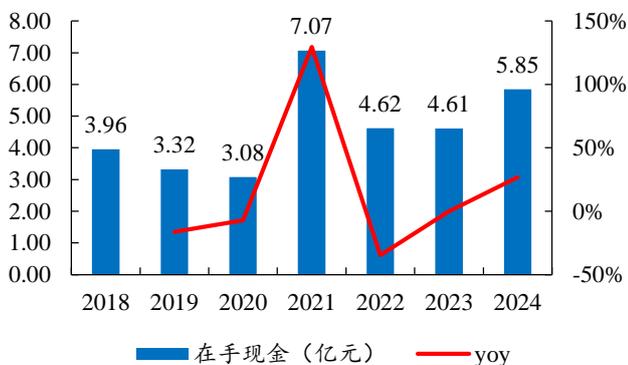
图27：公司 2014 年以来经营性现金流持续为正



数据来源：Wind、开源证券研究所

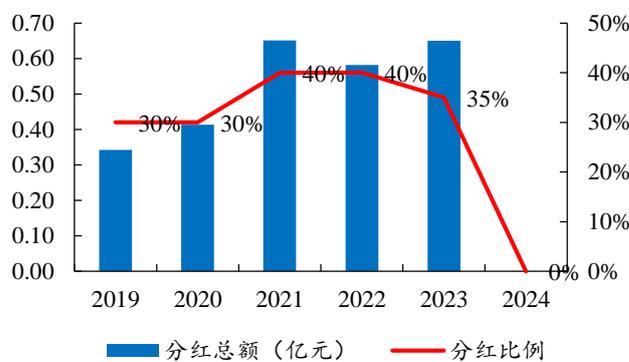
公司 在手现金自 2021 年以来均超过 4 亿元，截至 2024 年末在手现金 5.85 亿元，同比增长 26.8%。公司 2019 年以来分红比例超 30%，2024 年由于利润下滑，同时年内累计回购股份 229 万股，交易金额 0.2 亿元，拟不派发现金红利，不送红股，不以资本公积金转增股本。

图28：公司截至 2024 年末在手现金同比增长 26.8%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图29：公司 2024 年末分红派息



数据来源：公司公告、开源证券研究所

6、盈利预测与投资建议

我们将公司业务拆分成基础物管、业主增值服务、资产管理服务、非业主增值服务几个板块预测未来业绩。

基础物管：公司作为独立第三方物业公司，在管项目相对稳定，2025 上半年新签浙江移动合同，预计后续在非住业态领域新签保持增长，我们预计公司未来三年基础物管收入增速均为 3%。在商品房竣工面积下降、非住新拓竞争加剧的影响下，我们 2025 年预计公司基础物管毛利率持续承压，预计未来三年毛利率分别为

13.4%、13.9%、14.4%。

业主增值业务：公司打造了社区生活服务和企业增值服务两大物业增值板块，作为第三方独立企业拥有更加市场化的运营管理，我们认为公司收入和毛利率维持均保持相对稳定水平，预计未来三年收入增速分别为 2%、3%、5%，毛利率分别为 43%、45%、47%。

非业主增值业务：主要收入来自开发商增值服务，受房地产销售市场走弱影响，我们认为公司非业主增值收入和延续下降趋势，毛利率承压后边际修复，预计未来三年收入增速均为-5%，毛利率分别为 18%、19%、20%。

资产管理业务：公司 2024 年板块毛利率下降主要由于亏损酒店退出产生一次性摊销成本所致，剔除该影响后，我们认为公司资产管理业务收入有望保持稳定，毛利率逐渐修复，预计未来三年收入增速均为 3%，毛利率分别为 8%、12%、16%。

表5：我们预计公司未来三年收入保持增长

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	18.51	18.05	18.56	19.10	19.69
yoy	0.2%	-2.5%	2.8%	2.9%	3.1%
基础物管	16.24	15.94	16.42	16.91	17.42
yoy	2.2%	-1.9%	3%	3%	3%
业主增值	1.69	1.59	1.62	1.67	1.75
资产管理	0.33	0.27	0.28	0.29	0.29
非业主增值	0.23	0.24	0.23	0.21	0.20
其他	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03
毛利率	16.0%	15.0%	16.1%	16.8%	17.5%
基础物管	12.8%	13.2%	13.4%	13.9%	14.4%
业主增值	49.4%	44.1%	43.0%	45.0%	47.0%
资产管理	-3.6%	-48.4%	8.0%	12.0%	16.0%
非业主增值	25.2%	18.8%	18.0%	19.0%	20.0%
其他		11.7%	12.0%	13.0%	14.0%

数据来源：Wind、开源证券研究所

南都物业作为独立第三方物业服务企业，市场化程度较高，在管面积稳健增长，增值业务毛利率较高，同时通过多方合作探索机器人服务场景，助力物管数智升级、成本优化，投资收益有望增厚。我们选取智慧化运用成熟的物业服务龙头万物云、第三方占比较高的绿城服务、A 股龙头物管招商积余和机器人运用较成熟的新大正和南都物业进行对比，公司 2025 年 PE 估值略高于可比公司均值，主要由于公司入局机器人服务场景赛道带来的估值溢价。我们新增 2025-2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.68、1.76、1.84 亿元，EPS 分别为 0.89、0.94、0.98 元，当前股价对应 PE 为 15.1、14.4、13.8 倍，我们认为公司在退出亏损项目后轻装上阵，盈利能力有望修复，维持“买入”评级。

表6: 公司 2025 年 PE 估值高于可比公司均值

证券代码	证券简称	评级	市值 亿人民币	归母净利润 (亿人民币)				PE (倍)			
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
2602.HK	万物云	未评级	247.6	11.5	15.8	18.8	21.0	21.5	15.7	13.1	11.8
2869.HK	绿城服务	买入	139.1	7.9	9.2	10.3	11.4	17.7	15.1	13.5	12.3
001914.SZ	招商积余	买入	131.4	8.4	9.2	10.8	12.2	15.6	14.3	12.2	10.8
002968.SZ	新大正	未评级	24.5	1.1	1.6	1.8	1.9	21.5	15.2	14.0	12.9
								19.1	15.1	13.2	11.9
603506.SH	南都物业	买入	25.3	0.2	1.68	1.76	1.84	115.5	15.1	14.4	13.8

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 1、五家公司盈利预测与估值均来自开源证券研究所预测; 2、股价数据截至 2025 年 7 月 25 日, 汇率 1 港币=0.91 人民币。

7、风险提示

(1) 新拓项目规模不及预期: 商品房竣工面积下降, 公司新拓住宅物业减少; 受市场竞争加剧影响, 非住业态拓展规模和盈利能力下降。

(2) 机器人服务场景运用不及预期: 清洁类、巡检类机器人在住宅类、商办类业态的服务区域和场景受限, 降低成本效果不明显。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1863	1680	1943	2229	2394
现金	467	588	953	1162	1389
应收票据及应收账款	500	512	428	481	434
其他应收款	123	121	98	127	105
预付账款	11	5	8	6	10
存货	17	18	20	16	21
其他流动资产	744	436	436	436	436
非流动资产	800	769	744	717	691
长期投资	223	220	216	211	207
固定资产	39	32	28	23	18
无形资产	1	2	1	1	1
其他非流动资产	537	515	499	482	466
资产总计	2663	2449	2687	2946	3086
流动负债	1398	1287	1334	1434	1396
短期借款	161	0	40	50	63
应付票据及应付账款	365	385	383	439	401
其他流动负债	872	902	911	944	932
非流动负债	81	37	37	37	37
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	81	37	37	37	37
负债合计	1479	1324	1371	1471	1433
少数股东权益	29	33	57	87	123
股本	188	188	188	188	188
资本公积	259	259	259	259	259
留存收益	709	666	802	954	1125
归属母公司股东权益	1155	1092	1260	1389	1530
负债和股东权益	2663	2449	2687	2946	3086

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	185	179	199	107	120
净利润	196	33	191	206	220
折旧摊销	19	33	10	10	10
财务费用	5	3	2	2	3
投资损失	-13	-24	-30	-36	-44
营运资金变动	36	38	100	-11	-16
其他经营现金流	-59	95	-75	-64	-53
投资活动现金流	-254	215	143	141	139
资本支出	5	12	-11	-12	-11
长期投资	-265	190	4	4	5
其他投资现金流	16	37	127	124	123
筹资活动现金流	68	-270	24	-39	-33
短期借款	161	-161	40	10	13
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-0	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-93	-109	-16	-49	-45
现金净增加额	-1	124	366	209	226

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1851	1805	1856	1910	1969
营业成本	1555	1534	1571	1603	1638
营业税金及附加	8	8	7	8	8
营业费用	32	24	32	31	31
管理费用	123	105	106	109	112
研发费用	3	3	3	3	3
财务费用	5	3	2	2	3
资产减值损失	-6	-22	0	0	0
其他收益	13	4	13	11	10
公允价值变动收益	127	-65	95	86	77
投资净收益	13	24	30	36	44
资产处置收益	0	3	1	2	2
营业利润	256	51	253	266	281
营业外收入	2	1	1	2	2
营业外支出	4	5	3	3	4
利润总额	255	47	252	264	279
所得税	58	14	60	58	59
净利润	196	33	191	206	220
少数股东损益	10	11	24	30	37
归属母公司净利润	186	22	168	176	184
EBITDA	270	62	240	246	254
EPS(元)	0.99	0.12	0.89	0.94	0.98

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	0.2	-2.5	2.8	2.9	3.1
营业利润(%)	29.7	-80.1	396.9	5.0	5.7
归属于母公司净利润(%)	27.7	-88.2	664.7	5.2	4.3
获利能力					
毛利率(%)	16.0	15.0	15.4	16.1	16.8
净利率(%)	10.0	1.2	9.0	9.2	9.3
ROE(%)	16.6	3.0	14.5	14.0	13.3
ROIC(%)	14.5	1.9	13.4	12.8	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	55.5	54.1	51.0	49.9	46.4
净负债比率(%)	-24.5	-51.0	-69.4	-75.4	-80.2
流动比率	1.3	1.3	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.3	1.3	1.4	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.6	3.6	4.0	4.2	4.3
应付账款周转率	4.2	4.1	4.1	3.9	3.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.99	0.12	0.89	0.94	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.99	0.95	1.06	0.57	0.64
每股净资产(最新摊薄)	6.15	5.82	6.71	7.40	8.15
估值比率					
P/E	13.6	115.5	15.1	14.4	13.8
P/B	2.2	2.3	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	5.8	25.1	5.2	4.4	3.6

数据来源：聚源、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R4（中高风险），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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为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，属于商业秘密材料，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。投资者应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。

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3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9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