物业管理行业：

年末估值切换，配置时点再现

物业管理行业 2020 年大幅跑赢市场

截至 2020 年 12 月 16 日，恒生指数全年下跌 6.14%，整体走势偏弱，而物业管理行业尽管 8 月份之后因估值过高股价大幅调整，但基于业绩增长的高确定性及可预见性，全年仍上涨 32.81%，大幅跑赢恒生指数 38.95 个百分点。永升生活服务(1995.HK)、宝龙商业（9909.HK)、碧桂园服务(6098.HK)等公司分别录得 193.7%、148.5%、83.5%的涨幅，大幅跑赢市场。

万亿市场规模，龙头公司成长空间广阔

根据国家统计局数据显示，物业管理行业在 2008 年、2013 年及 2018 年的营业收入规模分别为 2077、4092、9066 亿元，行业 2008—2018 年的年复合增长率高达 15.88%。物业管理行业的收入在 2019 末已超万亿规模。目前物业管理行业仍是一个高度分散的行业，各地物业服务水平参差不齐。随着政策、市场竞争及信息技术的变化，物业管理行业市场份额将不断向优质龙头企业集中，优质的龙头公司将获得远高于行业平均增速的成长。根据中指院的数据，预计 2020—2024 年物业服务百强企业的收入将保持 12%左右的年复合增速增长。

物管板块龙头公司配置时点再现

2020 年 10 月份以来，行业迎来物管公司的密集上市期，市场供给大幅增加，加之 2020 年中报公布前市场预期普遍过高，行业龙头公司 PE(TTM)从 60 倍左右调整至不到 40 倍。我们认为，物管板块的龙头公司未来三年维持 40%左右的净利润增速是大概率事件，并且随着年底的临近，估值切换后，行业龙头以三年 40%左右复合增速足以支撑 2021 年 30 倍左右的的 PE 水平，龙头公司迎来再次配置的良机。

投资建议

物业管理市场万亿规模，行业空间足够大，而目前碧桂园服务（6098.HK）等龙头公司的市场占率仅 1%左右，外延式增长仍有较大提升空间。我们维持物业管理子行业“买入”的投资评级，建议关注长期前景向好的碧桂园服务（6098.HK）、永升生活服务（1995.HK）、新城悦服务（1755.HK）、建业新生活（9983.HK）等物业管理子行业个股。

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。
注：以上数据均来自官方披露、公司公告，国信证券（香港）研究部整理

2020 年 12 月 19 日

行业	**物业管理**
投资评级	**买入**

近一年股价涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券（香港）研究部整理

近期相关报告：

《物业管理行业 2020 年投资策略：拥抱物业管理的黄金时代》
《物业管理行业：万亿市场规模，行业迎来黄金发展期》
《2019 年物业管理行业展望：龙头空间广阔，买入正当时》
《物业管理行业：房地产行业战略转型，物管公司迎来上市潮》

徐进
SFC CE No.: BFC540
+852 2899 8300
xujin@guosen.com.hk

正文部分

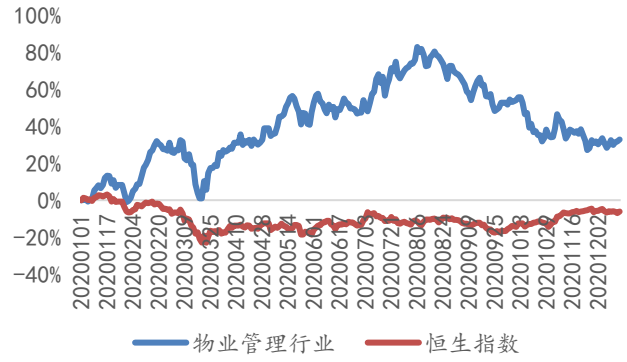
物业管理行业 2020 年大幅跑赢市场

截至 2020 年 12 月 16 日，恒生指数全年下跌 6.14%，整体走势偏弱，而物业管理行业尽管 8 月份之后因估值过高股价大幅调整，但基于业绩增长的高确定性及可预见性，全年仍上涨 32.81%，大幅跑赢恒生指数 38.95 个百分点。永升生活服务(1995.HK)、宝龙商业（9909.HK)、滨江服务（3316.HK）、碧桂园服务(6098.HK)分别录得 193.7%、148.5%、92.2%、83.5%的涨幅，大幅跑赢市场。

物业管理行业资本市场热度持续提升。2018 年有 6 家物业管理公司上市，2019 年上市的物业管理公司 10 家，2020 年行业迎来上市高峰，截至 2020 年 12 月 16 日，2020 年上市物业管理公司 16 家，港股及 A 股市场上市的物业管理公司已达 38 家，其中 A 股 3 家，港股 35 家。

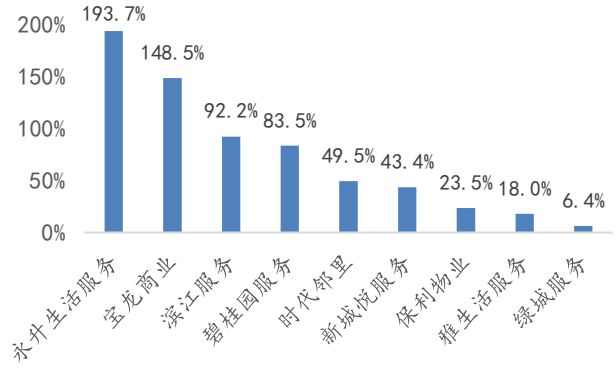
行业业态进一步丰富。继宝龙商业（9909.HK）2019 年上市以来，2020 年华润万象生活（1209.HK）、金融街物业（1502.HK）、卓越商企服务(6989.HK)等具备商管特色物管公司纷纷于 2020 年登陆资本市场，物业板块的多样性进一步增加。

图 1　2020 年物业管理行业指数与恒生指数走势对比



资料来源：wind，国信证券（香港）研究部
（数据截至 2020 年 12 月 16 日）

图 2　2020 年物业管理行业个股涨跌幅排名



资料来源：wind，国信证券（香港）研究部
（数据截至 2020 年 12 月 16 日）

万亿市场规模，龙头公司成长空间广阔

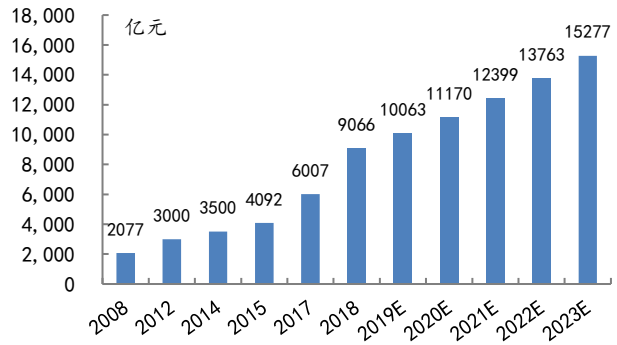
根据国家统计局 2008 年、2013 年及 2018 年全国经济普查数据显示，全国物业管理行业在 2008 年、2013 年及 2018 年的营业收入规模分别为 2077、4092、9066 亿元，行业 2008—2018 年的年复合增长率高达 15.88%。全国物业管理行业的营业收入在 2019 末已超万亿规模。

目前物业管理行业仍是一个高度分散的行业（根据统计局数据，2018 年末全国物业管理企业超过 20 万家），各地物业服务水平参差不齐。随着政策、市场竞争及信息技术的

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。
注：以上数据均来自官方披露、公司公告，国信证券（香港）研究部整理

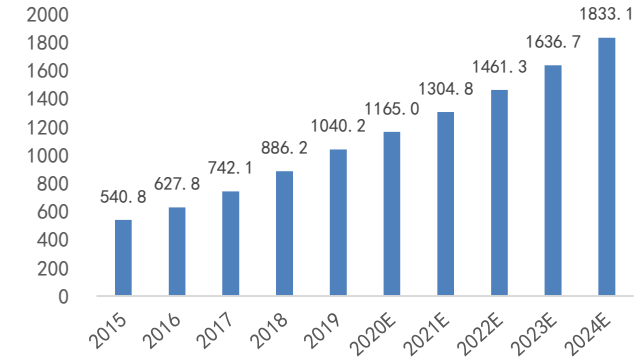
变化，物业管理行业市场份额将不断向优质龙头企业集中，优质的龙头公司将获得远高于行业平均增速的成长。根据中指院的数据，预计 2020—2024 年物业服务百强企业的收入将保持 12%左右的年复合增速高速增长。

图 3　2019 年末全国物业管理行业的营业收入已超万亿规模



资料来源：国家统计局，国信证券（香港）研究部

图 4　物业管理百强企业营业收入均值（百万元）

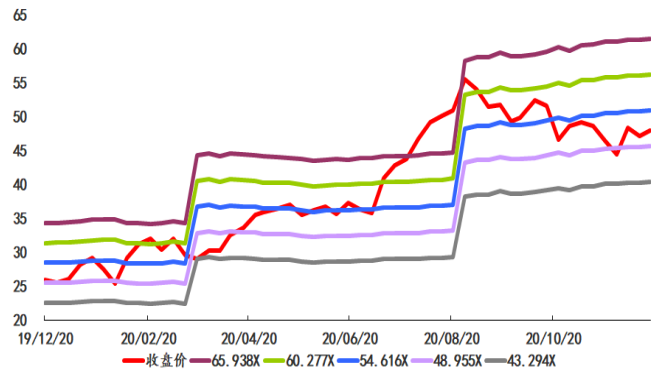


资料来源：远洋服务控股（6677.HK）招股说明书、中国指数研究院，国信证券（香港）研究部

物管板块龙头公司配置时点再现

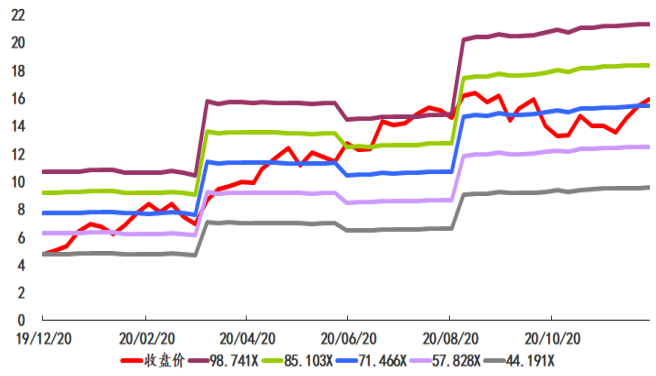
2020 年 10 月份以来，行业迎来物管公司的密集上市期，世贸服务（0813.HK）、融创服务控（1516.HK）、恒大物业(6666.HK)、华润万象生活(1209.HK)等行业龙头公司先后登陆资本市场，市场供给大幅增加，加之 2020 年中报公布前市场预期普遍过高，导致物管行业指数 8 月份以来跑输恒生指数，行业龙头公司 PE(TTM)从 60 倍左右下行至不到 40 倍。尽管如此，物管行业指数全年仍取得了上涨 32.81%。我们认为，物管板块的龙头公司未来三年维持 40%左右的净利润增速是大概率事件，并且随着年底的临近，估值切换后，行业龙头公司以三年 40%左右复合增速足以支撑起 2021 年 30 倍左右的的 PE 水平，行业龙头公司迎来再次配置的良机。

图 5　碧桂园服务（6098.HK）PE(TTM)已至近一年来的低位



资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

图 6　永升生活服务（1995.HK） PE(TTM)已至近一年来的低位



资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。
注：以上数据均来自官方披露、公司公告，国信证券（香港）研究部整理

投资建议

2019 年物业管理行业的市场规模已超过万亿规模，行业空间足够大，且目前物业管理行业仍然高度分散，如碧桂园服务（6098.HK）等龙头公司的市场占率仅 1%左右，我们认为行业龙头物业管理公司品牌效应、规模效应具有明显优势，行业市场份额将不断向优质龙头企业集中，优质公司将获得远高于行业平均增速的成长速度。我们预计物管板块的龙头公司未来三年维持 40%左右的净利润增速是大概率事件，并且随着年底的临近，估值切换后，行业龙头公司以未来三年 40%左右复合增速足以支撑起 2021 年 30 倍左右的 PE 水平，行业龙头公司迎来再次配置的良机。我们维持物业管理子行业“买入”的投资评级，建议关注长期前景向好的碧桂园服务（6098.HK）、永升生活服务（1995.HK）、新城悦服务（1755.HK）、建业新生活（9983.HK）等物业管理子行业个股。

表 1 相关物业管理公司估值表

代码	证券简称	总市值(亿元 HKD)	市盈率			市净率
			TTM	2020E	2021E	
6098.HK	碧桂园服务	1,302.42	54.86	44.30	31.34	18.46
1209.HK	华润万象生活	633.60	113.20	69.79	39.40	61.87
3319.HK	雅生活服务	411.33	25.96	20.02	15.25	5.92
9666.HK	金科服务	336.71	61.79	46.11	28.01	24.51
2869.HK	绿城服务	293.50	43.48	36.82	28.41	4.06
6049.HK	保利物业	284.69	45.11	33.57	24.52	4.41
1995.HK	永升生活服务	257.91	77.36	57.22	36.63	8.82
9909.HK	宝龙商业	149.41	57.73	42.48	29.72	7.60
2669.HK	中海物业	143.96	25.35	20.99	16.22	8.60
1755.HK	新城悦服务	138.10	35.66	27.46	18.15	12.93
9983.HK	建业新生活	75.57	22.28	16.79	11.27	2.61
9928.HK	时代邻里	68.80	45.45	25.79	14.52	6.56
1778.HK	彩生活	50.92	8.96	8.14	7.44	1.17
2606.HK	蓝光嘉宝服务	49.07	9.25	7.08	5.25	1.98
6958.HK	正荣服务	41.29	27.71	19.09	11.92	22.05
3316.HK	滨江服务	37.26	20.18	16.44	13.59	4.52
3662.HK	奥园健康	34.71	17.27	11.64	7.67	3.56
均值		**227.25**	**35.80**	**27.03**	**18.59**	**8.62**

资料来源：wind，国信证券（香港）研究部

风险提示

房地产行业调整超预期导致业绩增长放缓；外延式增长低于预期；人员成本大幅上升。

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。
注：以上数据均来自官方披露、公司公告，国信证券（香港）研究部整理

Information Disclosures

Stock ratings, sector ratings and related definitions

Stock Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index
Time Horizon: 6 to 12 months

Buy	Relative Performance>20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Accumulate	Relative Performance is 5% to20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the company or sector is neutral.
Reduce	Relative Performance is -5% to -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.
Sell	Relative Performance <-20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.

Sector Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index
Time Horizon: 6 to 12 months

Outperform	Relative Performance >5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	Relative Performance <-5%; or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively “Guosen Securities (HK)”) has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

Disclaimers

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)’s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。
注：以上数据均来自官方披露、公司公告，国信证券（香港）研究部整理

信息披露

公司评级、行业评级及相关定义

公司评级

参考基准：香港恒生指数
评级区间：6 至 12 个月

买入	相对表现超过 20%，或公司、行业基本面良好。
增持	相对表现介于 5%至 20%之间，或公司、行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或公司、行业基本面中性。
减持	相对表现介于-5%至-20%之间，或公司、行业基本面不理想。
卖出	相对表现低于-20%，或公司、行业基本面不理想。

行业评级

参考基准：香港恒生指数
评级区间：6 至 12 个月

跑赢大市	相对表现超过 5%，或行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或行业基本面中性。
跑输大市	相对表现低于-5%，或行业基本面不理想。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益(包括持股)，在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

免责条款

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。