

物企短暂“增收不增利”情况

——物业管理行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈:物企短暂“增收不增利”情况

截至目前,共有 53 家 A 股及港股物企发布了 2022 年度业绩报告,整体营业收入仍保持双位数增长,但增速有所放缓。当前 53 家物企营业收入总计 2373 亿元,同比增长 19.1%,较 2021 年增速下降约 26pct,53 家物企按照 2022 年营收加权平均同比增速为 22.4%,其中营收增速最高的为金茂服务,达 60.7%,营收增速整体有所放缓。

多数物企面积仍保持正增长,支撑物企基础物业服务收入的增长。2022 年在关联方支撑下行的情况下,多数物企在管面积仍保持正增长,其中在管面积增长最快的为华润万象生活,达 98.2%,其增速较快的原因为 2022 年完成了两宗较大的并购案,而 2022 年物企并购市场热度整体不及 2021 年,面积 TOP30 物企在管规模整体同比增速为 17.9%,并购虽为短时间内快速提升在管规模的重要方式,但是物企间的并购更多的为运营逻辑而非投资逻辑,部分物企亦在并购后整合难度较大,商誉减值风险较高,目前市场已逐渐回归理性。

受关联方及房地产行业下行情况影响,在高度分散的行业背景下,物企通过存量市场外拓增强其独立性。在并购逐渐转弱,未来从战略型转向机会型的发展方向下,低成本低风险的市场外拓成为未来物企拓展规模、增强独立性的最重要的方式。

受关联方及房地产行业下行、企业运营管理成本增加、并购导致的商誉减值及无形资产摊销、规模扩张下的应收账款高企等情况影响,2022 年物企盈利水平承压较为严重,部分物企出现归母净利润负增长情况,部分关联方为出险房企的物业企业出现亏损情况。

展望未来,并购市场逐渐回归理性,关联方利空应出尽出,物企有望迈入有质量的增长。我们认为,短期内并购引起的投后融合及无形资产摊销和商誉减值风险仍将持续考验物企,而随着经济的向好,物企收缴率及社区增值服务仍有较确定的提升空间,在应收账款及其他应收款计提合理减值后,物企于 2023 年有望迎来业绩回归。

数据追踪(4月3日-4月7日):

资金及交易追踪:

- ◆ 沪(深)股通: A 股物业公司中仅招商积余在沪(深)股通中有持股,截至 2023 年 4 月 7 日,持有 791.71 万股,较上周上涨 3.24%,持股市值 1.24 亿元。
- ◆ 港股通: 港股中港股通持股共 18 家(剔除停牌物企),自 2023 年 4 月 3 日至 4 月 6 日,增幅最大的是融创服务,本周增幅 1.74%。降幅最大的是合景悠活,降 4.58%。持股比例最高为保利物业,为 67.77%。持股数量最多为融创服务,为 5.32 亿股。

投资策略: 我们认为目前物业板块已进入最佳配置期,头部物企建议关注物管商管并行且控股股东为央企背景的华润万象生活,关注受母公司拖累风险较小的保利物业、招商积余,关注高弹性标的碧桂园服务及独立发展能力较高的物企金科服务,中小物企建议关注母公司发展迅速的建发物业、滨江服务、越秀服务等。

风险提示: 地产周期性业务下行带来的短期业绩下滑,外拓增速不及预期,关联方应收账款及其他应收款坏账风险。

评级

增持

2023 年 4 月 10 日

曹旭特

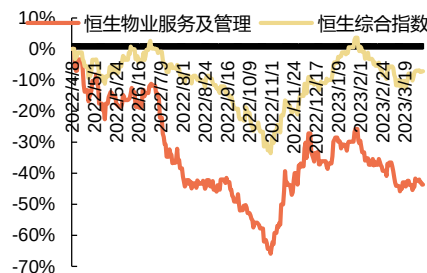
分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

行业基本资料

股票家数	63
行业平均市盈率(TTM)	19.21
港股市场平均市盈率(TTM)	8.59

行业表现走势图



资料来源: iFinD, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《金科服务公司深度研究——雪暖金花立及时宜自强》2023-2-21
- 2、《碧桂园服务公司深度研究——历经凄风之寒 不坠碧霄之志》2022-12-9
- 3、《华润万象生活公司深度研究——风起万象升》2022-10-31
- 4、《物业管理行业研究周报——曙光已现 估值修复有望持续》2023-1-2
- 5、《物业管理行业研究周报——物企参与城市服务空间广阔》2022-11-27
- 6、《物业管理行业研究周报——物企规模效应何在》2022-11-6
- 7、《物业管理行业研究周报——从“物业+”看物业服务边界扩张》2022-9-26
- 8、《物业管理行业研究周报——物企估值回归理性 国企凸显价值韧性》2022-9-19

内容目录

1. 每周一谈：物企短暂“增收不增利”情况	3
1.1 营收及在管规模整体增长 独立性持续增强	3
1.2 多重因素影响物企盈利水平承压	4
1.3 投资策略	5
2. 本周行情回顾	6
3. 行业动态	7
4. 数据追踪	9
4.1 沪（深）股通资金及交易追踪	9
4.2 港股通资金及交易追踪	10
5. 风险提示	11

图表目录

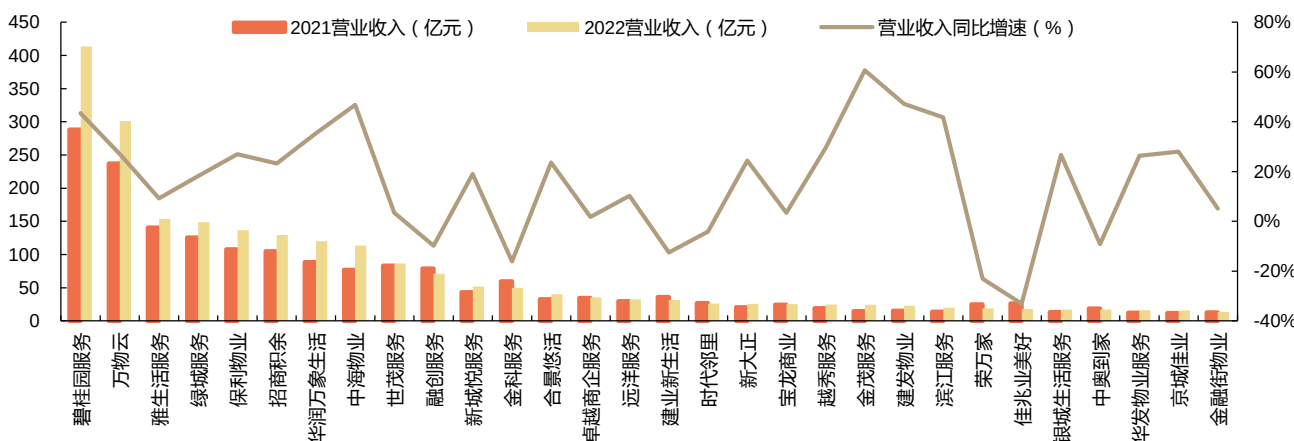
图 1：已披露业绩上市物企营收及同比增速情况（按照营收排名 TOP30）	3
图 2：已披露业绩上市物企面积及同比增速情况（按照面积排名 TOP30）	3
图 3：第三方在管面积占比高于 50%物企（按照第三方在管面积占比排名）	4
图 4：已披露业绩上市物企毛利及同比增速情况（按照毛利排名 TOP30）	4
图 5：已披露业绩上市物企归母净利润及同比增速情况（按照营业收入排名 TOP30）	5
图 6：近一年恒生物业服务及管理 vs 恒生指数	6
图 7：各板块周涨跌幅对比	6
图 8：本周涨跌幅前五位（%）	6
图 9：本周涨跌幅后五位（%）	6
图 10：港股物业（931744.CSI）近一年 PE（TTM）	7
图 11：招商积余沪（深）股通持股数量变化及持股市值	10
表 1：港股通持股数量及总市值	10

1. 每周一谈：物企短暂“增收不增利”情况

1.1 营收及在管规模整体增长 独立性持续增强

截至目前，共有 53 家 A 股及港股物企发布了 2022 年度业绩报告，整体营业收入仍保持双位数增长，但增速有所放缓。当前 53 家物企营业收入总计 2373 亿元，同比增长 19.1%，较 2021 年增速下降约 26pct，53 家物企按照 2022 年营收加权平均同比增速为 22.4%，其中营收增速最高的为金茂服务，达 60.7%，营收增速整体有所放缓。

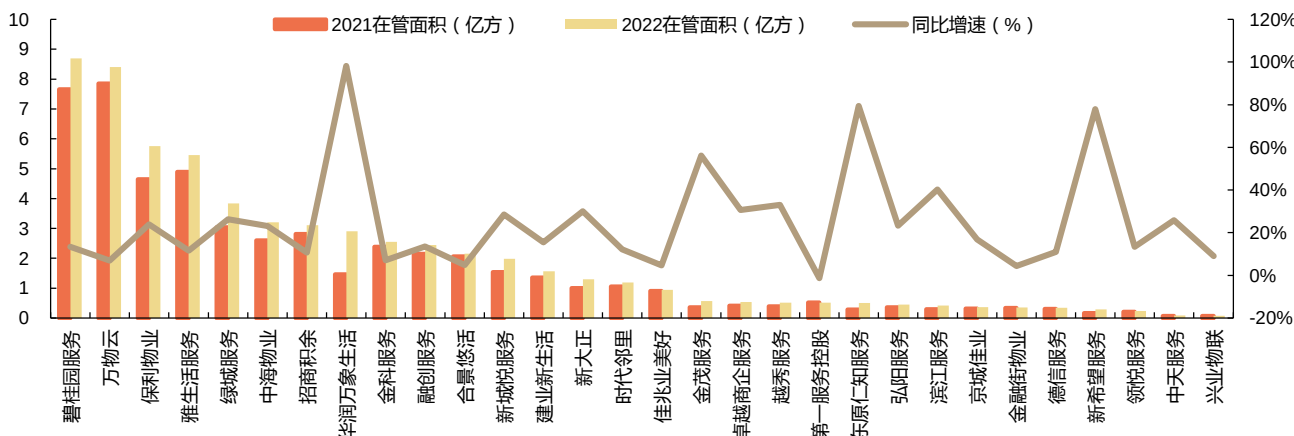
图1：已披露业绩上市物企营收及同比增速情况（按照营收排名 TOP30）



资料来源：wind，申港证券研究所

多数物企面积仍保持正增长，支撑物企基础物业服务收入的增长。2022 年在关联方支撑下行的情况下，多数物企在管面积仍保持正增长，其中在管面积增长最快的为华润万象生活，达 98.2%，其增速较快的原因为 2022 年完成了两宗较大的并购案（中南服务及禹洲生活），而 2022 年物企并购市场热度整体不及 2021 年，面积 TOP30 物企在管规模整体同比增速为 17.9%，并购虽为短时间内快速提升在管规模的重要方式，但是物企间的并购更多的为运营逻辑而非投资逻辑，部分物企亦在并购后整合难度较大，商誉减值风险较高，目前市场已逐渐回归理性。

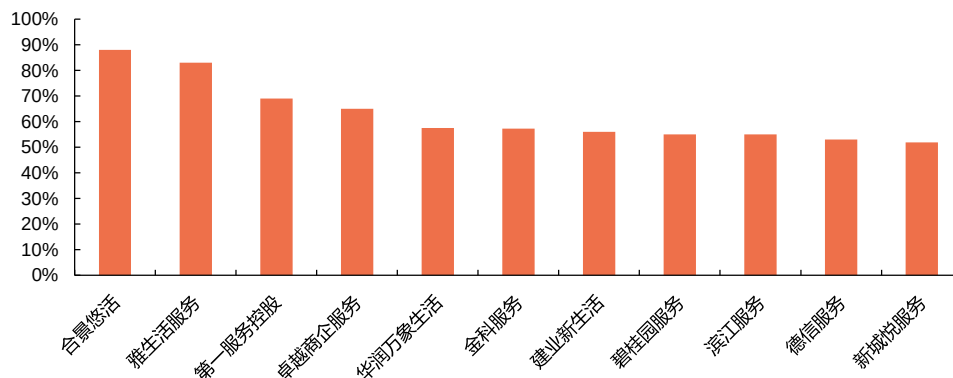
图2：已披露业绩上市物企面积及同比增速情况（按照面积排名 TOP30）



资料来源：中国房地产报，申港证券研究所

受关联方及房地产行业下行情况影响，在高度分散的行业背景下，物企通过存量市场外拓增强其独立性。根据智研咨询，2022 年国内物业管理面积约 372.72 亿方，而头部物企碧桂园服务在管面积规模为 8.69 亿方，市占率约 2.33%，物业仍为高度分散的行业。在并购逐渐转弱，未来从战略型转向机会型的发展方向下，低成本低风险的市场外拓成为未来物企拓展规模、增强独立性的最重要的方式。

图3：第三方在管面积占比高于 50%物企（按照第三方在管面积占比排名）



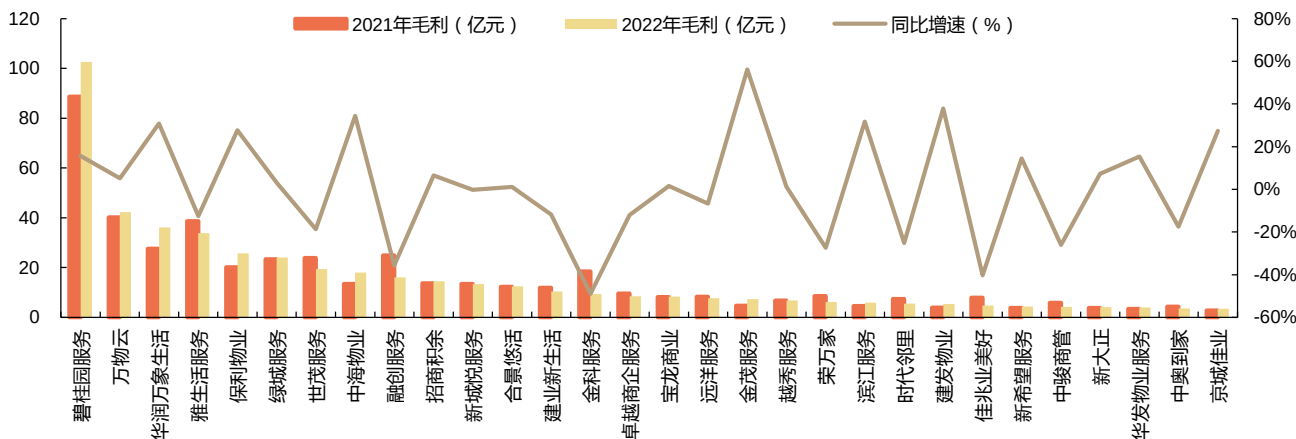
资料来源：中国房地产报，申港证券研究所

1.2 多重因素影响物企盈利水平承压

受关联方及房地产行业下行、企业运营管理成本增加、并购导致的商誉减值及无形资产摊销、规模扩张下的应收账款高企等情况影响，2022 年物企盈利水平承压较为严重，部分物企出现归母净利润负增长情况，部分关联方为出险房企的物业企业出现亏损情况。

- ◆ 已披露业绩的 53 家物企毛利额总计 510 亿元，同比减少 0.2%，较 2021 年增速下降约 46pct，53 家物企按照 2022 年毛利额加权平均同比增速为 4.8%，其中毛利增速最高的为金茂服务，达 56.1%。金茂服务营收及毛利增长较高的原因主要为 2022 年成功并购首置物业，首置物业下管理了大量奥莱项目（管理规模较大），商业管理规模得到提升，而商业管理物业费单价一般较高，同时，金茂服务 2022 年与中国中化的农业和化工板块建立有效协同，成功获取了研发中心、工业园区等业态，并新增城市服务项目。

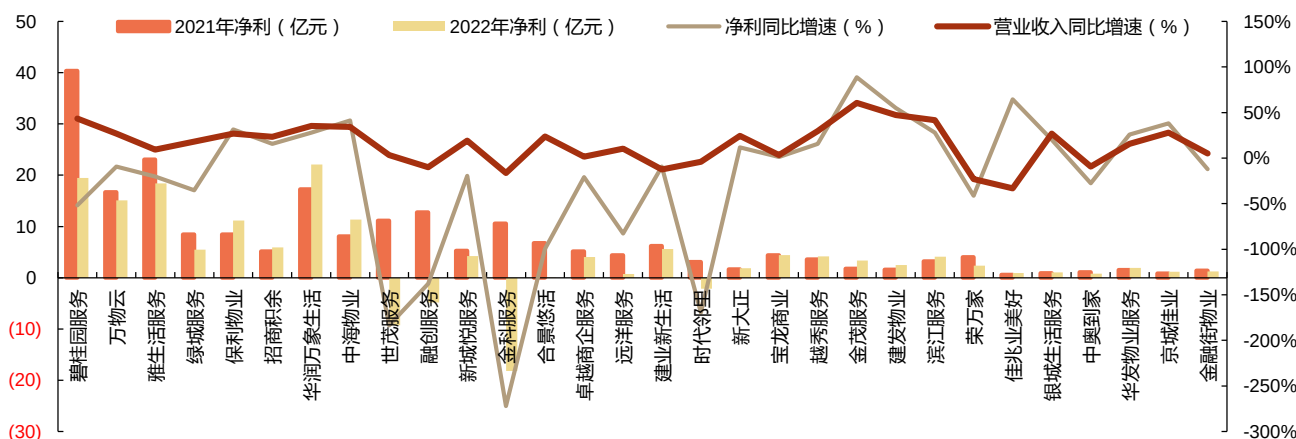
图4：已披露业绩上市物企毛利及同比增速情况（按照毛利排名 TOP30）



资料来源：wind，申港证券研究所

- ◆ 已披露业绩的 53 家物企归母净利润总计 131.5 亿元，同比减少 45.4%，较 2021 年增速下降约 91.4pct，其中归母净利润增速最高的为金茂服务，达 88.88%。多数民营物企归母净利润均呈负增长，部分关联方为出险房企的物业企业如世茂服务、融创服务、金科服务、时代邻里等均呈现亏损情况，物企板块整体增收不增利现象凸显。其中亏损原因多数为金融资产减值损失导致，而由于应收账款减值计入金融资产减值科目，关联房企资金紧张导致物企计提减值拨备。

图5：已披露业绩上市物企归母净利润及同比增速情况（按照营业收入排名 TOP30）



资料来源：wind，申港证券研究所

展望未来，并购市场逐渐回归理性，关联方利空应出尽出，物企有望迈入有质量的增长。我们认为，短期内并购引起的投后融合及无形资产摊销和商誉减值风险仍将持续考验物企，而随着经济的向好，物企收缴率及社区增值服务仍有较确定的提升空间，在应收账款及其他应收款计提合理减值后，物企于 2023 年有望迎来业绩回归。

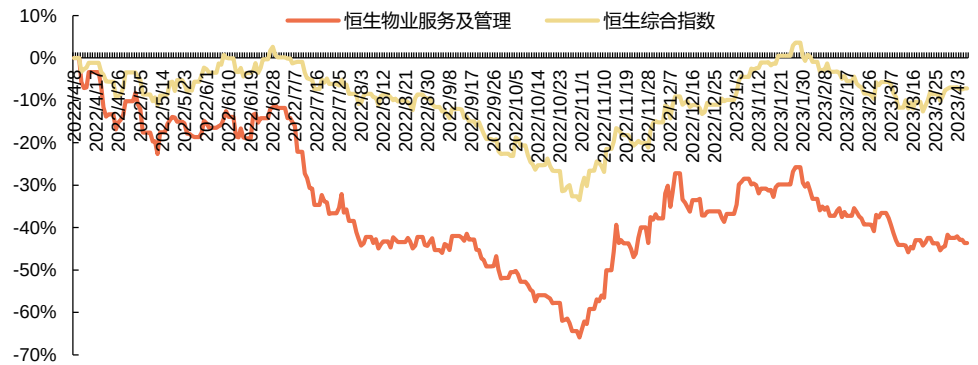
1.3 投资策略

我们认为目前物业板块已进入最佳配置期，头部物企建议关注物管商管并行且控股股东为央企背景的华润万象生活，关注受母公司拖累风险较小的保利物业、招商积余，关注高弹性标的碧桂园服务及独立发展能力较高的物企金科服务，中小物企建议关注母公司发展迅速的建发物业、滨江服务、越秀服务等。

2. 本周行情回顾

自 2023 年 4 月 3 日至 2023 年 4 月 7 日收盘，恒生物业板块下跌-2.07%，恒生综合指数下跌-0.28%，恒生物业板块跑输恒生综合指数 1.79pct。

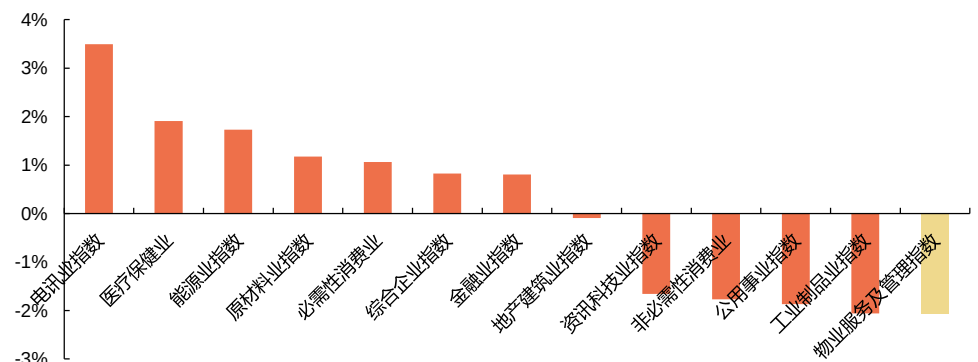
图6：近一年恒生物业服务及管理 vs 恒生指数



资料来源：iFinD，申港证券研究所

从板块排名来看，与其他板块相比，在恒生综合行业 13 个板块中排名第 13。

图7：各板块周涨跌幅对比

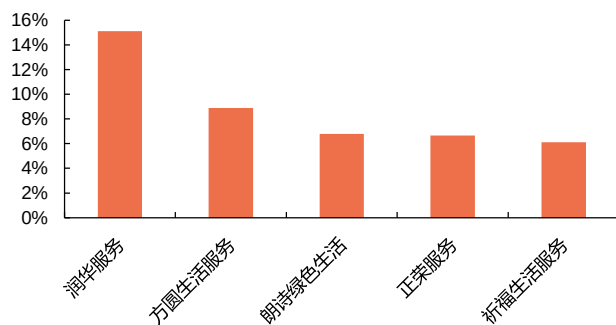


资料来源：iFinD，申港证券研究所

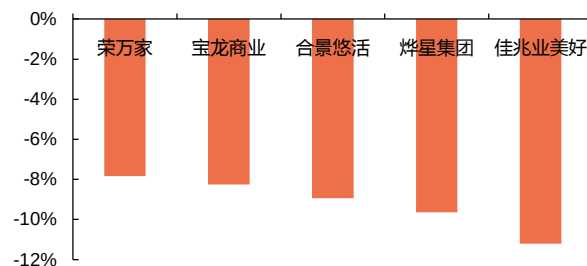
A+H63 名个股统计涨跌幅前五名为：股价涨幅前五名分别为润华服务（15.13%）、方圆生活服务（8.89%）、朗诗绿色生活（6.8%）、正荣服务（6.67%）、祈福生活服务（6.12%）。股价跌幅后五名分别为佳兆业美好（-11.21%）、焊星集团（-9.64%）、合景悠活（-8.94%）、宝龙商业（-8.26%）、荣万家（-7.83%）。

图8：本周涨跌幅前五位（%）

图9：本周涨跌幅后五位（%）



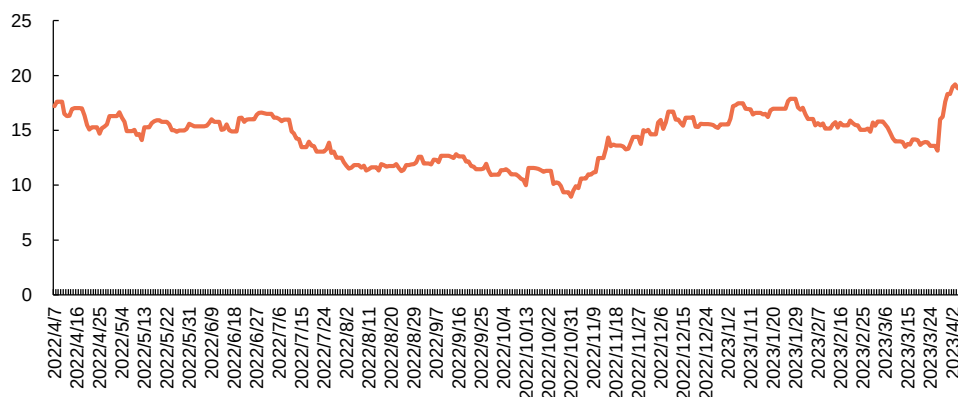
资料来源: iFinD, 申港证券研究所



资料来源: iFinD, 申港证券研究所

截止 2023/4/7 港股物业(931744.CSI)PE(TTM)为 18.61 倍,较前一周上涨 0.31,近一年均值为 14.35 倍,周内行业估值呈现上涨态势。

图10: 港股物业 (931744.CSI) 近一年 PE (TTM)



资料来源: iFinD, 申港证券研究所

3. 行业动态

发改委: 六方面发展数字经济, 适度超前部署数字基础设施建设

4月3日, 国家发展和改革委员会创新和高技术发展司负责人介绍, 发改委将准备从六方面发力, 不断做强做优做大数字经济。

1.加强政策制度建设; 2.适度超前部署数字基础设施建设; 3.大力推动数字产业创新发展; 4.加快深化产业数字化转型; 5.持续提升数字公共服务水平; 6.不断深化数字经济国际合作。

住建部: 学习借鉴汽车产业, 要像 4S 店一样搞好物业服务

近日, 住建部党组书记、部长倪虹强调, 学习借鉴汽车产业, 为人民群众建好房子: 1、以科技赋能住宅; 让新一代信息技术进家庭、进楼宇, 共同建设数字家庭、智慧社区和智慧城市, 让城市科技更多造福群众生活。2、大力发展装配式建筑; 坚持绿色发展的理念, 提升劳动生产率 and 质量安全水平。3、建立房屋的体检和保险制度;

要推动完善制度设计，为房屋提供全生命周期的安全保障，切实维护人民群众的生命财产安全。4、要像汽车 4S 店一样搞好物业服务；要努力推动提高物业管理能力，引导广大物业企业提高服务水平。

发改委：切实提高申报推荐基础设施领域 REITs 效率，加强运营管理

4 月 4 日，国家发展改革委印发《关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》。

支持消费基础设施建设。研究支持增强消费能力、改善消费条件、创新消费场景的消费基础设施发行基础设施 REITs。优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目，保障基本民生的社区商业项目发行基础设施 REITs。

发起人（原始权益人）应利用回收资金加大便民商业、智慧商圈、数字化转型投资力度，更好满足居民消费需求。严禁规避房地产调控要求，不得为商品住宅开发项目变相融资。

万物云：10.5 亿股 H 股全流通申请获证监会批准，12 个月内有效

3 月 31 日，万物云公告，中国证监会核准该公司 21 名股东将所持合计 1,050,420,000 股未上市股份转为境外上市股份，并于转换完成后可在联交所主板上市及交易，批覆自核准之日（2023 年 3 月 30 日）起 12 个月内有效。

此前，万物云拟将 7.2 亿股内资股与 3.3 亿非上市外资股转换为 H 股并在联交所上市。若转换并上市成功，万物云在港交所流通的总股本将达到 11.78 亿股，是 IPO 发行及超额配售后 1.28 亿流通股本的 9.2 倍。

旭辉永升服务：暂不刊发 2022 年业绩报告，公司股票停牌

3 月 31 日，旭辉永升服务公告，鉴于财务数据编制过程中存在若干不可预见的延迟，公司的核数师仍在审核 2022 年全年业绩，公司无法 3 月 31 日或之前刊发 2022 年全年业绩。

根据上市规则第 13.50 条，倘发行人未能按照上市规则定期刊发财务数据，联交所通常会要求发行人的证券暂停买卖，并且暂停买卖将持续到发行人刊发包含必要财务数据以及构成本公司内幕信息的其他数据的公告为止。

悦和投资：挂牌转让力晖物业 25%股权，底价 25 万元

3 月 31 日，据全国产权行业信息化综合服务平台，悦和投资以底价 25 万元挂牌转让广州力晖物业管理有限公司 25%股权。

力晖物业法定代表人为陈润锦，注册资本 1000 万元，经营范围含物业管理、公交站场管理、停车场经营等。截至 2022 年 12 月 31 日，力晖物业营收 45.95 万元，净利润-195.58 万元。

侨银股份：于珠海新设城市管理公司，注册资本 5000 万元

3月31日，侨银股份新设珠海侨银城市管理有限公司，持股100%。珠海侨银城市管理法人代表为谢文军，经营范围含城乡市容管理、城市绿化管理、城市公园管理、物业管理、停车场服务等。

德信服务集团：回购 395.30 万股，耗资 1146.42 万港币

4月6日，德信服务集团公告，公司于2023年4月6日在香港交易所回购395.30万股，耗资1146.42万港币，根据此次回购数量和耗资情况计算回购均价约为2.90港币；根据披露此次最高回购价2.91港币，最低回购价2.88港币。

德信服务集团近三个月累计回购股份数为395.30万股，占公司已发行股本的0.4%。

小摩：增持万物云 39.86 万股，总金额约 1406.76 万港元

4月4日，香港联交所最新资料显示，摩根大通于3月28日增持万物云39.86万股，每股作价35.2926港元，总金额约为1406.76万港元。增持后最新持股数目约为1440.54万股，最新持股比例由10.93%上升至11.24%。

招商积余：非住业态市场接连中标国家科技传播中心等三项目

4月4日，据招商积余官微，公司近期在非住宅领域的市场拓展中接连中标国家科技传播中心项目（提供综合物业管理和服务保障）、中国农业银行陕西省分行本部办公楼项目（提供安全管理、客户服务、环境保洁、设施设备巡检及常规维护保养等物业服务）和国家能源置业神朔沿线后勤服务外委项目（提供保洁服务、会议服务、餐饮服务、司炉、驾驶、环卫绿化、垃圾清运、污水清运等后勤服务）

星络家居：完成 Pre-A 轮融资，构建智慧生活服务平台

近日，星络家居完成Pre-A轮融资，由威欧希和创视达公司共同投资，本轮融资将主要用于技术研发、新品迭代、团队发展和市场推广等方面。

星络家居是一家智能家居和物联网解决方案提供商。以“为生活注入科技”为愿景，通过创新的技术产品与设计打造智能家居系统，构建以智能家居设备、大数据和增值服务为核心的智慧生活服务平台，带给人们智慧、科技、品质与舒适的生活享受。

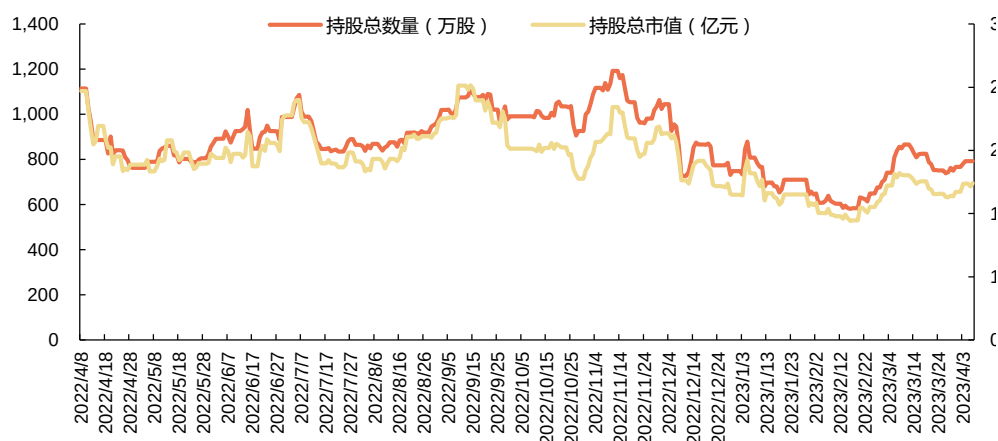
保利物业：于河南新设物业公司，注册资本 1000 万元

4月6日，保利物业服务股份有限公司新设河南保利物业服务有限公司，持股100%。河南保利物业注册资本1000万元，法人代表为王东北，经营范围含物业管理；酒店管理；会议及展览服务等。

4. 数据追踪

4.1 沪（深）股通资金及交易追踪

A股物业公司中仅招商积余在沪（深）股通中有持股，截至2023年4月7日，持有791.71万股，较上周上涨3.24%，持股市值1.24亿元。

图11：招商积余沪（深）股通持股数量变化及持股市值


资料来源：iFinD，申港证券研究所

4.2 港股通资金及交易追踪

港股中港股通持股共 18 家（剔除停牌物企），自 2023 年 4 月 3 日至 4 月 6 日，增幅最大的是融创服务，本周增幅 1.74%。降幅最大的是合景悠活，降 4.58%。持股比例最高为保利物业，为 67.77%。持股数量最多为融创服务，为 5.32 亿股。

表1：港股通持股数量及总市值

证券代码	证券简称	港股通持股数量(万股)	港股通持股周变化率(%)	港股通持股占比(%)	港股通持股总市值(亿港元)	收盘价(港元)	周初港股通持股数量(万股)	年初港股通持股数量(万股)
1516.HK	融创服务	53,220	1.74	53.09	17.19	3.23	52,310	54,310
2669.HK	中海物业	49,638	0.75	38.91	46.96	9.46	49,267	49,183
0873.HK	世茂服务	43,885	-0.28	50.70	8.38	1.91	44,010	40,523
1995.HK	旭辉永升服务	36,980	0.00	54.62	11.28	3.05	36,980	36,347
6098.HK	碧桂园服务	34,673	0.46	18.16	44.52	12.84	34,513	43,408
2869.HK	绿城服务	30,949	0.53	20.49	15.63	5.05	30,786	24,843
3319.HK	雅生活服务	28,090	-1.20	41.01	18.34	6.53	28,432	25,886
3913.HK	合景悠活	19,425	-4.58	20.39	2.18	1.12	20,356	23,896
9666.HK	金科服务	10,740	0.31	16.45	12.61	11.74	10,706	9,917
6049.HK	保利物业	8,783	0.20	67.77	41.41	47.15	8,765	9,044
1755.HK	新城悦服务	8,318	0.04	31.10	4.73	5.69	8,315	7,543
9909.HK	宝龙商业	7,703	-0.99	42.78	4.02	5.22	7,780	6,746
6989.HK	卓越商企服务	6,908	0.34	21.83	1.91	2.76	6,884	6,991
9983.HK	建业新生活	6,165	0.00	20.76	1.65	2.67	6,165	5,645
1209.HK	华润万象生活	5,256	0.20	8.76	21.44	40.80	5,246	4,703
9928.HK	时代邻里	2,700	-0.01	5.51	0.18	0.66	2,700	2,840
2156.HK	建发物业	1,171	0.00	3.27	0.58	4.93	1,171	1,181
0816.HK	金茂服务	752	-0.04	5.05	0.30	3.97	752	814

资料来源：iFinD，剔除停牌的恒大物业、彩生活 申港证券研究所

5. 风险提示

地产周期性业务下行带来的短期业绩下滑，外拓增速不及预期，关联方应收账款及其他应收款坏账风险。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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头寸并进行交易，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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系**申港证券行业评级体系：增持、中性、减持**

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上