2021 年 04 月 11 日

证券研究报告•行业研究•房地产

房地产行业周报（4.5-4.11）

强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

物业发展空间广阔，五大方向分化发展

投资要点

- **主要物企合约/在管面积平均值达到 1.6，未来增长空间较为充裕。**行业内大小物企的合约面积/在管面积整体处于 1.3-2.5 之间，平均值达 1.6，保利物业、碧桂园服务等头部企业并未因在管面积遥遥领先而增长乏力，其相对目前的管理规模仍有较十分可观的发展空间，且目前物业行业集中度仍处于加速提升阶段，行业未来成长可期。
- **头部物企领先明显，但营收及利润规模并非市值大小的绝对成因。**2020 年营收超百亿的物企有碧桂园服务、恒大物业、绿城服务及雅生活服务 4 家，其中碧桂园服务营收达到 157 亿元，相比腰部物企规模领先巨大，龙头地位叠加宽阔增长空间促成市值攀升至 1848 亿元，已高于母公司，核心原因在于物业商业模式轻资产、无资本开支且具消费属性，行业发展阶段正处于高速成长期，商业模式受到市场认可。
- **背靠优质母公司的物企拥有更好的发展前景，目前来看主要有 5 大分化赛道：1）非住业态拓展。**非住物业服务业务包括商业商写服务、城市服务等，龙头企业正在加速拓展非住业态,如华润万象生活及宝龙商业因业态核心在于商业，备受市场关注。**2）市场化拓展。**多数物企起源自房企母公司，之后开启第三方拓展道路，拓展渠道主要有收并购和外拓投标两种方式，行业正处在加速整合阶段，如永升生活服务等物企实现较高的市场化且保持高盈利能力。**3）挖掘社区增值服务。**社区物业由于直面业主生活，有着天然的服务粘性，社区增值服务是具有高毛利的消费业务，其中家装服务、社区传媒、房产经纪等已成为物企重要的盈利来源。**4）规模增长兼顾盈利水平。**行业正处于高速发展阶段，规模扩张显著的同时也应密切关注盈利能力是否收到冲击，避免出现增收不增利的低效拓展。**5）科技赋能与区域深耕。**行业持续加大科技投入，通过科技推动提效降费，如金科服务注重科技赋能效应，管理费率处于行业低位并持续改善。
- **母公司背景、分化赛道等的不同导致了发展速度的差异，实质上反映的是物企的综合素质。**就营收增速而言，世茂服务、雅生活服务、融创服务和时代邻里等均位居前列，而净利润增速上恒大物业、时代邻里和华润万象生活等表现出强劲的动力。整体来看行业仍处于快速发展阶段，物管板块市场分化，未来将是业态赛道拓展、增值服务拓展、市场化拓展、母公司支持力度等全方位的综合对比，仍具有长久的持续性看点。
- **从 PEG 等动态角度来看板块仍具有极佳投资潜力。**碧桂园服务 2021PEG 达到 1.04（WIND 一致预测数据，下同），考虑龙头溢价仍处于合理水平；融创服务（0.46）、永升生活服务（0.74）、金科服务（0.49）、华润万象生活（0.72）等优质增长物企则持续具有良好的升值空间，未来持续看好物企板块优质标的的估值潜力。
- **投资策略与重点关注个股：**板块个股仍具有较好的成长性，我们认为当前应当关注四条投资主线：**1）均衡型房企：**万科 A、旭辉控股、建发国际控股、佳兆业集团等；**2）商住型房企：**新城控股、龙湖集团、华润置地等；**3）文旅企业：**华侨城、宋城演艺等；**4）成长物管企业：**永升生活服务、碧桂园服务、金科服务、华润万象生活、融创服务等。
- **风险提示：**项目交付风险、项目销售回款风险、行业政策调控风险。

西南证券研究发展中心

分析师：沈猛

执业证号：S1250519080004

电话：021-58351679

邮箱：smg@swsc.com.cn

联系人：池天惠

电话：13003109597

邮箱：cth@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	128
行业总市值（亿元）	20,330.60
流通市值（亿元）	19,504.16
行业市盈率 TTM	8.38
沪深 300 市盈率 TTM	15.3

相关研究

1. 房地产行业周报（3.29-4.4）：物企业绩亮眼，严查行业违规资金 (2021-04-06)
2. 房地产行业周报（3.15-3.21）：年初市场量价齐升，学区新政推动理性置业但难改个体选择 (2021-03-22)
3. 房地产行业周报（3.8-3.14）：物企跑马圈地，开启军备竞争 (2021-03-14)
4. 房地产行业周报（3.1-3.7）：两会释放行业三大动向，板块稳健价值凸显 (2021-03-07)
5. 房地产行业：供给侧改革形成闭环，行业进入良性发展 (2021-02-26)

目 录

1 市场回顾 1

2 行业及公司动态 3

2.1 行业政策动态跟踪 3

2.2 公司动态跟踪 5

3 每周点评 6

4 投资建议 11

5 风险提示 11

图 目 录

图 1：近一年申万地产板块相对沪深 300 走势 1
图 2：年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现（pp） 1
图 3：上周世联行、皇庭国际、鲁商发展等个股涨幅显著 1
图 4：上周中房股份、ST 爱旭、新城控股等个股跌幅显著 1
图 5：上周申万地产板块中交易额靠前个股（亿元） 2
图 6：年初以来申万地产上涨个股占比为 34.09% 2
图 7：上周表现强势的港股通内房股 2
图 8：年初以来表现强势的港股通内房股 2
图 9：上周表现强势的物业股 3
图 10：年初以来表现强势的物业股 3
图 11：行业未来增长空间较为充裕 6
图 12：营收及利润规模并非市值大小的绝对成因 7
图 13：市场给予商管物管等非住宅物业更高的认可 7
图 14：合景悠活等企业通过收并购快速扩大规模 7
图 15：永升生活服务等社区增值服务业务能力较强 8
图 16：民企盈利能力普遍优于国企 8
图 17：金科服务等企业管理费率较低 9
图 18：主要物企营收增速及归母净利润增速对比 9
图 19：主要物企滚动市盈率（2021/4/9） 10

表 目 录

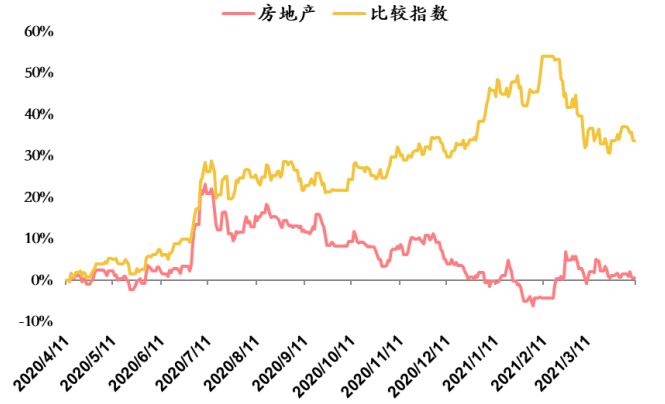
表 1：2020 年部分物业企业业绩指引 10

1 市场回顾

上周 A 股市场整体呈下跌趋势，沪指周线二连阴。上证指数下跌 0.97%、沪深 300 指数下跌 2.45%，创业板指下跌 2.42%，万得全 A 上周交易额 2.8 万亿，环比减少 19.61%。从板块表现来看，上周钢铁、采掘和有色金属板块表现靠前。

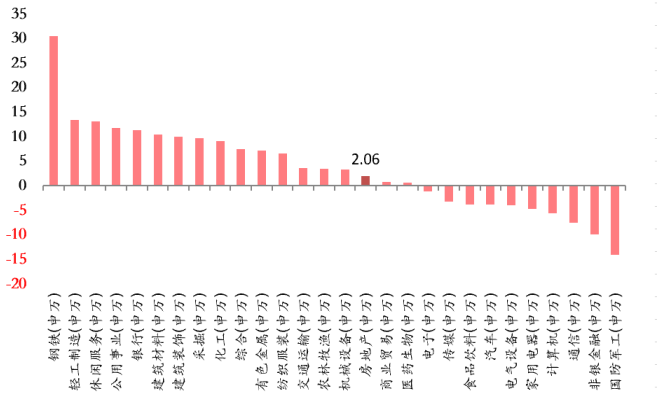
申万房地产板块（简称申万地产）上周下跌 16.97%，在所有申万一级行业中相对排名 16/28。从年初涨跌幅来看，申万地产下跌 1.32%，在所有申万一级行业中相对排名 16/28。上周申万地产板块交易额 494.9 亿，环比减少 16.97%。

图 1：近一年申万地产板块相对沪深 300 走势



数据来源：Wind，西南证券整理

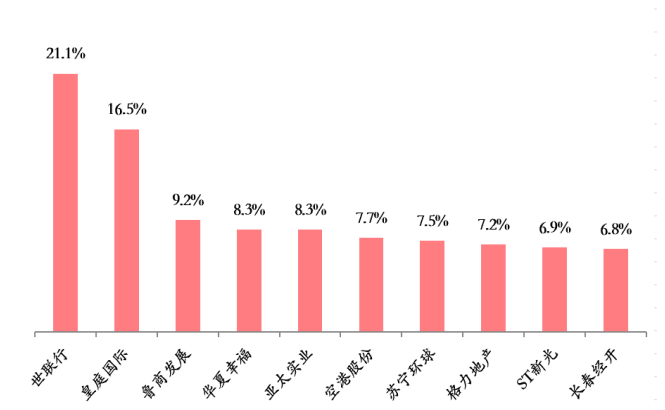
图 2：年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现（pp）



数据来源：Wind，西南证券整理

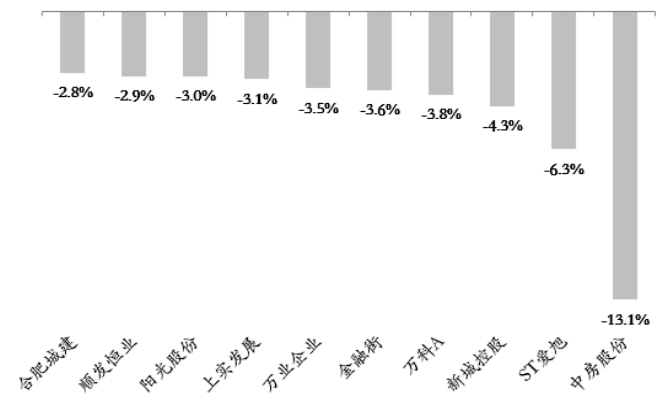
从个股涨跌幅来看，上周世联行、皇庭国际、鲁商发展和华夏幸福等个股涨幅居前。中房股份、ST 爱旭、新城控股和万科 A 等个股跌幅居前。

图 3：上周世联行、皇庭国际、鲁商发展等个股涨幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

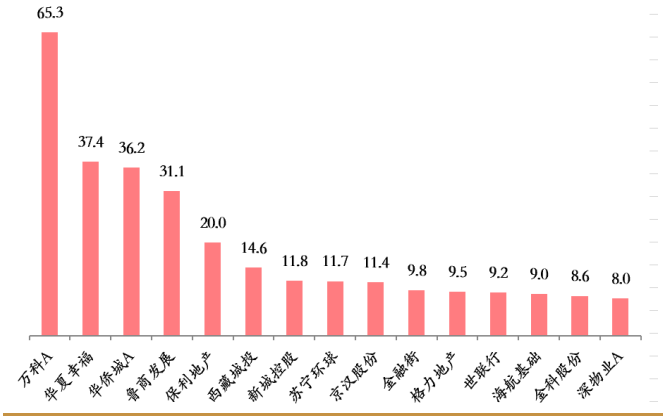
图 4：上周中房股份、ST 爱旭、新城控股等个股跌幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

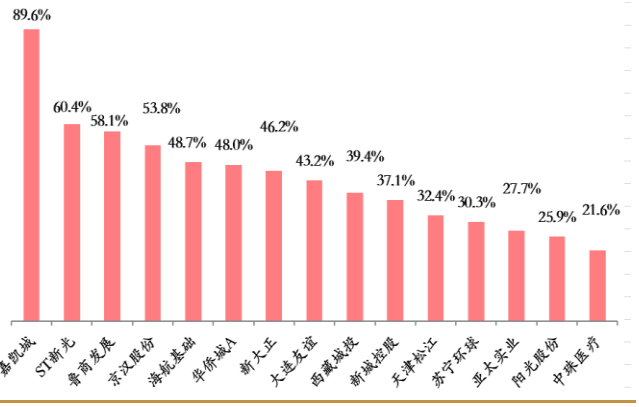
从板块交易额来看，上周万科 A、华夏幸福、华侨城 A、鲁商发展等排在行业前列，成交额均超 30 亿。其中，万科 A 和华夏幸福交易额合计 102.7 亿，占板块交易额比重为 20.41%，较上周略微下降（龙头股交易占比维持稳定），华侨城 A 和鲁商发展交易量维持在较高位置。从年初累计涨幅来看，嘉凯城、ST 新光、鲁商发展、京汉股份和海航基础等涨幅居前，上涨个股个数占比 34.09%。年初以来，美好置业、华夏幸福、哈高科、中房股份和绿景控股等个股跌幅居前。

图 5：上周申万地产板块中交易额靠前个股（亿元）



数据来源：Wind，西南证券整理

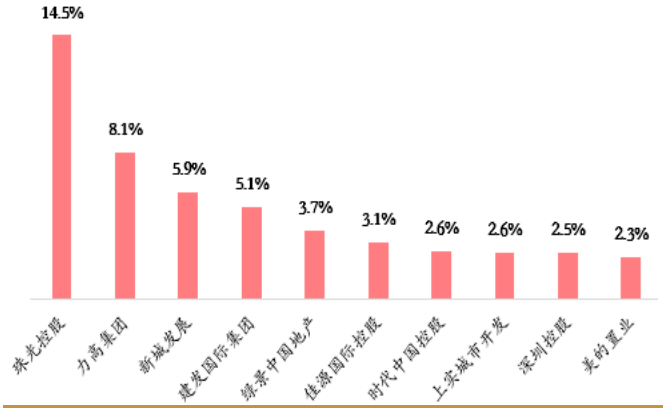
图 6：年初以来申万地产上涨个股占比为 34.09%



数据来源：Wind，西南证券整理

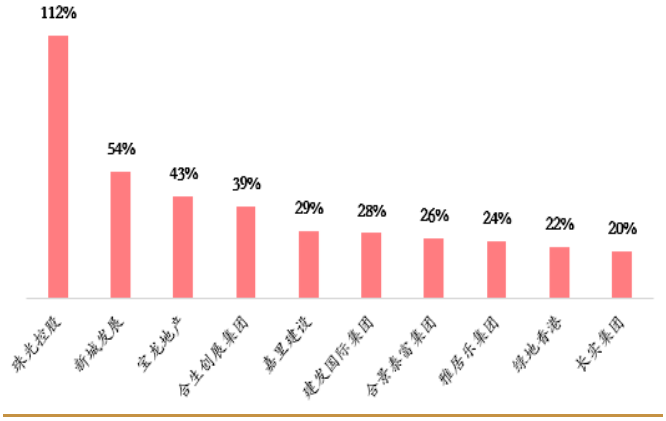
从港股通内房（根据 Wind-港股概念类-内房股，且为港股通标的）表现来看，上周有 23 只股票上涨，珠光控股、力高集团和新城发展等涨幅明显，而弘阳地产、易居企业控股和丰盛控股等位居跌幅前列。年初以来，珠光控股、新城发展、宝龙地产和合生创展集团等个股表现强势。上周从成交金额来看，融创中国、华润置地超过 10 亿（人民币）。

图 7：上周表现强势的港股通内房股



数据来源：Wind，西南证券整理

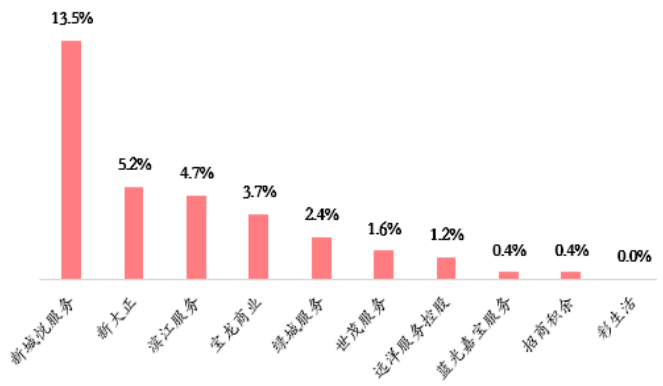
图 8：年初以来表现强势的港股通内房股



数据来源：Wind，西南证券整理

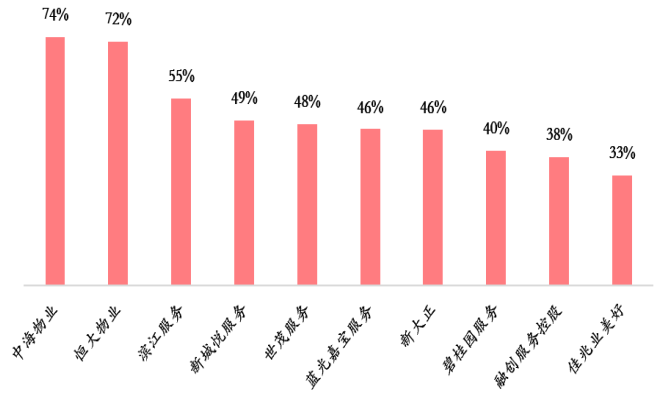
从物业板块表现来看，在我们跟踪的 26 只股票中，上周有 10 只股票上涨，新城悦服务、新大正、滨江服务等涨幅明显，而碧桂园服务、永升生活服务和雅生活服务等位居跌幅前列。年初以来，中海物业、恒大物业和滨江服务等个股表现强势。上周从成交金额来看，蓝光嘉宝服务、碧桂园服务、绿城服务、新城悦服务、超过 5 亿（人民币）。

图 9：上周表现强势的物业股



数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：年初以来表现强势的物业股



数据来源：Wind，西南证券整理

2 行业及公司动态

2.1 行业政策动态跟踪

4 月 9 日，中国人民银行、银保监会、证监会、外汇局发布《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》。公告指出，海南是我国最大的经济特区，具有实施全面深化改革和试验最高水平开放政策的独特优势。《意见》从提升人民币可兑换水平支持跨境贸易投资自由化便利化、完善海南金融市场体系、扩大海南金融业对外开放、加强金融产品和服务创新、提升金融服务水平、加强金融监管防范化解金融风险等六个方面提出 33 条具体措施。（观点地产网）

4 月 9 日，国家统计局发布 2021 年 3 月份全国 CPI（居民消费价格指数）和 PPI（工业生产者出厂价格指数）数据。从环比看，受春节后需求季节性回落影响，CPI 由上月上涨 0.6%转为下降 0.5%。从同比看，由于翘尾负向影响大幅减弱，CPI 由上月下降 0.2%转为上涨 0.4%。环比方面，食品价格由上月上涨 1.6%转为下降 3.6%，影响 CPI 下降约 0.71 个百分点。生猪生产持续恢复，猪肉价格下降 10.9%，降幅比上月扩大 7.8 个百分点。同比方面，食品价格下降 0.7%，降幅比上月扩大 0.5 个百分点，影响 CPI 下降约 0.12 个百分点。食品中，猪肉价格下降 18.4%，降幅扩大 3.5 个百分点。（观点地产网）

4 月 8 日，住房和城乡建设部副部长倪虹约谈广州、合肥、宁波、东莞、南通 5 个城市政府负责人。倪虹指出，城市政府要紧盯新情况新问题，及时采取针对性措施，精准调控，坚决遏制投机炒房，引导好预期，确保房地产市场平稳运行。在此之前，倪虹分别在今年 1 月和 2 月份前往深圳、上海、北京调研督导房地产调控工作。3 月初，他又带队赴杭州、无锡调研督导。3 月下旬，倪虹带队赴成都和西安调研督导；3 月 25 日，住建部再派出督导组赴南昌现场督导房地产调控工作。自 1 月下旬，中国住房和城乡建设部赴深圳、上海调研，三个月内，住建部已调研督导或约谈了 13 个城市。（Wind 行业新闻）

4 月 8 日，海南省三亚市印发《三亚市 2021 年度国有建设用地供应计划》，将供应国有建设用地 110 宗、357.92 公顷：拟以划拨方式供应 38 宗、113.53 公顷，占土地供应总面积的 31.72%；拟以“招拍挂”及协议方式出让 72 宗、244.39 公顷，占土地供应总面积的

68.28%。其中，安居型商品住房用地及其他保障性住宅用地50.37公顷，占供应总量的14%，占住宅用地供应的59.74%；市场化商品住房33.47公顷，占住宅用地供应39.7%，占总量9.3%。（澎湃地产网）

4月8日，住房和城乡建设部在北京召开新闻发布会，公布2020年度全国绿色建筑创新奖获奖名单。住房和城乡建设部标准定额司一级巡视员倪江波指出，与发达国家相比，我国绿色建筑发展起步晚，发展快，到2019年，全国累计建设绿色建筑面积超过50亿平方米，在2019年当年城镇新建建筑中，绿色建筑占比65%。倪江波透露，到2022年，中国要实现城镇新建建筑中绿色建筑面积占比达到70%。（观点地产网）

4月7日，深圳市房地产中介协会发布《2020年深圳市房地产中介行业白皮书》（简称《白皮书》），对2020年深圳楼市回顾并对2021年楼市进行预判。对于深圳出台的二手房政府参考价格新政，深房中协认为，这是把原本资金实力不达标的需求暂时剔除出购房队伍，从长远分析，是利于楼市稳定健康发展的。（澎湃地产网）

4月7日，北京市住房和城乡建设委员会近日发布《关于禁止房地产开发企业违规收取契税和住宅专项维修资金有关问题的通知》。《通知》提出，在新建商品房交易过程中，应由购房人缴纳的契税和住宅专项维修资金，购房人应自行缴纳，房地产开发企业不得代收、代缴。同时，房地产开发企业不得将代收购房人应缴契税或住宅专项维修资金，作为商品房销售和交付的前置条件。（观点地产网）

4月7日，在国务院新闻办举行的贯彻落实“十四五”规划纲要、加快建立现代财税体制发布会上，财政部财税司司长王建凡表示，健全地方税、直接税体系是完善我国现代税收制度的重要内容。我国直接税比重从2011年的28.4%提高到2020年34.9%。（观点地产网）

4月6日，随着“两压一降”监管威力持续显现，房企通过信托渠道融资遭遇“倒春寒”。用益信托网最新数据显示，截至4月6日，我国全行业68家信托公司一季度共发行1326只1763.7亿元的集合房地产信托产品，比去年同期的1801只1775.9亿元，在发行只数上，锐减26.4%。整个融资信托都在滑坡。中国信登最新公布的数据显示，一季度行业新增信托产品单笔规模环比下降35.44%，投向房地产的信托资金规模由1月份的1862.25亿元降至3月份的464.68亿元。（澎湃地产网）

4月6日，长沙市拟于今年4月、7月、10月份三次集中发布住宅用地出让公告，集中组织住宅用地公开出让。据悉，长沙首批共推出了39宗涉宅用地，总面积294.14公顷。广州：未来3年计划供应宅地1441公顷，占总用地75.4%。（观点地产网）

4月6日：北京一季度新房、二手房成交量继续回暖。贝壳研究院最新数据显示，北京新房市场今年一季度成交21365套；成交面积260万平方米，较2019年一季度增长55.2%，较2020年同期增长166.5%。价格方面，据中原地产研究报告，今年一季度北京新建商品住宅平均成交单价为5.25万元/平方米，较2020年小幅上升2.1%。新房成交量增长的同时，北京二手房市场的热度也在回温。中原地产数据显示，北京二手房市场一季度成交约52585套，虽然与2020年四季度的52542套相比基本持平，却是近几年以来一季度中成交量最高的。（财联社）

2.2 公司动态跟踪

新城控股：3 月份公司实现合同销售金额约 205.54 亿元，比上年同期增长 44.16%；销售面积约 191.18 万平方米，比上年同期增长 39.88%。1-3 月累计合同销售金额约 496.47 亿元，比上年同期增长 60.25%，累计销售面积约 510.56 万平方米，比上年同期增长 78.63%。

华侨城 A：深圳华侨城股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)(品种二)将于 2021 年 4 月 13 日支付 2020 年 4 月 13 日至 2021 年 4 月 12 日期间的利息 3.40 元(含税)/张。本次债券付息期的债权登记日为 2021 年 4 月 12 日，凡在 2021 年 4 月 12 日（含）前买入并持有本期债券的投资者享有获得本次利息款的权利。

龙湖集团：截止二零二一年三月末本集团累计实现合同销售金额人民币 602.2 亿元，合同销售面积 357.9 万平方米。三月单月实现合同销售金额人民币 249.4 亿元，合同销售面积 145.0 万平方米。

招商蛇口：2021 年 3 月，公司实现签约销售面积 140.33 万平方米，同比增加 50.44%；实现签约销售金额 304.84 亿元，同比增加 40.58%。2021 年 1-3 月，公司累计实现签约销售面积 314.30 万平方米，同比增加 111.58%；累计实现签约销售金额 723.20 亿元，同比增加 100.26%。

金地集团：2021 年 3 月公司实现签约面积 127.1 万平方米，同比上升 139.98%；实现签约金额 270.3 亿元，同比上升 108.36%。2021 年 1-3 月公司累计实现签约面积 297.8 万平方米，同比上升 133.62%；累计实现签约金额 686.5 亿元，同比上升 143.39%。

奥园美谷：发布 2021 年股票期权激励计划（草案）

蓝光发展：发布关于控股股东股份质押的公告。公司控股股东蓝光投资控股集团有限公司及其一致行动人杨铿先生合计持有公司股份 1,769,642,241 股，占公司总股本的 58.31%。本次质押 238,095,238 股后，蓝光集团及杨铿先生累计质押股份总数为 1,106,805,238 股，占其所持公司股份总数的 62.54%，占公司总股本的 36.47%。

南山控股：发布 2020 年年度报告。宝湾物流业务实现营业收入 118,023 万元，同比增长 22%；归母净利润 92,675 万元，同比增长 2,137%，宝湾物流净利润大幅增长的主要原因是成功发行类 REITs，实现投资收益。房地产开发业务完成全口径销售金额 97.9 亿元、权益销售金额 94.4 亿元，新增土地储备面积 17.7 万平米，新增土地储备计容建筑面积 55.3 万平米。

新城发展：于 2021 年 3 月，本集团实现合约销售金额约人民币 205.54 亿元；合约销售面积约 191.18 万平方米。2021 年 1 月至 3 月累计合同销售金额约人民币 496.47 亿元；累计销售面积约 510.56 万平方米。2021 年 1 月至 3 月吾悦广场累计租金收入约人民币 17.94 亿元。

城建发展：1）发布 2020 年年度财务报告，报告期内公司实现营业收入 138.91 亿元，同比 15.46%，实现归属于上市公司股东净利润 12.34 亿元，同比减少 40.88%，公司销售回款 191.91 亿元，同比减少 6.32%。2）发布关于以集中竞价交易方式回购股份预案的公告，本次回购股份价格为不超过人民币 7.00 元/股，回购的资金总额不低于人民币 4 亿元，且不超过人民币 8 亿元。按回购资金总额上限 8 亿元。

绿景控股：第十一届董事会第十七次会议审议通过了《关于向关联方出售南宁市明安医院管理有限公司 30%股权的议案》，公司全资子公司广州市明安医疗投资有限公司拟与广州市天誉控股集团有限公司签订《广州市天誉控股集团有限公司与广州市明安医疗投资有限公司关于南宁市明安医院管理有限公司之股权转让协议》，出售其持有的南宁市明安医院管理有限公司 30%股权，股权转让价格为人民币 8,564.19 万元

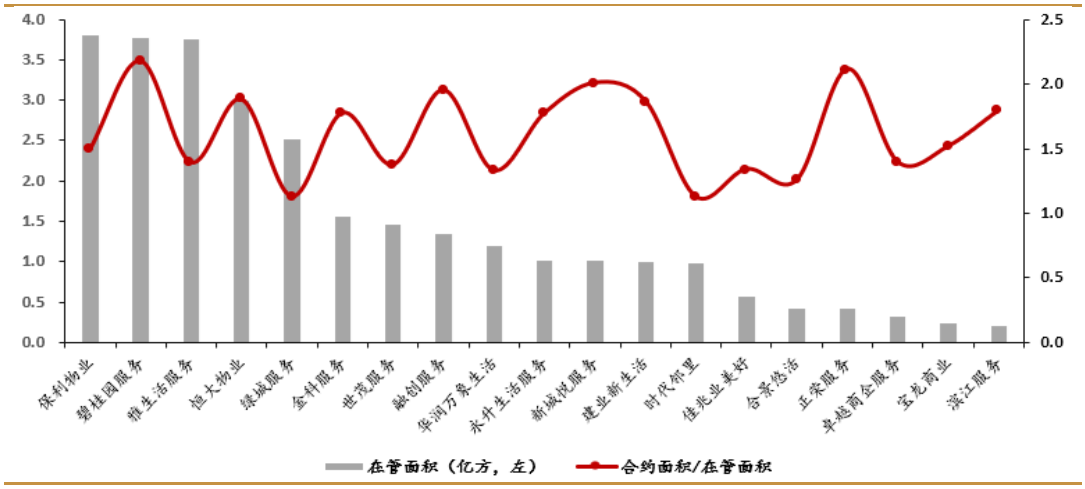
万通发展：发布 2020 年年度报告，公司 2020 年度母公司实现净利润 21,563.10 万元，提取法定盈余公积金 2,156.31 万元。2020 年初合并报表中未分配利润 183,261.75 万元，2020 年度归属上市公司股东净利润 5,086.74 万元，扣除已根据 2019 年年度股东大会决议分配的 2019 年度现金红利 12,012.93 万元，截至 2020 年 12 月 31 日，公司期末可供分配利润为 174,179.24 万元。

3 每周点评

本周结合 2020 年的最新业绩情况，对当下物业行业的发展现状及趋势做出点评。

主要物企合约/在管面积平均值达到 1.6，未来增长空间较为充裕。行业内大小物企的合约面积/在管面积整体处于 1.3-2.5 之间，平均值达 1.6，分布较为均匀，保利物业、碧桂园服务等头部企业并未因在管面积遥遥领先而增长乏力，其相对目前的管理规模仍有较十分可观的发展空间，且目前物业行业集中度仍处于加速提升阶段，行业未来成长可期。

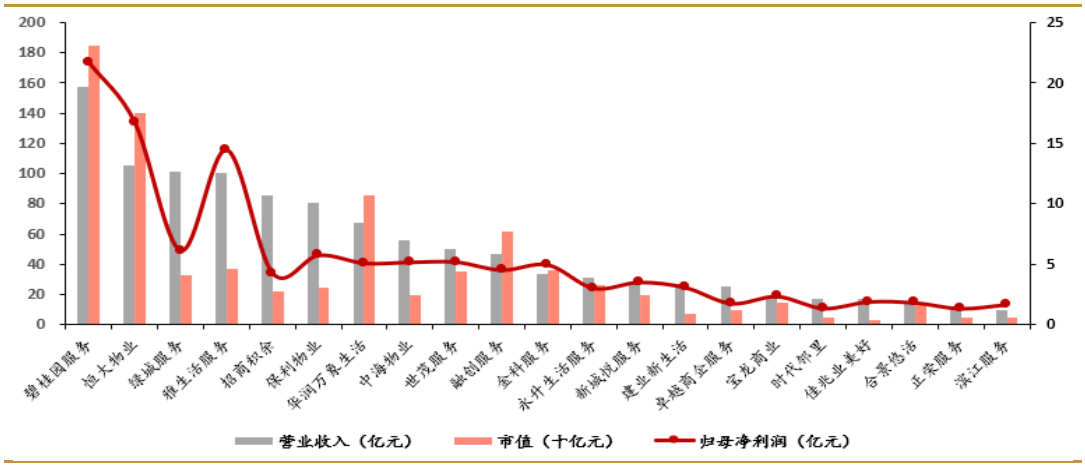
图 11：行业未来增长空间较为充裕



数据来源：公司公告，西南证券整理

头部物企领先明显，但营收及利润规模并非市值大小的绝对成因。2020 年营收超百亿的物企有碧桂园服务、恒大物业、绿城服务及雅生活服务四家，其中碧桂园服务营收达到 157 亿元，相比腰部物企规模领先巨大，龙头地位叠加宽阔增长空间促成市值攀升至 1848 亿元，已高于母公司，核心原因在于物业商业模式轻资产、无资本开支且具消费属性，行业发展阶段正处于高速成长期，商业模式受到市场认可。但行业内规模与市值并非完全正相关，绿城服务、雅生活服务等市值便明显小于同规模物企，华润万象及融创服务等则呈现相反趋势，与业务特征、增长预期、盈利能力等多重因素紧密相关

图 12：营收及利润规模并非市值大小的绝对成因



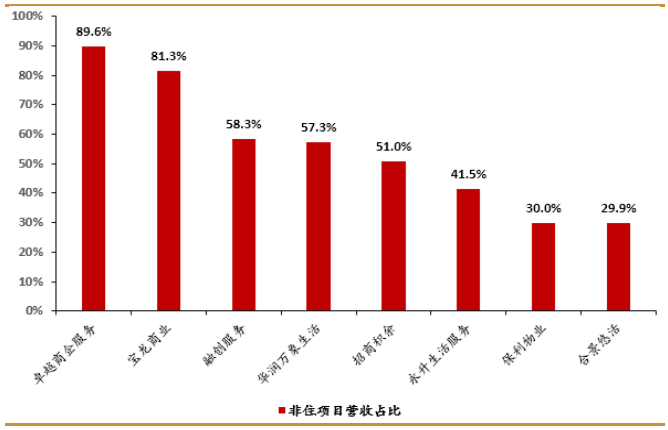
数据来源：WIND，西南证券整理

物业企业的增长与母公司品牌及能力联系密切，整体来看背靠优质母公司的物企拥有更好的发展前景，但行业同时也处于差异化发展阶段，目前来看主要有 5 大分化赛道。

1）发力非住业务。非住业务包括商业物业服务、城市服务等。卓越商企、宝龙商业、华润万象生活等对非住业务的布局主要集中在购物中心及写字楼等商业业态，其中购物中心物管业务由于与租金及零售额强相关，可以享受消费升级的估值逻辑，属于稀缺标的，因此华润万象及宝龙商业备受市场关注，都获得了相对同规模物企更高的估值水平，滚动 PE 分别达到 105 倍和 47 倍。

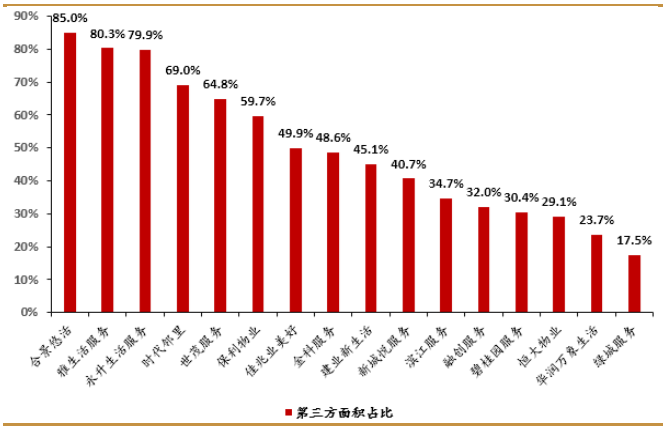
2）注重市场化拓展。多数物企起源自房企母公司，之后开启第三方拓展道路，行业内第三方拓展渠道主要有收并购和外拓投标两种方式，目前整个行业处于加速整合阶段，如永升生活服务等物企实现较高的市场化且保持高盈利能力。收并购是实现快速扩张的重要手段，碧桂园服务、合景悠活等企业都通过大规模收并购实现在管规模的快速扩大，但当下收并购也存在成本略高（PE 往往处于 15 倍以上）、收购标的质量参差不齐等现象。绿城服务为代表的部分企业则主要通过内生外拓的方式进行第三方拓展，将服务品质及影响力作为外拓的核心勾手。

图 13：市场给予商管物管等非住宅物业更高的认可



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 14：合景悠活等企业通过收并购快速扩大规模

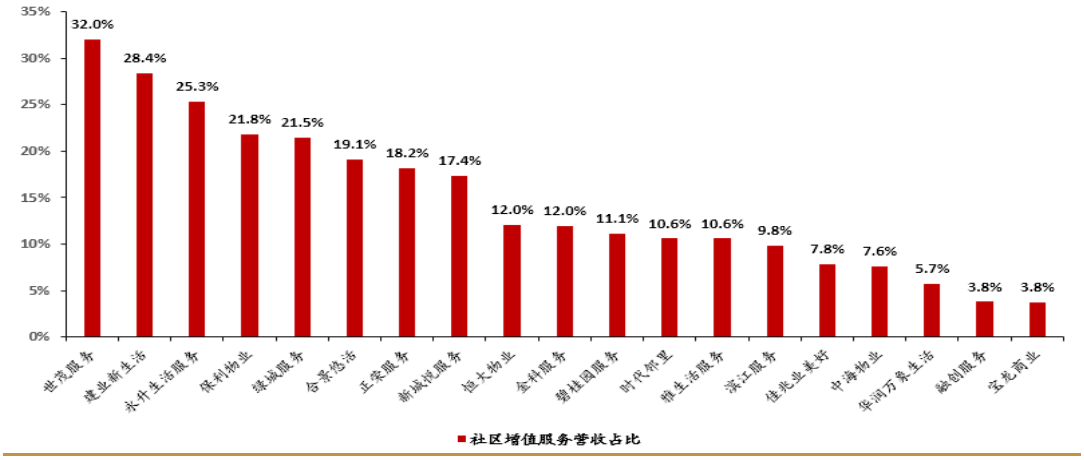


数据来源：公司公告，西南证券整理

3）挖掘社区增值服务潜力。社区物业由于直面业主生活，有着天然的服务粘性，社区增值服务是具有高毛利的消费业务，其中家装服务、社区传媒、房产经纪等已成为物企重要的盈利来源，以永升生活服务为代表的企业通过业务 BU 化等手段提高战略程度，在社区增值服务方面实现了快速发展，并因此推动了市值走高，永升生活服务目前的滚动 PE 达到 67 倍。

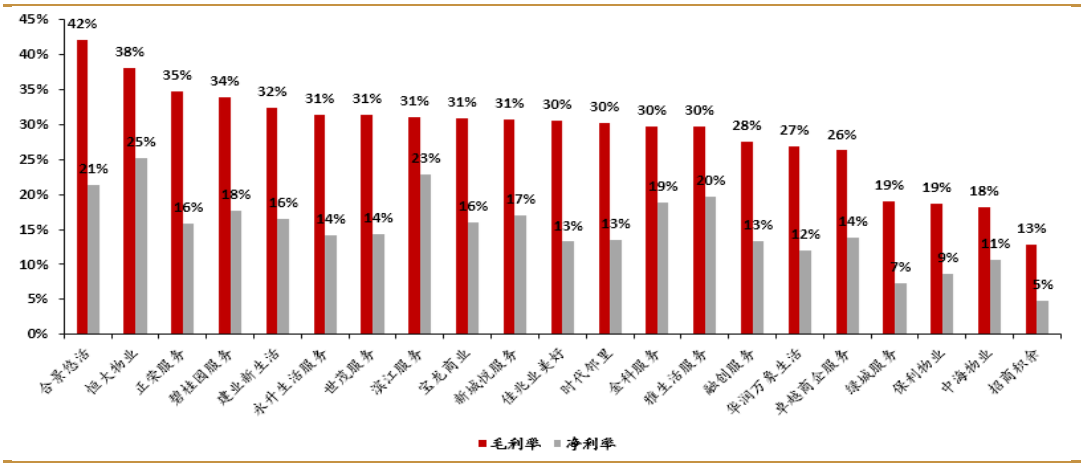
4）规模增长兼顾盈利水平。行业处于高速发展阶段，规模扩张显著的同时也应密切关注盈利能力是否收到冲击，避免出现增收不增利的低效拓展，如碧桂园服务作为行业龙头，在规模加速增长情况下，项目较多为三四线郊区大盘，具有较高的毛利率水平。此外由于民营企业市场化程度更高，在管理模式及降本增效上的手段更加丰富，整体来看其盈利能力普遍高于国企。

图 15：永升生活服务等社区增值服务业务能力较强



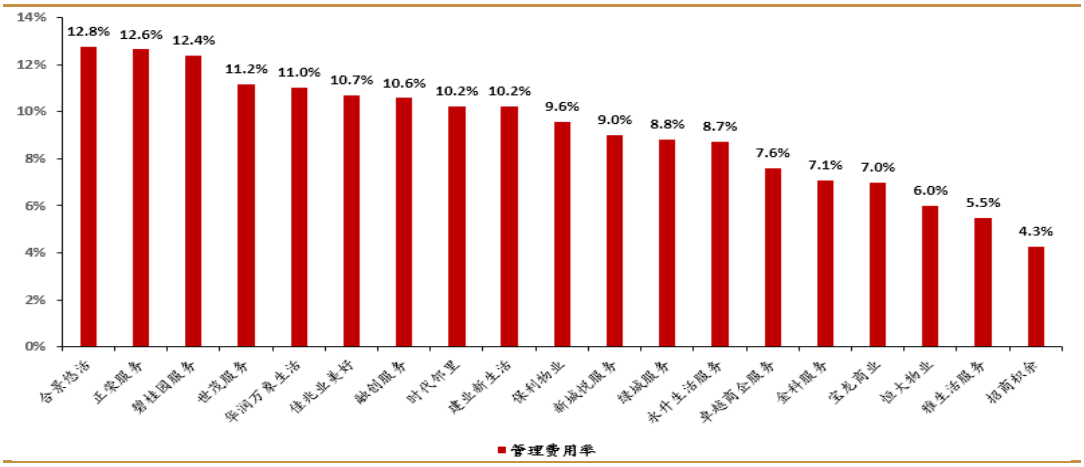
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 16：民企盈利能力普遍优于国企



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 17：金科服务等企业管理费率较低

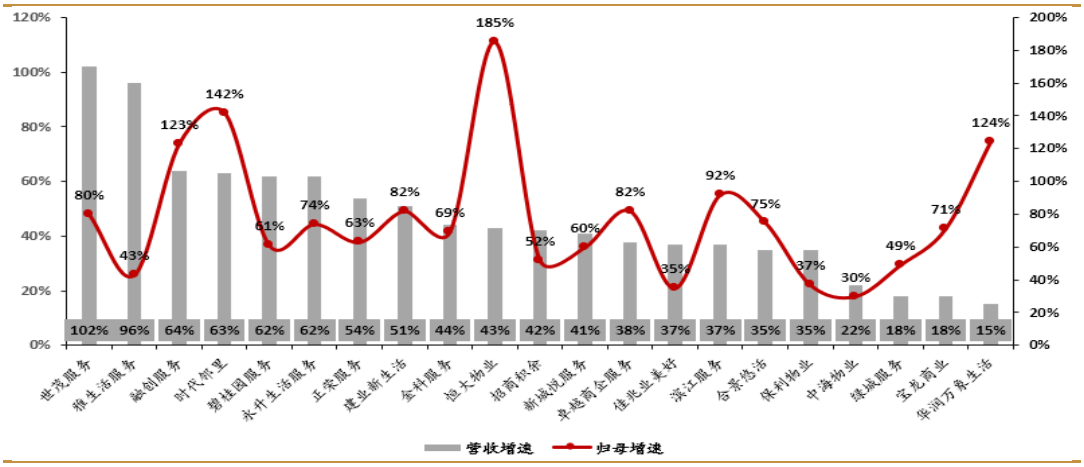


数据来源：WIND，西南证券整理

5）科技赋能与区域深耕。行业持续加大科技投入，通过科技推动提效降费，如金科服务注重科技赋能效应，孵化科技智慧服务平台，同时深耕西南区域，管理费率处于行业低位并持续改善，随着后续行业管理规模的不断扩大，优异治理效率的优势将进一步体现。

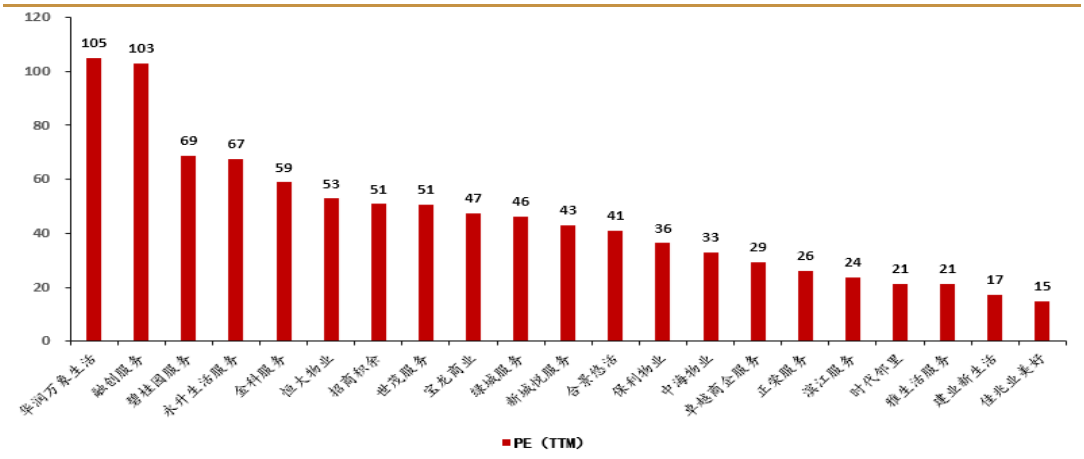
母公司背景、分化赛道等的不同导致了发展速度的差异，实质上反映的是物企的综合素质。就营收增速而言，世茂服务、雅生活服务、融创服务和时代邻里等均位居前列，而净利润增速上恒大物业、时代邻里和华润万象生活等表现出强劲的动力。整体来看行业仍处于快速发展阶段，物管板块市场分化，未来将是业务赛道、增值服务拓展、市场化拓展、母公司支持力度等全方位的综合对比，仍具有长久的持续性看点。

图 18：主要物企营收增速及归母净利润增速对比



数据来源：WIND，西南证券整理

图 19：主要物企滚动市盈率（2021/4/9）



数据来源：WIND，西南证券整理

从 PEG 等动态角度来看板块仍具有极佳投资潜力。碧桂园服务 2021PEG 达到 1.04（WIND 一致预测数据，下同），考虑龙头溢价处于合理水平；融创服务（0.46）、永升生活服务（0.74）、金科服务（0.49）、华润万象生活（0.72）等优质增长物企则持续具有良好的升值空间，未来持续看好物企板块优质标的的估值潜力。

表 1：2020 年部分物业企业业绩指引

公司	2021 年净利润增速指引	未来发展指引
永升生活服务	50%	未来三年的管理目标:签约面积 4.5-5 亿㎡，在管面积 3-3.3 亿㎡，21 年利润增速 50%-60%，三年内维持 40%-50%的增长。
融创服务	100%	2021 年预计利润水平翻倍上涨，到 2023 年利润增速会维持 30-50%。
碧桂园服务	50%	2025 年营收超千亿，面积超 18 亿㎡。2020-2023 年收入增速超过 50%。
金科服务	60%	营收 5 年 10 倍。
宝龙商业	40%	未来 5 年利润增速不低于 40%。
佳兆业美好	60%	2021 年，在管面积 1 亿㎡。2021 年收入增速 50%，净利润 60%。
时代邻里	75%	3 年应占核心净利润复合增长 50%以上; 2021 年预计净利润目标 4.1 亿元，2022 年净利润目标 6.2 亿元。
卓越商企服务	55%	归母净利润，2020 年 3 亿出头，2021 年 5 亿出头，2022 年 7 亿。
雅生活服务	40%	未来 3 年，收入 CAGR 40%。
世茂服务	80%	新三年再五倍增长。2021 年收入和净利润同比增速不低于 80%。
保利物业	30%	2021 年，不低于 30%的收入增长，净利润不低于 25%增长。未来 2-3 年，希望营收保持 30%的增速。净利润 20-30%的增速。
新城悦服务	45%	收入和利润，2020 年基础上，三年三倍; 2021 年，在管面积 1.5 亿㎡以上，合约面积 2.7 亿㎡; 2023 年，在管面积 2.8 亿㎡(其中第三方达到 50%)，合约面积 4.2 亿 m'。归母 13.5 亿以上/争取 14 亿。
恒大物业	-	21 年底合约面积不低于 8 亿 m',在管面积突破 6 亿㎡,每月拓展不低于 3000 万 m'。2021-2023 年，
中海物业	30%	未来 5 年核心经营指标复合增速不低于 30%。

数据来源：Wind，西南证券整理

4 投资建议

板块个股仍具有较好的成长性，我们认为当前应当关注四条投资主线：

1） 均衡型房企：万科 A、旭辉控股、建发国际控股、佳兆业集团等；

2） 商住型房企：新城控股、华润置地、宝龙地产、龙湖集团等；

3） 文旅企业：华侨城、宋城演艺等；

4） 成长物管企业：碧桂园服务、永升生活服务、金科服务、华润万象生活、融创服务等。

5 风险提示

房企项目交付低于预期、行业销售增长低于预期、行业调控政策超过预期等。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn