

## 中报业绩超预期，主业聚焦江浙沪

### ——2025 年中期业绩点评

#### 核心观点

公司 2025 年上半年实现营业收入 9.1 亿元，同比增长 2.7%；实现归母净利润 1.3 亿元，同比增长 532.9%。归母净利润大幅增长主因公司投资的安邦护卫股价上涨确认公允价值变动损益，上半年公司确认公允价值变动收益 0.9 亿元，去年同期为亏损 0.7 亿元。公司物管主业深耕楼市韧性较强的江浙沪区域，且业态丰富。成本管控得力，经营效率提升，上半年公司管理费用率为 4.8%，销售费用率为 0.9%，分别较上年同期下降 1.4/0.4 个百分点。公司完成对云象机器人的投资，参与投资设立的赛智助龙基金投资云深处，领先开启“生态+科技”战略升级，有望通过智能化转型升级提质增效，实现高质量发展。

#### 事件

公司发布 2025 年半年度报告，上半年实现营业收入 9.1 亿元，同比增长 2.7%；实现归母净利润 1.3 亿元，同比增长 532.9%；实现扣非归母净利润 0.6 亿元，同比增长 2.8%。

#### 简评

**归母净利润及扣非归母净利润均高于中报预告中值。**2025 年上半年公司实现营业收入 9.1 亿元，同比增长 2.7%；实现归母净利润 1.3 亿元，同比增长 532.9%。归母净利润大幅增长主因公司投资的安邦护卫股价上涨确认公允价值变动损益，上半年公司确认公允价值变动收益 0.9 亿元，去年同期为亏损 0.7 亿元。

**物管主业进一步聚焦江浙沪区域。**公司深耕楼市韧性较强的江浙沪区域，2025 年上半年新签约面积 491.6 万方，其中江浙沪区域面积占比 92.0%。截至上半年末公司总签约面积 8788.8 万方，其中江浙沪区域面积占比 85.9%，较 2024 年末提升 0.3 个百分点。总签约面积中住宅项目占比 63.1%，商写项目占比 26.6%，城市服务项目占比 10.4%，业态丰富。

**成本管控得力，经营效率提升。**2025 年上半年公司管理费用率为 4.8%，销售费用率为 0.9%，分别较上年同期下降 1.4/0.4 个百分点，主因公司降本增效，优化费用支出。

**机器人领域投资落地，深化智慧布局。**公司完成对云象机器人的投资，参与投资设立的赛智助龙基金投资云深处。公司领先开启“生态+科技”战略升级，有望通过智能化转型升级提质增效，实现高质量发展。

**维持盈利预测与买入评级不变。**我们预测 2025-2027 年公司 EPS 分别为 0.91/0.53/0.57 元，对应 2025 年 PE 15.6 倍。基于公司物管主业稳健高效以及在数智化方面的领先优势，我们维持买入评级不变。

## 南都物业 (603506.SH)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BP491

吴梦茹

wumengru@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525060002

发布日期：2025 年 08 月 27 日

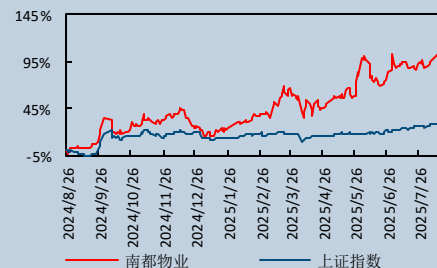
当前股价：14.39 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	6.83/-0.81	30.94/15.41	108.25/72.72
12 月最高/最低价 (元)			14.39/6.79
总股本 (万股)			18,777.78
流通 A 股 (万股)			18,777.78
总市值 (亿元)			27.02
流通市值 (亿元)			27.02
近 3 月日均成交量 (万)			718.05
主要股东			
浙江南都产业发展集团有限公司			34.36%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

25.07.15	【中信建投房地产】南都物业(603506): 主业经营稳健，投资增厚收益
25.06.13	【中信建投房地产】南都物业(603506): 物管主业经营稳健，领先布局 AI+机器人开启数智化转型

## 风险分析

- 1、业务拓展不及预期。公司为独立第三方物业公司，业务规模增长主要来源于第三方外拓，如拓展不及预期，可能影响公司业绩增长。
- 2、项目撤场风险。如项目大面积撤场，会影响公司管理规模，导致营收下滑。
- 3、毛利率下行风险。如外拓市场竞争加剧，可能会导致第三方拓展项目利润率较低，拖累公司毛利率。
- 4、人力成本大幅上涨。物业行业为劳动密集型行业，如人力成本大幅上涨，公司利润空间将被压缩。
- 5、坏账风险。如公司应收账款无法回收，可能影响公司盈利。
- 6、科技转型不及预期。目前公司刚进入机器人等智能化赛道，新赛道的转型及赋能落地效果仍需观察。

表 1:重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,850.89	1,805.48	1,888.89	2,028.11	2,181.54
YoY(%)	0.23%	-2.45%	4.62%	7.37%	7.56%
归属母公司股东净利润（百万元）	185.77	21.91	171.01	99.42	107.28
增长率(%)	27.80%	-88.21%	680.69%	-41.86%	7.91%
每股收益 EPS(元)	0.99	0.12	0.91	0.53	0.57
P/E（倍）	14.34	121.64	15.58	26.80	24.84
P/B（倍）	2.31	2.44	2.23	2.12	2.02

资料来源：iFind，中信建投证券

图 1:上半年营收同比增长 2.7%



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 2:上半年归母净利润同比增长 532.9%



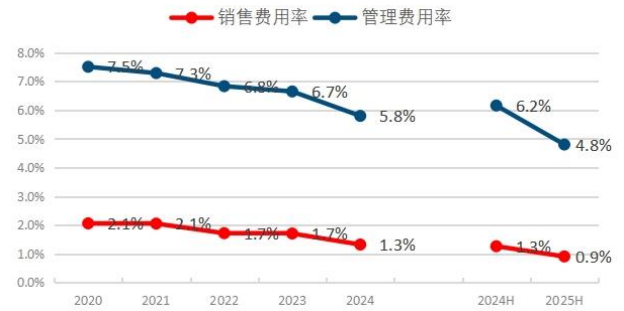
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 3:上半年毛利率为 17.8%，较去年同期上升 0.1pct



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 4:上半年销售费用率为 0.9%，管理费用率为 4.8%



数据来源：公司公告，中信建投证券

## 分析师介绍

### 竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13 年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

### 吴梦茹

房地产组分析师，香港中文大学经济学硕士，曾任职于上市房企资本运作中心，物业公司上市小组，华安证券和财通证券研究所，研究领域为房地产开发及物业管理，工作地上海。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话:(8610) 56135088  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk