

## 地方国资背景加持 建发物业业绩高增

——物业管理行业研究周报

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

每周一谈: 地方国资背景加持 建发物业业绩高增

**事件:** 3月30日, 建发物业发布2022年全年业绩公告, 报告期内实现收入22.9亿元, 同比增长47.1%, 增速在目前已披露年度业绩的物企中排名第2, 仅次于金茂服务。同期归母净利润达2.47亿元, 同比增长55.1%。在母公司的加持与自身的健康发展下, 建发物业业绩实现高速增长。

**地方国资背景加持, 市场外拓表现稳定, 管理规模稳步增长, 单方物业费有所提升, 实现有质量的发展。**

- 截至22年末, 公司在管面积达4620万方, 同比增长39.8%, 合约面积达9056万方, 合约在管比为1.96。在管面积中来自厦门建发集团的项目面积达2793.9万方, 同比增长47.1%, 来自第三方的项目面积达1826.7万方, 同比增长30%。
- 公司22年全年归母净利润增速高于营业收入增速, 营业收入增速高于在管面积增速, 整体实现了有质量的高速发展, 合约在管比接近2, 未来业绩增长确定性高。

**社区增值表现亮眼, 多条线业务营业收入实现翻倍增长。**2022年全年公司社区增值服务收入达4.76亿元, 同比增长87.33%。但受到收入结构调整的影响, 部分高毛利的业务如房地产经纪业务及公共区域增值服务收入占比下降, 而自营业务如美居等相对经纪类业务毛利率较低, 其收入占比提升可能影响社区增值服务毛利率有所下降。

**母公司稳健发展, 关联方风险较低, 带领建发物业更上台阶。**

- 22年公司新增商管业务, 预计未来建发国际商业项目管理将全部交由建发物业管理。截至22年末, 公司为20个商业项目提供服务, 商业运营管理服务收入达2404万元。预计未来建发物业将充分发挥其国资背景及品牌优势, 加大拓展商业轻资产项目业务。
- 得益于建发国际的稳健发展, 公司非业主增值业务达7.54亿元, 同比增长38.7%, 毛利率亦维持稳定。随着关联方开发项目的持续增加, 公司此项业务在短期内预计仍能保持稳定增长。

**数据追踪 (3月27日-3月31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3月31日, 持有766.83万股, 较上周上涨2.1%, 持股市值1.17亿元。
- 港股通:** 港股中港股通持股共18家(剔除停牌物企), 自2023年3月27日至3月31日, 增幅最大的是合景悠活, 本周增幅4.63%。降幅最大的是建业新生活, 降2.25%。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5.26亿股。

**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2日

曹旭特

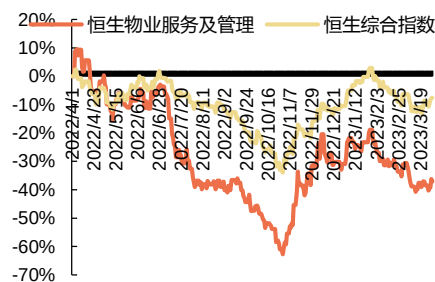
分析师

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)   | 18.84 |
| 港股市场平均市盈率(TTM) | 8.15  |

## 行业表现走势图



资料来源: iFinD 申港证券研究所

## 相关报告

- 《金科服务公司深度研究——雪暖金花立及时宜自强》2023-2-21
- 《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
- 《华润万象生活公司深度研究——风起万象升》2022-10-31
- 《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
- 《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
- 《物业管理行业研究周报——物企规模效应何在》2022-11-6
- 《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
- 《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：地方国资背景加持 建发物业业绩高增 ..... | 3 |
| 1.1 各项业务稳健发展 社区增值表现亮眼 .....     | 3 |
| 1.2 投资策略 .....                  | 4 |
| 2. 本周行情回顾 .....                 | 5 |
| 3. 行业动态 .....                   | 6 |
| 4. 数据追踪 .....                   | 8 |
| 4.1 沪（深）股通资金及交易追踪 .....         | 8 |
| 4.2 港股通资金及交易追踪 .....            | 9 |
| 5. 风险提示 .....                   | 9 |

## 图表目录

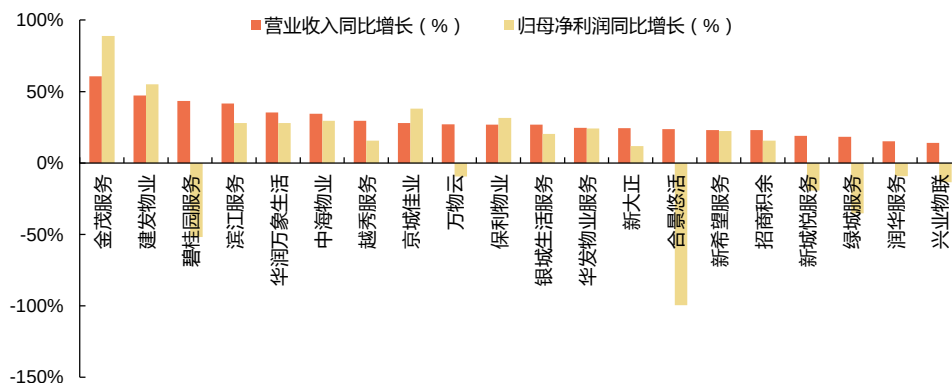
|                                                        |   |
|--------------------------------------------------------|---|
| 图 1：截至 4/2 已披露业绩上市物企营收及归母净利润增速情况（按照营收增速排名 TOP20） ..... | 3 |
| 图 2：20-22 年建发物业管理面积、合约面积及同比增速 .....                    | 3 |
| 图 3：20-22 年建发物业管理面积构成 .....                            | 3 |
| 图 4：20-22 年建发国际全口径销售额（亿元） .....                        | 4 |
| 图 5：20-22 年建发物业非业主增值收入及同比增速 .....                      | 4 |
| 图 6：近一年恒生物业服务及管理 vs 恒生指数 .....                         | 5 |
| 图 7：各板块周涨跌幅对比 .....                                    | 5 |
| 图 8：本周涨跌幅前五位（%） .....                                  | 5 |
| 图 9：本周涨跌幅后五位（%） .....                                  | 5 |
| 图 10：港股物业（931744.CSI）近一年 PE（TTM） .....                 | 6 |
| 图 11：招商积余沪（深）股通持股数量变化及持股市值 .....                       | 8 |
| 表 1：21-22 年公司社区增值服务各条线业务收入、占比及同比增速 .....               | 4 |
| 表 2：港股通持股数量及总市值 .....                                  | 9 |

## 1. 每周一谈：地方国资背景加持 建发物业业绩高增

### 1.1 各项业务稳健发展 社区增值表现亮眼

3月30日，建发物业发布2022年全年业绩公告，报告期内实现收入22.9亿元，同比增长47.1%，增速在目前已披露年度业绩的物企中排名第2，仅次于金茂服务。同期归母净利润达2.47亿元，同比增长55.1%。在母公司的加持与自身的健康发展下，建发物业业绩实现高速增长。

图1：截至4/2已披露业绩上市物企营收及归母净利润增速情况（按照营收增速排名TOP20）

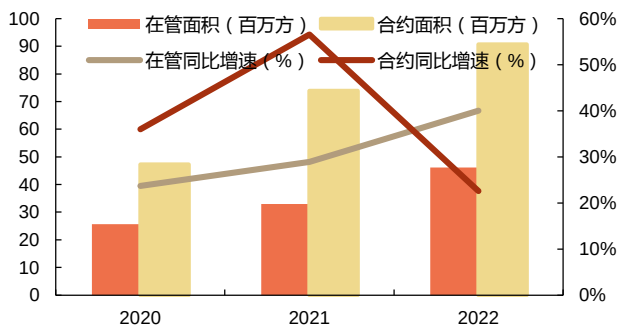


资料来源：iFinD 申港证券研究所

地方国资背景加持，市场外拓表现稳定，管理规模稳步增长，单方物业费有所提升，实现有质量的发展。

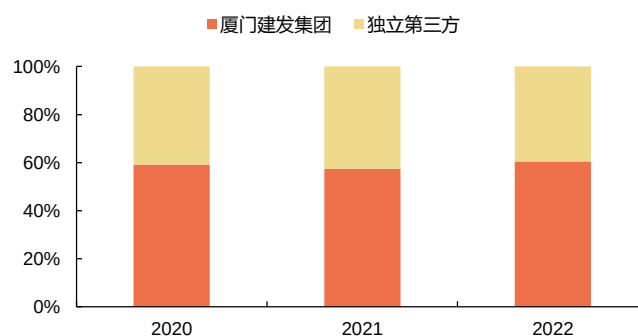
- 截至22年末，公司在管面积达4620万方，同比增长39.8%，合约面积达9056万方，合约在管比为1.96。在管面积中来自厦门建发集团的项目面积达2793.9万方，同比增长47.1%，来自第三方的项目面积达1826.7万方，同比增长30%。
- 公司22年全年归母净利润增速高于营业收入增速，营业收入增速高于在管面积增速，整体实现了有质量的高速发展，合约在管比接近2，未来业绩增长确定性高。

图2：20-22年建发物业管理面积、合约面积及同比增速



资料来源：公司年报 公司公告 申港证券研究所

图3：20-22年建发物业管理面积构成



资料来源：公司年报 公司公告 申港证券研究所

社区增值表现亮眼，多条线业务营业收入实现翻倍增长。2022年全年公司社区增值服务收入达4.76亿元，同比增长87.33%。其中家居美化、智能社区及家居生活

收入同比增长均超 100%。但受到收入结构调整的影响，部分高毛利的业务如房地产经纪业务及公共区域增值服务收入占比下降，而自营业务如美居等相对经纪类业务毛利率较低，其收入占比提升可能影响社区增值服务毛利率有所下降。但随着公司整体规模的发展及业务的逐渐成熟，社区增值服务毛利率有望趋于稳定。

表1：21-22 年公司社区增值服务各条线业务收入、占比及同比增速

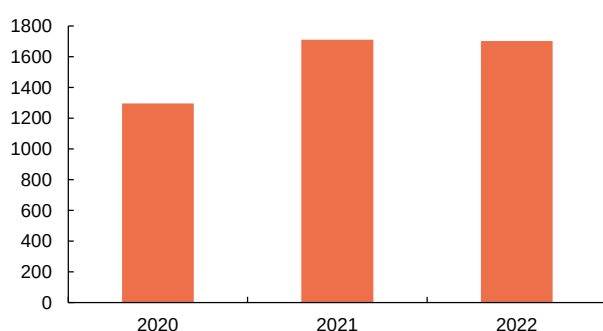
| 业务线          | 21 年收入(万元) | 21 年占比 | 22 年收入(万元) | 22 年占比 | 22 年同比增速 |
|--------------|------------|--------|------------|--------|----------|
| 家居生活服务       | 7202       | 28.4%  | 14434      | 30.3%  | 100.4%   |
| 智能社区服务       | 5399       | 21.3%  | 11862      | 24.9%  | 119.7%   |
| 家居美化服务       | 1811       | 7.1%   | 6909       | 14.5%  | 281.4%   |
| 公共区域增值服务     | 3923       | 15.4%  | 5700       | 12%    | 45.3%    |
| 房地产经纪及资产管理服务 | 4830       | 19%    | 4951       | 10.4%  | 2.5%     |
| 养老及健康增值服务    | 2233       | 8.8%   | 3723       | 7.8%   | 66.8%    |
| 合计           | 25398      | 100%   | 47578      | 100%   | 87.3%    |

资料来源：公司公告 申港证券研究所

母公司稳健发展，关联方风险较低，带领建发物业更上台阶。

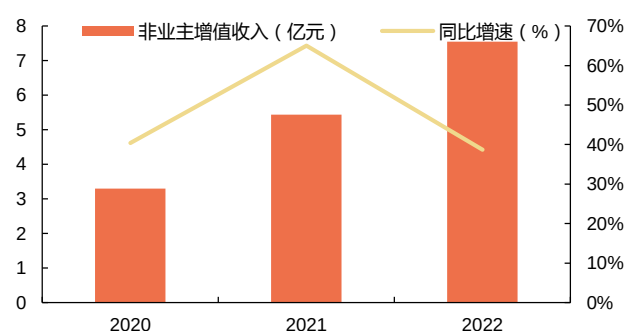
- ◆ 22 年公司新增商管业务，预计未来建发国际商业项目管理将全部交由建发物业管理。截至 22 年末，公司为 20 个商业项目提供服务，商业运营管理服务收入达 2404 万元。预计未来建发物业将充分发挥其国资背景及品牌优势，加大拓展商业轻资产项目业务。
- ◆ 得益于建发国际的稳健发展，公司非业主增值业务达 7.54 亿元，同比增长 38.7%，毛利率亦维持稳定。随着关联方开发项目的持续增加，公司此项业务在短期内预计仍能保持稳定增长。

图4：20-22 年建发国际全口径销售额（亿元）



资料来源：克而瑞 申港证券研究所

图5：20-22 年建发物业非业主增值收入及同比增速



资料来源：公司年报 公司公告 申港证券研究所

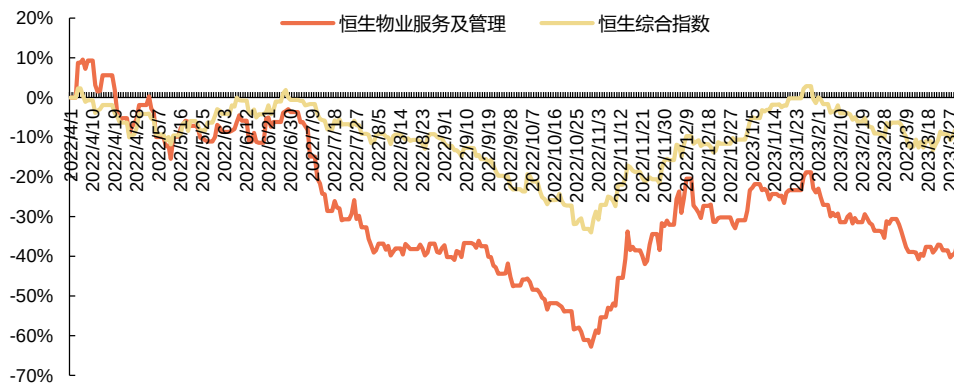
## 1.2 投资策略

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 3 月 27 日至 2023 年 3 月 31 日收盘，恒生物业板块上涨 2.27%，恒生综合指数上涨 1.72%，恒生物业板块跑赢恒生综合指数 0.54pct。

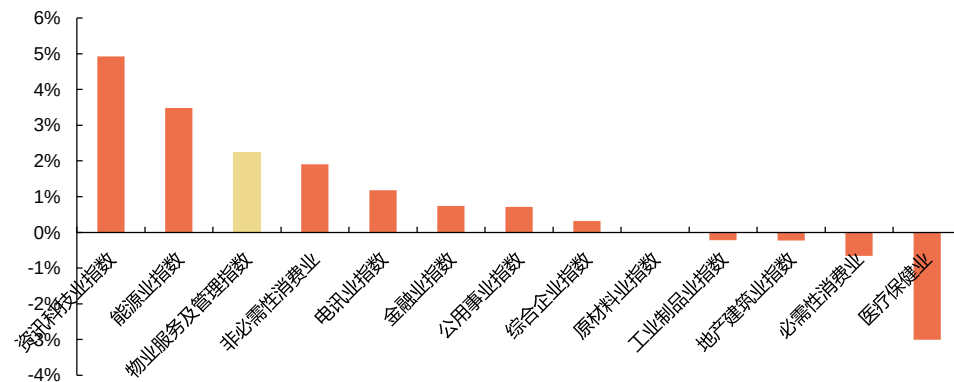
图6：近一年恒生物业服务及管理 vs 恒生指数



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 3。

图7：各板块周涨跌幅对比

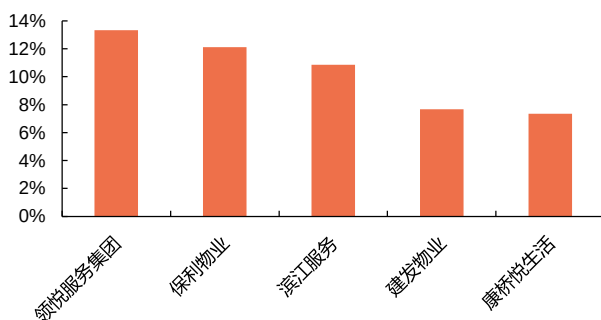


资料来源：iFinD 申港证券研究所

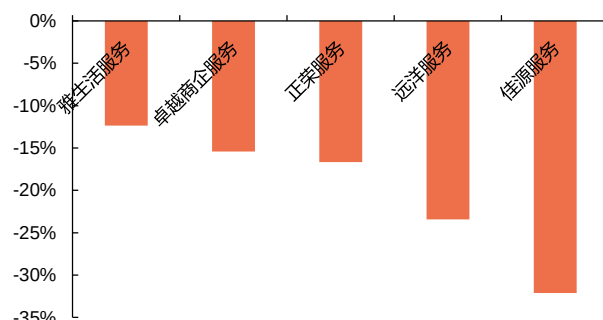
A+H63 名个股统计涨跌幅前五名为：股价涨幅前五名分别为领悦服务集团（13.33%）、保利物业（12.12%）、滨江服务（10.86%）、建发物业（7.68%）、康桥悦生活（7.35%）。股价跌幅后五名分别为佳源服务（-32.1%）、远洋服务（-23.42%）、正荣服务（-16.67%）、卓越商企服务（-15.43%）、雅生活服务（-12.36%）。

图8：本周涨跌幅前五位（%）

图9：本周涨跌幅后五位（%）



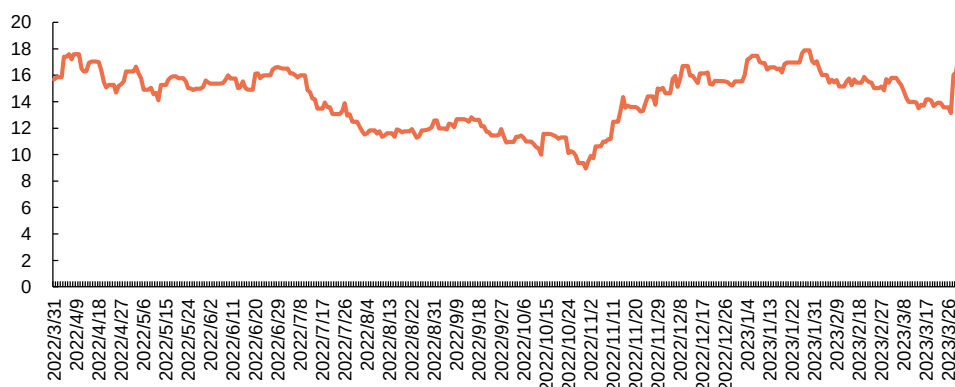
资料来源: iFinD 申港证券研究所



资料来源: iFinD 申港证券研究所

截止 2023/3/31 港股物业(931744.CSI)PE(TTM)为 18.3 倍,较前一周上涨 4.72,近一年均值为 14.31 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

**国家卫健委: 今年将创建 1000 个全国示范性老年友好型社区, 提供多样化养老服务**

日前, 国家卫生健康委(全国老龄办)印发《关于开展 2023 年全国示范性老年友好型社区创建工作的通知》, 《通知》提出今年将创建 1000 个全国示范性老年友好型社区。为老服务水平有效提升, 增进了老年人在社区生活的获得感、幸福感和安全感。

“十四五”期间, 全国将建成 5000 个示范性老年友好型社区, 到 2035 年, 实现全国城乡老年友好型社区全覆盖。

**深圳: 拟为业主组织定新规, 建立物业管理区域治理新体系**

近日, 深圳市司法局官网公布《业主组织若干规定》。其中明晰了业主大会、业主委员会、业主监事会或者监事的职责边界, 推动建立以业主组织为基础、以基层党

组织建设为核心、以各方参与为依托的物业管理区域治理新体系。

征求意见稿是在现行的《深圳市业主大会和业主委员会指导规则》基础上进行修改，针对其中与《深圳经济特区物业管理条例》规定不一致的内容进行调整、补充、细化。共包括六章，较现行政策增设业主监事会或者监事、法律责任的章节，完善了党建引领、业主委员会权利和义务边界、业主大会投票与计票规则等内容。

### **华润置地：长租业务已进驻 15 座城市，在管 56 个项目 5.6 万间房**

3 月 29 日，华润置地披露，年内中标 3.5 平方公里“深圳前海中心区智慧城市建设运营服务项目”，向“城市运营商”的转型迈出了实质性步伐。长租业务已进驻 15 座城市，在管 56 个项目 5.6 万间房，成功发行国内首单市场化机构运营的保障性租赁住房公募 REIT，实现了投融管退闭环。

### **力高集团与力高健康生活 3 月 29 日下午起停牌，原因待公布**

3 月 29 日，力高集团发布公告，公司股份将于 2023 年 3 月 29 日下午 1 时正起暂停买卖。同时，力高健康生活也发布公告，将于 2023 年 3 月 29 日下午 1 时正起短暂停牌。

### **碧桂园服务：2022 年收入 413.67 亿元，股东应占利润同比下降 51.8%**

3 月 29 日，碧桂园服务披露，2022 年收入为 413.67 亿元，同比增长 43.4%；毛利为 102.58 亿元，同比增长 15.7%；净利润为 22.61 亿元，同比下降 48%；公司股东应占利润 19.43 亿元，同比下降 51.8%；公司股东应占核心净利润为 50.22 亿元，同比下降 9%。

除「三供一业」业务外的物业服务管理面积为 8.69 亿平方米，合同管理面积为 16.02 亿平方米。「三供一业」业务的物业服务管理面积约为 8810 万平方米，合同管理面积约为 9290 万平方米。年内，物业管理业务收入约 41.18 亿元，供热业务收入约 14.35 亿元。

### **碧桂园服务：于惠州新设广告传播公司，持股 100%**

3 月 27 日，碧桂园生活服务集团股份有限公司新设惠州市通点广告传播有限公司。惠州市通点广告注册资本 50 万元，法人代表为陈翰儒，经营范围含广告设计、代理；家用电器销售；软木制品制造等。

### **万联城服：收购北京美乐美佳保洁有限公司 60%股权**

3 月 29 日，万联城市服务科技集团股份有限公司收购北京美乐美佳保洁有限公司 60%股权。

美乐美佳成立于 2011 年 4 月，法定代表人为唐喜艳，注册资本为 100 万元，经营范围含清洁服务（不含餐具消毒）；销售化工产品（不含危险化学品）、日用品、机械设备等。

### **华润万象生活：终止收购诸暨祥生全部股权及浙江祥生 2%股权**

3月28日，华润万象生活披露，订约双方于进一步磋商及讨论后，决定不再进行收购事项。股权转让协议将因此宣告终止，订约双方的所有义务与责任亦按股权转让协议终止。

此前，公司的全资附属公司创润发展有限公司拟收购诸暨祥生全部股权及浙江祥生2%股权。代价待由订约双方厘定并最终协议，暂定人民币103673万元，最终代价扣除拟转移债务人民币20673万元，买方仅有责任最终支付现金不高于人民币83000万元。

### 招商积余：与招商仁和人寿签署战略合作，拟落地“沃土云林”商业模式

近日，招商积余与招商仁和人寿达成战略合作，双方将共同整合资源、协同发展，打造共享共赢的生态圈。双方充分发挥资源禀赋优势，依据业务需求共同组建产融合作团队，进一步细化业务融合、文化共建等合作内容，丰富双方服务体系，实现互利共赢。

### 亿达物业：曾益明退出董事长职务，刘兴伟接任

3月27日，亿达物业服务集团有限公司法定代表人发生变更，由曾益明变更为刘兴伟。曾益明退出董事长职务，刘兴伟接任；王志斌退出董事职务，朱彦刚接任。

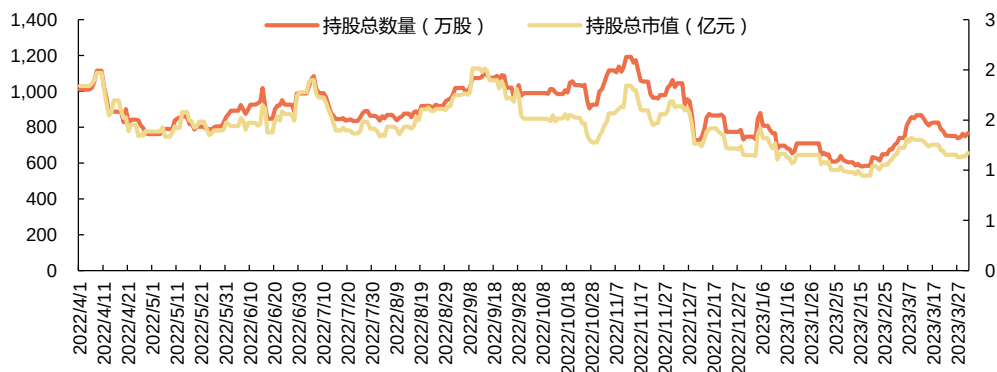
亿达物业成立于2000年6月，注册资本为2.45亿元，法定代表人为刘兴伟。公司由龙湖嘉悦物业服务有限公司100%持股，由龙湖物业服务集团有限公司间接100%持股。

## 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3月31日，持有766.83万股，较上周上涨2.1%，持股市值1.17亿元。

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 3 月 27 日至 3 月 31 日，增幅最大的是合景悠活，本周增幅 4.63%。降幅最大的是建业新生活，降 2.25%。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 5.26 亿股。

表2：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   | 52614       | 0.74         | 52.49      | 17.63         | 3.35    | 52229         | 54,310        |
| 2669.HK | 中海物业   | 49108       | 0.04         | 38.49      | 47.09         | 9.59    | 49088         | 49,183        |
| 0873.HK | 世茂服务   | 44551       | 0.67         | 51.47      | 8.78          | 1.97    | 44254         | 40,523        |
| 1995.HK | 旭辉永升服务 | 36300       | -1.65        | 53.62      | 11.07         | 3.05    | 36908         | 36,347        |
| 6098.HK | 碧桂园服务  | 34378       | -0.64        | 18         | 46.69         | 13.58   | 34599         | 43,408        |
| 2869.HK | 绿城服务   | 30833       | 0.86         | 20.41      | 15.29         | 4.96    | 30569         | 24,843        |
| 3319.HK | 雅生活服务  | 28651       | 3.62         | 41.83      | 19.51         | 6.81    | 27651         | 25,886        |
| 3913.HK | 合景悠活   | 20759       | 4.63         | 21.79      | 2.55          | 1.23    | 19840         | 23,896        |
| 9666.HK | 金科服务   | 10727       | 1.16         | 16.43      | 12.87         | 12      | 10604         | 9,917         |
| 6049.HK | 保利物业   | 8783        | -0.38        | 67.77      | 42.24         | 48.1    | 8816          | 9,044         |
| 1755.HK | 新城悦服务  | 8446        | 0.32         | 31.59      | 5.21          | 6.17    | 8419          | 7,543         |
| 9909.HK | 宝龙商业   | 7856        | 4.05         | 43.63      | 4.47          | 5.69    | 7551          | 6,746         |
| 6989.HK | 卓越商企服务 | 6977        | 4.1          | 22.05      | 2.07          | 2.96    | 6702          | 6,991         |
| 9983.HK | 建业新生活  | 6218        | -2.25        | 20.94      | 1.69          | 2.71    | 6361          | 5,645         |
| 1209.HK | 华润万象生活 | 5250        | 1.95         | 8.75       | 21.66         | 41.25   | 5150          | 4,703         |
| 9928.HK | 时代邻里   | 2700        | 0            | 5.51       | 0.19          | 0.7     | 2700          | 2,840         |
| 2156.HK | 建发物业   | 1171        | -0.34        | 3.27       | 0.59          | 5.05    | 1175          | 1,181         |
| 0816.HK | 金茂服务   | 752         | -0.68        | 5.06       | 0.31          | 4.13    | 757           | 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       |