

证券研究报告—动态报告/行业快评

房地产

十部委《关于加强和改进住宅
物业管理工作的通知》快评

超配

(维持评级)

2021年01月06日

业主行动力提升，物管品牌溢价凸显

证券分析师：任鹤	010-88005315	renhe@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520040006
证券分析师：王粤雷	0755-81981019	wangyuelei@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520030001
联系人：王静	010-88005344	wangjing20@guosen.com.cn	

事项：

2020年1月5日，住建部、政法委、发改委等十部委联合发布《关于加强和改进住宅物业管理工作的通知》(建房规[2020]10号)，提出加快发展物业服务业，推动物业服务向高品质和多样化升级，内容涵盖业主大会及业主委员会、扩大服务范围、完善价格形成机制、物业维修资金、物业服务招投标等多个方面。

核心观点：概括来看，本政策核心内容主要有**提升业主行动力**（推动业主大会/业委会成立、提升业委会权限、市场化定价等）和**鼓励增值服务**（鼓励科技投入、给予补贴等）两个部分。前者可能降低续约率，但提升了单盘盈利模型跑通的可能性，有品牌优势的物管公司可以一定程度上突破开发商背景的限制，真正有价值的品牌将在资本市场中获得更高溢价；后者则有望加快物管公司对增值服务的探索，提升盈利能力，并进一步发挥其平台和流量入口的作用。**重点推荐：**绿城服务、碧桂园服务、保利物业、招商积余、永升生活服务。

评论：

■ 融入基层治理体系，业主整体行动力料将提升

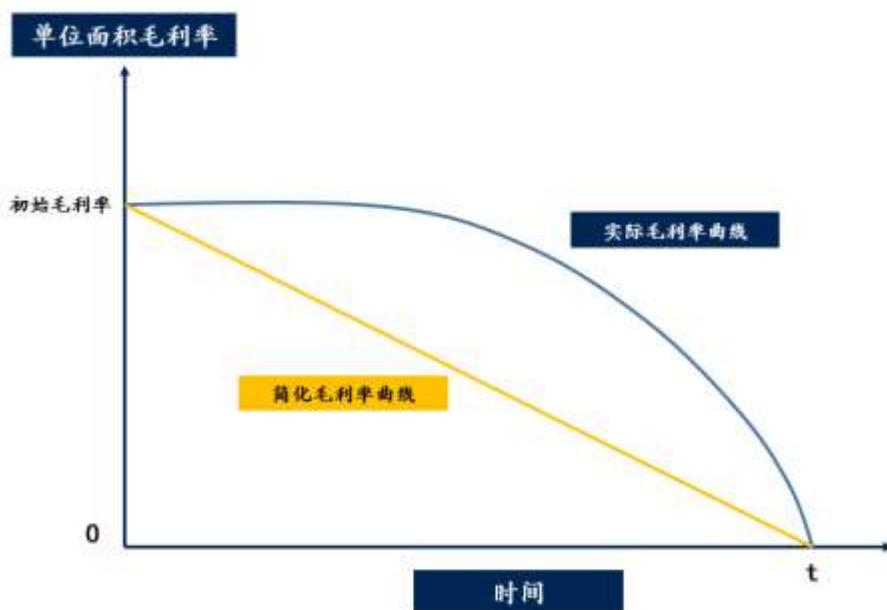
文件提出将物业管理融入基层治理体系，积极推动业主设立业主大会、选举业主委员会。业主大会可授权业主委员会聘请专职工作人员承担日常事务，明确工作职责和薪酬标准，充分发挥业主委员会作用，并授权业主委员会行使一定额度内业主共有部分经营收益支出、住宅专项维修资金使用决策权力。整体上看，文件意在将物业管理行业一定程度上融入基层治理体系，我们认为，基层组织的介入将提升全体业主的整体行动力，而**业主行动力的提升将显著改变住宅物业管理行业**。

由于以往新盘的业主大会/业委会成立较晚（因此上市物管公司在管面积中的无固定期限合同占比往往高于固定期限合同），而已成立业主大会/业委会的小区，由于各方面的原因也行动力不足。**业主行动力较低带来一好一坏两个结果，一是住宅物管行业续约率明显高于非住宅物管**，具备一定的“收租”属性，二是住宅物管项目提价困难，随着人力成本的刚性上升、设备老化、物业维修资金动用困难，单盘毛利往往逐渐下降，**即单盘模型很难跑通**。

我们认为，**文件落地后，业主行动力将有所提升**，相应的也会带来两方面的结果，一是**住宅项目的续约率可能下降**，缺乏优势的物管公司将逐步淡出市场，新盘的高毛利时间也将缩短，二是**协商提价成为可能，物业维修资金的动用也更加容易**，基层组织对业主的动员能力显然高于一般的物管公司，服务认可度高的物管公司也就具备了跑通单盘盈利模型的可能性。

整体上看，我们认为住宅物管行业的商业模式将向具备类似特点的非住宅物管（**业主行动力强，低续约率，物业费动态调整**）靠拢，市场对住宅物管长期逻辑的担忧将有所减轻，参考具备非住宅物管行业的估值水平，住宅物管公司的估值中枢有望提升。

图 1: 物业费“锁死”下的单位面积毛利率示意图



资料来源:国信证券经济研究所整理

表 1: 物业费“锁死”导致项目单盘模型难以跑通(单位: 年)

初始毛利率 工资 上涨速度	14%	16%	18%	20%	22%	24%	26%	28%	30%
1%	24.1	27.7	31.3	35.0	38.7	42.5	46.3	50.2	54.2
2%	12.1	13.9	15.7	17.6	19.5	21.4	23.3	25.2	27.2
3%	8.1	9.3	10.5	11.8	13.0	14.3	15.6	16.9	18.2
4%	6.1	7.0	7.9	8.9	9.8	10.8	11.8	12.7	13.7
5%	4.9	5.7	6.4	7.1	7.9	8.7	9.4	10.2	11.0
6%	4.1	4.7	5.4	6.0	6.6	7.3	7.9	8.6	9.3
7%	3.5	4.1	4.6	5.1	5.7	6.2	6.8	7.4	8.0
8%	3.1	3.6	4.1	4.5	5.0	5.5	6.0	6.5	7.0

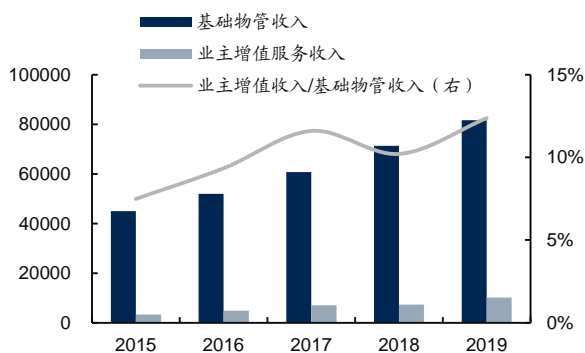
资料来源:国信证券经济研究所测算

■ 推动发展生活服务业，业主增值服务大有可为

文件提出鼓励物业服务企业运用物联网、云计算、大数据、区块链和人工智能等技术，建设智慧物业管理服务平台，提升物业智慧管理服务水平，并鼓励有条件的物业服务企业向养老、托幼、家政、文化、健康、房屋经纪、快递收发等领域延伸，探索“物业服务+生活服务”模式，满足居民多样化多层次居住生活需求，物业服务企业开展养老、家政等生活性服务业务，可依规申请相应优惠扶持政策。

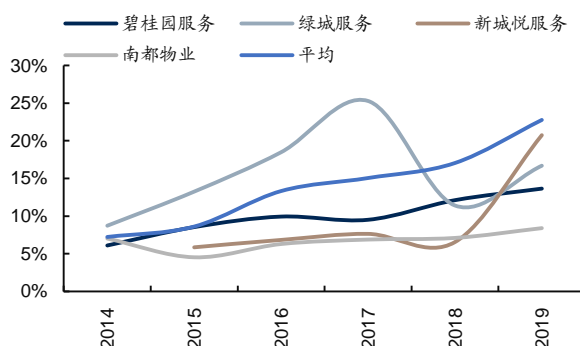
业主增值服务一直是住宅物管行业最重要的想象空间，一方面可以提升单位在管面积的盈利能力，开拓基础物业费之外的价值创造途径，另一方面充分利用物管与业主之间的紧密联系，彰显物管公司作为平台和流量入口的价值。主流物管公司在业主增值服务方面也多有探索，文件中提到的领域物管公司均有涉足。随着鼓励政策的落地，物管公司对增值服务的探索有望加快和拓宽，单位面积盈利能力有望进一步提升。

图 2: 百强物管核心收入构成 (单位: 元/平方米/元)



资料来源: 中指院, 国信证券经济研究所整理

图 3: 代表性物管核心收入构成 (单位: 元/平方米/元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

■ 投资建议: 业主行动力提升, 品牌溢价凸显, 推荐强品牌物管

概括来看, 本政策核心内容主要有提升业主行动力 (推动业主大会/业委会成立、提升业委会权限、市场化定价等) 和鼓励增值服务 (鼓励科技投入、给予补贴等) 两个部分。前者可能降低续约率, 但提升了单盘盈利模型跑通的可能性, 有品牌优势的物管公司可以一定程度上突破开发商背景的限制, 真正有价值的品牌将在资本市场中获得更高溢价; 后者则有望加快物管公司对增值服务的探索, 提升盈利能力, 并进一步发挥其平台和流量入口的作用。**重点推荐: 绿城服务、碧桂园服务、保利物业、招商积余、永升生活服务。**

■ 风险提示

1、政策落地不及预期; 2、业主增值服务拓展不及预期。

附录:

住房和城乡建设部等部门 关于加强和改进住宅物业管理工作的通知

各省、自治区、直辖市、新疆生产建设兵团住房和城乡建设厅（委、管委、局）、党委政法委、文明办、发展改革委、公安厅（局）、财政厅（局）、人力资源社会保障厅（局）、应急厅（局）、市场监管局（厅、委），各银保监局：

居住社区（住宅小区）是居民生活的主要空间，是基层社会治理的重要内容。住宅物业管理事关群众生活品质，事关城市安全运行和社会稳定。为深入贯彻党的十九大和十九届四中、五中全会精神，全面落实《中华人民共和国民法典》、《中共中央 国务院关于加强和完善城乡社区治理的意见》和《中共中央办公厅印发〈关于加强和改进城市基层党的建设工作的意见〉的通知》有关要求，加快发展物业服务业，推动物业服务向高品质和多样化升级，满足人民群众不断增长的美好居住生活需要，现就加强和改进住宅物业管理工作通知如下。

一、融入基层社会治理体系

（一）坚持和加强党对物业管理工作的领导。推动业主委员会、物业服务企业成立党组织。建立党建引领下的社区居民委员会、业主委员会、物业服务企业协调运行机制，充分调动居民参与积极性，形成社区治理合力。推动业主委员会成员和物业项目负责人中的党员担任社区党组织兼职委员，符合条件的社区“两委”成员通过法定程序兼任业主委员会成员。鼓励流动党员、退休人员中的党员将组织关系转入社区党组织，推动市、区两级机关和企事业单位党组织、在职党员主动参与社区治理，有效服务群众。

（二）落实街道属地管理责任。街道要建立健全居住社区综合治理工作制度，明确工作目标，及时研究解决住宅物业管理重点和难点问题。鼓励街道建立物业管理工作机制，指导监督辖区内物业管理活动，积极推动业主设立业主大会、选举业主委员会，办理业主委员会备案，并依法依规监督业主委员会和物业服务企业履行职责。指导开展物业承接查验并公开结果，监督物业项目有序交接。突发公共事件应对期间，街道指导物业服务企业开展应对工作，并给予物资和资金支持。委托物业服务企业承担公共服务事项的，应当向物业服务企业支付相应费用。

（三）推动城市管理服务下沉。推动城市管理服务向居住社区延伸，依托城市综合管理服务平台，建立群众反映问题的受理处置机制。明确部门和单位职责清单，压实工作责任，及时查处物业服务区域内违章搭建、毁绿占绿、任意弃置垃圾、违反规定饲养动物、电动自行车违规停放充电、占用堵塞公共和消防通道等违法违规行为。依法明确供水、排水、供电、供气、供热、通信、有线电视等专业运营单位服务到最终用户，落实专业运营单位对物业服务区域内相关设施的维修、养护和更新责任。

（四）构建共建共治共享格局。街道要发挥居民的主体作用，调动社区社会组织、社会工作服务机构、社区志愿者、驻区单位的积极性，共同参与居住社区治理，构建共建共治共享的基层社会治理体系，实现决策共谋、发展共建、建设共管、效果共评、成果共享。畅通居民投诉渠道，健全12345热线投诉转办机制，提高投诉处置效能。加强物业管理调解组织建设，发挥基层综合中心和网格员作用，积极促进物业管理矛盾纠纷就地化解。

二、健全业主委员会治理结构

(五) 优化业主委员会人员配置。街道负责指导成立业主大会筹备组、业主委员会换届改选小组，加强对业主委员会的人选推荐和审核把关。鼓励“两代表一委员”参选业主委员会成员，提高业主委员会成员中党员比例。探索建立业主委员会成员履职负面清单，出现负面清单情形的，暂停该成员履行职责，提请业主大会终止成员资格并公告全体业主。市、县住房和城乡建设部门、街道要加强业主委员会成员法律法规和业务培训，提高业主委员会成员依法依规履职能力。

(六) 充分发挥业主委员会作用。业主大会可根据法律法规规定，通过议事规则和管理规约约定，授权业主委员会行使一定额度内业主共有部分经营收益支出、住宅专项维修资金（以下简称维修资金）使用决策权力。业主委员会应当督促业主遵守法律法规、议事规则、管理规约和业主大会决议，对业主违规违约行为进行劝阻。对多次催交仍拖欠物业费的业主，可根据管理规约规定的相应措施进行催交。探索将恶意拖欠物业费的行为纳入个人信用记录。

(七) 规范业主委员会运行。业主委员会应当定期召开会议，在决定物业管理有关事项前，应公开征求业主意见，并报告社区党组织和居民委员会。业主大会可授权业主委员会聘请专职工作人员承担日常事务，明确工作职责和薪酬标准。探索建立业主委员会换届审计制度。

(八) 加强对业主委员会监督。业主委员会每年向业主公布业主共有部分经营与收益、维修资金使用、经费开支等信息，保障业主的知情权和监督权。业主委员会作出违反法律法规和议事规则、管理规约的决定，街道应当责令限期整改，拒不整改的依法依规撤销其决定，并公告业主。业主委员会不依法履行职责，严重损害业主权益的，街道指导业主大会召开临时会议，重新选举业主委员会。加大对业主委员会成员违法违规行为查处力度，涉嫌犯罪的移交司法机关处理。

三、提升物业管理服务水平

(九) 扩大物业管理覆盖范围。街道要及时积极推动业主设立业主大会，选举业主委员会，选聘物业服务企业，实行专业化物业管理。暂不具备设立业主大会条件的，探索组建由社区居民委员会、业主代表等参加的物业管理委员会，临时代替业主委员会开展工作。结合城镇老旧小区改造，引导居民协商确定老旧小区的管理模式，推动建立物业管理长效机制。鼓励物业服务企业统一管理在管项目周边老旧小区。暂不具备专业化物业管理条件的，由街道通过社区居民委员会托管、社会组织代管或居民自管等方式，逐步实现物业管理全覆盖。

(十) 提升物业服务质量。全面落实物业服务企业服务质量主体责任。物业服务企业要健全服务质量保障体系，建立服务投诉快速处理机制，加强人员车辆管理，定期巡检和养护共用部位、共用设施设备，采取合理措施保护业主的人身、财产安全，做好绿化养护，协助规范垃圾投放并及时清扫清运，改善居住环境，提升居住品质，打造优秀物业服务项目。发挥物业行业协会作用，编制物业服务标准，规范从业人员行为。支持物业服务企业兼并重组，推动物业服务规模化、品牌化经营，提升整体服务水平。

(十一) 完善物业服务价格形成机制。物业服务价格主要通过市场竞争形成，由业主与物业服务企业在物业服务合同中约定服务价格，可根据服务标准和物价指数等因素动态调整。提倡酬金制计费方式。城市住房和城乡建设部门要公布物业服务清单，明确物业服务内容和标准。物业行业协会要监测并定期公布物业服务成本信息和计价规则，供业主和物业服务企业协商物业费时参考。引导业主与物业服务企业通过合同约定物业服务价格调整方式。物业服务价格实行政府指导价的，由有定价权限的价格部门、住房和城乡建设部门制定并公布基准价及其浮动幅度，建立动态调整机制。

(十二) 提升物业服务行业人员素质。推动物业服务人员职业技能等级认定工作。开展职业技能培训和竞赛，提高从业人员整体素质和技能水平。引导物业服务企业健全薪酬制度和员工激励制度，引入高技能人才和专业技术人才。物

业服务企业在保障安全、业主共同决策同意的前提下，可利用闲置房屋用于员工住宿。符合条件的员工优先纳入住房保障范围。组织开展最美物业人宣传选树活动，增强从业人员荣誉感和归属感。

四、推动发展生活服务业

(十三) 加强智慧物业管理服务能力建设。鼓励物业服务企业运用物联网、云计算、大数据、区块链和人工智能等技术，建设智慧物业管理服务平台，提升物业智慧管理服务水平。采集房屋、设施设备、业主委员会、物业服务企业等数据，共享城市管理数据，汇集购物、家政、养老等生活服务数据，确保数据不泄露、不滥用。依法依规与相关部门实现数据共享应用。

(十四) 提升设施设备智能化管理水平。鼓励物业服务企业以智慧物业管理服务平台为支撑，通过在电梯、消防、给排水等重要设施设备布设传感器，实现数据实时采集。建立事件部件处置权责清单，明确处置业务流程和规范，实现智慧预警、智慧研判、智慧派单、智慧监督。

(十五) 促进线上线下服务融合发展。鼓励有条件的物业服务企业向养老、托幼、家政、文化、健康、房屋经纪、快递收发等领域延伸，探索“物业服务+生活服务”模式，满足居民多样化多层次居住生活需求。引导物业服务企业通过智慧物业管理服务平台，提供定制化产品和个性化服务，实现一键预约、服务上门。物业服务企业开展养老、家政等生活性服务业务，可依规申请相应优惠扶持政策。

五、规范维修资金使用和管理

(十六) 提高维修资金使用效率。优化维修资金使用流程，简化申请材料，缩短审核时限。建立紧急维修事项清单，符合清单内容的，业主委员会可直接申请使用维修资金，尚未产生业主委员会的，由街道组织代为维修，并从维修资金中列支相关费用。因供水、排水、消防、电梯等紧急事项使用维修资金的，维修工程竣工后，应当公开维修资金使用数额。探索维修资金购买电梯安全责任保险。

(十七) 健全维修资金管理制度。提高维修资金管理机构专业化、规范化管理水平。采用公开招标方式，综合存款利率、资产规模和服务效能等因素，择优确定专户管理银行，控制专户管理银行数量。探索委托专业机构运营维修资金，提高资金收益水平，并将收益分配给业主。加快维修资金管理信息系统建设，方便业主实时查询。每年披露资金管理和使用情况，接受社会监督。加强维修资金监管，严肃查处侵占挪用资金等违法违规行为。

(十八) 加大维修资金归集力度。推动新建商品房在办理网签备案时，由建设单位代为足额缴纳维修资金。加大对建设单位、物业服务企业代收维修资金的清缴力度。业主共有部分经营收益应当主要用于补充维修资金。逐步实行商品房与已售公房维修资金并轨管理。

六、强化物业服务监督管理

(十九) 建立服务信息公开公示制度。物业服务企业应当在街道指导监督下，在物业服务区域显著位置设立物业服务信息监督公示栏，如实公布并及时更新物业项目负责人的基本情况、联系方式以及物业服务投诉电话、物业服务内容和标准、收费项目和标准、电梯和消防等设施设备维保单位和联系方式、车位车库使用情况、公共水电费分摊情况、物业费 and 业主共有部分经营收益收支情况、电梯维护保养支出情况等信息，可同时通过网络等方式告知业主公示内容。物业服务企业开展家政、养老等服务业务也应对外公示，按双方约定价格收取服务费用。物业服务企业不得收取公示收费项目以外的费用。

(二十) 建立物业服务企业信用管理制度。建立物业服务信用评价制度, 制定统一的信用评价标准, 建设全国信用信息管理平台。根据合同履行、投诉处理、日常检查和街道意见等情况, 采集相关信用信息, 实施信用综合评价, 依法依规公开企业信用记录和评价结果。依据企业信用状况, 由城市住房和城乡建设部门授予信用星级标识, 实行信用分级分类监管, 强化信用信息在前期物业管理招标投标、业主大会选聘物业服务企业、政府采购等方面的应用。

(二十一) 优化市场竞争环境。加强物业服务企业登记注册信息部门共享, 探索建立健全物业服务合同备案、项目负责人备案制度。完善物业管理招标投标制度, 加强招标投标代理机构、评标专家和招标投标活动监管。引导业主委员会通过公开招标方式选聘物业服务企业。住房和城乡建设部门在征求街道意见的基础上, 建立物业服务企业红黑名单制度, 推动形成优胜劣汰的市场环境。对严重违法违规、情节恶劣的物业服务企业和直接责任人员, 依法清出市场。

各地区各部门要坚持以人民为中心的发展思想, 把加强和改进住宅物业管理作为保障和改善民生、创新基层社会治理的重要举措, 切实加强组织领导, 优化机构设置, 配齐专业人员, 加强舆论宣传, 落实工作责任, 研究制定出台配套政策措施, 确保本通知确定的各项任务落到实处。住房和城乡建设部将会同相关部门对贯彻落实情况进行评估, 总结各地经验, 及时完善住宅物业管理有关制度。

住房和城乡建设部
中央政法委
中央文明办
发展改革委
公安部
财政部
人力资源社会保障部
应急部
市场监管总局
银保监会
2020年12月25日

相关研究报告:

- 《房地产 2020 年 12 月投资策略：静待估值回归》 ——2020-12-14
- 《房地产 2021 年投资策略：2020 的真与幻,2021 的冷与暖》 ——2020-11-05
- 《房产中介行业专题报告：存量时代，黄金机遇》 ——2020-10-29
- 《房地产 2020 年四季度投资策略：底部区域，积极布局》 ——2020-10-15
- 《房地产 2020 年 9 月投资策略：景气下行明确，看好地产超额收益》 ——2020-09-14

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032