

房地产

2021年05月23日

二季度行业迎解禁高峰期，多地完善物业服务标准

——行业周报

投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

陈鹏（分析师）

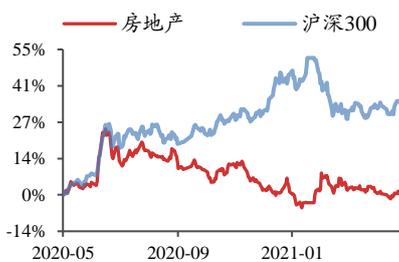
qidong@kysec.cn

chenpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520060001

证书编号：S0790520100001

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-单周成交表现一般，城镇化率水平超市场预期》-2021.5.16

《房地产行业 2021 年中期投资策略-审视房企的长期路径，静待毛利拐点到来》-2021.5.11

《物管行业 2021 年中期投资策略-高成长属性驱动因素转变，管理红利需持续重视》-2021.5.10

● 市场空间大，进阶版物管对技术、能力需求更为迫切，维持“看好”评级

物管公司短期看点仍在于成长性，但其背后的内在驱动因素开始转变，未来市场化竞争能力强的公司将享受更高溢价；同时外拓时代来临将对物管公司精细化运营提出更高要求，也将加快不同质地标的之间的分化速度。此外，大物管时代开启，物业公司服务场景不断拓展，具备一体化运营管理的物管公司将历久弥坚。重点推荐行业龙头标的碧桂园服务，成长性标的金科服务、新城悦服务、永升生活服务；受益标的包括世茂服务、宝龙商业、华润万象生活；维持“看好”评级。

● 周内物管板块表现较好

2021年第21周，物业板块总市值单周涨跌幅+4.27%，同期恒生指数、恒生地产类、沪深300涨跌幅分别为+1.54%、+1.38%、+0.46%，强于港股大盘指数；月初至今板块涨跌幅-4.16%，表现略显一般，主要系3月业绩后涨幅较快，及行业多家物管公司部分限售股进入解禁期，近期市场高位盘整。从周内数据看，金科服务、建业新生活、融创服务南下资金表现活跃，港股通持股占比分别提升0.55%、0.32%、0.11%。

● 多地完善物业服务标准，持续信息化建设

为加快提升充换电基础设施服务保障能力，国家发展改革委、国家能源局组织起草《关于进一步提升充换电基础设施服务保障能力的实施意见(征求意见稿)》，加快推进居住社区充电设施建设安装。成都、南昌等地相继制定住宅物业服务标准，赋予业主更高的监督权，有利于促进物业服务行业市场定价机制的完善，推动物业服务业高质量发展。新疆自治区住房和城乡建设厅称，乌鲁木齐市、克拉玛依市、吐鲁番市、哈密市、阿克苏市等地将全面建成智慧物业管理服务平台，以点带面、分类推进开展物业管理服务智能化试点，实现居住社区生活服务线上线下融合；将信息化融入物业服务中，有利于促进物业服务企业由物的管理向居民服务转型升级。此外，陕西、厦门等地持续推进物业服务相关条例的制定，加快物业管理现代化制度进程。

● 二季度多家物管公司迎来股份解禁期

由于行业内较多物管公司在2020年4季度开始上市，2021年2季度成为多家物管公司基石投资者的解禁期。在行业45家物管公司中，有12家物管公司在2季度迎来解禁期；其中市值50亿元人民币以上、且2季度达到解禁窗口期的物管公司有卓越商企服务、合景悠活、世茂服务、金科服务、融创服务、恒大物业、华润万象生活共7家。除去世茂服务外（上市时无基石投资者），其余6家物管公司的基石投资者解禁股份市值达263.5亿元，仅占6家公司总市值的8.4%。从上市后股价涨幅情况看，6家物管公司涨幅均值34%，基石投资者短期内或存在减持套利动力。但我们认为，物管行业当前成长确定性较强，同时业务模式持续完善成熟，行业发展前景明朗，仍较为看好中长期市场表现。

● **风险提示：**行业销售规模波动加大，外拓业务不及预期，人工成本上行压力。

目 录

1、 周内物管板块表现一般	3
1.1、 板块表现：周内物管板块表现一般	3
1.2、 个股表现：星盛商业领涨	3
2、 多地完善物业服务标准，持续信息化建设	5
3、 二季度多家物管公司迎来股份解禁期	6
4、 投资建议	7
5、 风险提示	8

图表目录

图 1： 2021 年 5 月初至今物业板块指数涨跌幅-4.16%	3
图 2： 周内星盛商业涨幅迅猛（2021W21）	4
图 3： 保利物业港股通持股占比最高（截至 2021W21）	4
表 1： 周内板块表现可观（2021W21）	3
表 2： 年初至今看，金科服务、新城悦服务、永升生活服务南下资金表现活跃	4
表 3： 多地发布政策促进物管市场平稳健康运行	5
表 4： 重点公司周内公告一览（2021 年第 20-21 周）	6
表 5： 2021 年 2 季度部分物业公司基石解禁期来临	7
表 6： 主流物管公司对应 2022 年 PE 均值 19 倍	7

1、周内物管板块表现一般

1.1、板块表现：周内物管板块表现一般

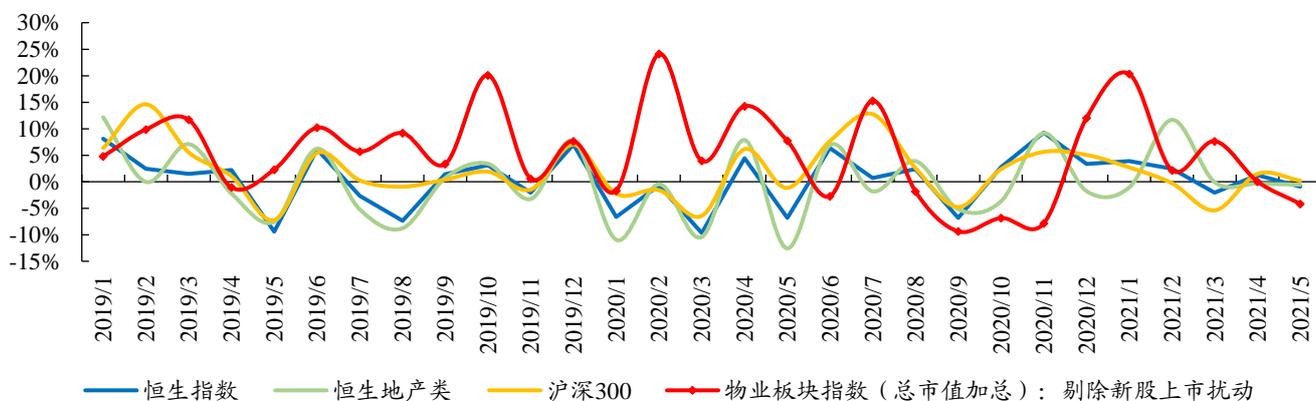
2021年第21周，物业板块总市值单周涨跌幅+4.27%，同期恒生指数、恒生地产类、沪深300涨跌幅分别为+1.54%、+1.38%、+0.46%，强于港股大盘指数；月初至今板块涨跌幅-4.16%，表现略显一般，主要系3月业绩后涨幅较快，及行业较多物业公司陆续高额限售股解禁，近期市场高位盘整。

表1：周内板块表现可观（2021W21）

代码	指数	单周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
HSI.HI	恒生指数	1.54%	-0.93%	4.51%
HSPL.HI	恒生地产类	1.38%	-0.55%	9.36%
399300.SZ	沪深300	0.46%	0.21%	-1.48%
	物业板块总市值	4.27%	-4.16%	26.80%

数据来源：Wind、开源证券研究所（物业板块总市值的涨跌幅计算方法，已剔除新股上市带来标的数量变化导致的市值变动，下同）

图1：2021年5月初至今物业板块指数涨跌幅-4.16%



数据来源：Wind、开源证券研究所（备注：2021年5月为截至21日数据）

1.2、个股表现：星盛商业领涨

周内涨幅前五的标的有星盛商业（+22.90%）、建业新生活（+14.92%）、佳兆业美好（+10.76%）、荣万家（+10.50%）、华润万象生活（+8.29%）。跌幅前五的标的有兴业物联（-2.73%）、建发物业（-2.31%）、特发服务（-2.13%）、宋都服务（-1.83%）、南都物业（-1.27%）。

代码	公司	系统持股量 (万股)	持股市值 (亿元 RMB)	港股通持股占 比	持股占比 周内变动	持股占比 年内变动
1755.HK	新城悦服务	4,536	8.8	5.20%	-0.03%	5.20%
1778.HK	彩生活	6,105	1.6	4.20%	-0.02%	-0.08%
9983.HK	建业新生活	5,627	3.3	4.48%	0.32%	2.39%
3913.HK	合景悠活	5,209	3.2	2.58%	0.07%	0.17%
2156.HK	建发物业	2,463	0.9	2.09%	-0.02%	-3.27%
9928.HK	时代邻里	2,830	1.3	2.87%	0.10%	0.18%
0873.HK	世茂服务	3,558	5.6	1.51%	-0.03%	1.51%
1516.HK	融创服务	6,310	11.7	2.03%	0.11%	1.55%
3319.HK	雅生活服务	672	2.1	0.50%	-0.01%	0.24%
6989.HK	卓越商企服务	1,591	1.3	1.30%	0.04%	1.30%
1209.HK	华润万象生活	1,399	5.3	0.61%	0.04%	0.61%
6666.HK	恒大物业	1,822	1.9	0.16%	0.00%	0.16%

数据来源: Wind、开源证券研究所 (日期截至 2021 年 5 月 21 日, 汇率为: 1 港币=0.828 人民币)

2、多地完善物业服务标准, 持续信息化建设

为加快提升充换电基础设施服务保障能力, 支撑新能源汽车产业发展, 国家发展改革委、国家能源局组织起草了《关于进一步提升充换电基础设施服务保障能力的实施意见(征求意见稿)》, 加快推进居住社区充电设施建设安装。成都、南昌等地相继制定住宅物业服务标准, 赋予业主更高的监督权, 有利于促进物业服务行业市场定价机制的完善, 推动物业服务高质量发展。新疆自治区住房和城乡建设厅称, 乌鲁木齐市、克拉玛依市、吐鲁番市、哈密市、阿克苏市等地将全面建成智慧物业管理服务平台, 以点带面、分类推进开展物业管理服务智能化试点, 实现居住社区生活服务线上线下融合; 将信息化融入物业服务中, 有利于促进物业服务企业由物的管理向居民服务转型升级。此外, 陕西、厦门等地持续推进物业服务相关条例的制定, 加快物业管理现代化制度进程。

表3: 多地发布政策促进物管市场平稳健康运行

时间	地区/部门	事件
5月11日	成都	成都市住建局针对住宅物业的服务标准修订《住宅物业服务等级规范》, 将“住宅物业服务”分为综合服务等七项内容, 每项内容划分为五个等级。
5月11日	合肥	合肥市住房保障和房产管理局印发2021年工作要点。2021年, 合肥市房产局计划完成265个城镇老旧小区年度改造任务和加装电梯200部任务。
5月12日	南昌	《南昌市物业服务企业信用信息管理办法》将于2021年6月1日正式实施, 业主可以通过物业服务企业信用信息系统给物业服务企业信用评级。
5月14日	陕西	陕西省人大法制委员会就《陕西省物业服务管理条例(修订草案)》举行立法听证会; 修订草案修改稿将过去的“物业管理区域”表述为“物业服务区域”, 进一步强化了物业领域的服务理念, 突出物业企业的服务属性。
5月17日	深圳	福田城区治理坚持以人民为中心, 提出以“发展、治理、民生”为三大主线, 全面推进“首善之区”建设, 以全域治理推进物业城市创新。
5月17日	江西	江西省民政厅印发《关于加强养老机构预付费管理的指导意见(试行)》的通知, 对于养老机构进

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

时间	地区/部门	事件
		行严格规范,包括会员费、会员制、预付费等方面进行严格监管。
5月17日	发改委	国家发展改革委、住房和城乡建设部印发《“十四五”城镇生活垃圾分类和处理设施发展规划》,全面推进生活垃圾分类和处理设施建设,加快推动实现行业高质量发展。
5月18日	新疆	乌鲁木齐市等地将全面建成智慧物业管理服务平台,以点带面、分类推进开展物业管理服务智能化试点,实现居住社区生活服务线上线下融合。
5月18日	厦门	厦门市人大常委会办公厅发布了关于《厦门市物业管理若干规定(修正草案)》公开征求意见的通知。修正案草案调整了关于业主大会会议表决的相关规定,提高了部分违法行为的处罚力度。
5月18日	上海	上海市小区物业管理将主动融入“一网通办”“一网统管”,对1.3万个物业小区描绘健康度画像,解决住宅小区内涉及民生的突出问题。
5月19日	河南	河南省将进一步完善居家社区养老服务网络,加快构建居家社区机构相协调、医养康养相结合的养老服务体系,有效满足老年人多层次多样化的养老服务需求。
5月20日	发改委	国家发展改革委、国家能源局发布《关于进一步提升充换电基础设施服务保障能力的实施意见(征求意见稿)》。意见提出,新建居住社区严格按照城市停车规划和居住社区建设标准建设停车位。鼓励有条件的城市加快实施城市更新行动,结合老旧小区、老旧厂区、老旧街区、老旧楼宇等改造,积极扩建新建停车设施,地方各级财政可合理安排资金予以统筹支持。

资料来源:中国物业协会、开源证券研究所

表4: 重点公司周内公告一览(2021年第20-21周)

时间	公司	公告
5月11日	新大正	公司特定股东罗渝陵拟减持不超0.7444%公司股份。
5月14日	建业新生活	公司董事会主席、执行董事兼公司首席执行官王俊先生斥资200.67万港元增持32.7万股。
5月17日	时代邻里	公司控股股东卓源斥资456万港元增持90万股。
5月18日	银城生活服务	公司向16名合格参与者授出160万份购股权,每股4.72港元。
5月19日	新大正	公司向17名激励对象授予158.0万股限制性股票,占公司股本总额的0.98%,授予价格为17.58元/股。
5月20日	华发物业服务	公司出售旗下在线培训公司HAZEL TREND LIMITED全部股权,代价为4000万港元。
5月20日	正荣服务	公司收购正荣商业管理有限公司合共99%股权,总代价为人民币8.91亿元。
5月21日	时代邻里	公司控股股东卓源斥资489.6万港元增持90万股。
5月21日	碧桂园服务	公司获纳入恒生指数成份股。

资料来源:各公司公告、开源证券研究所

3、二季度多家物管公司迎来股份解禁期

由于行业内较多物管公司在2020年4季度开始上市,2021年2季度成为多家物管公司基石投资者的解禁期。我们统计,在行业45家物管公司中,有12家物管公司在2季度迎来解禁期;其中市值50亿元人民币以上、且2季度达到解禁窗口期的物管公司有卓越商企服务、合景悠活、世茂服务、金科服务、融创服务、恒大物业、华润万象生活共7家。除去世茂服务外(上市时无基石投资者),其余6家物管公司的基石投资者解禁股份市值达263.5亿元,仅占6家公司总市值的8.4%,占比较小。从上市后股价涨幅情况看,除卓越商企服务外,其余物管公司涨幅均在25%以上,均值在34%,因此基石投资者短期内或存在一定减持套利动力。但我们认为,物管行业当前成长确定性较强,同时业务模式持续完善成熟,行业发展前景明朗,

仍较为看好中长期市场表现。

表5: 2021年2季度部分物业公司基石解禁期来临

代码	公司	市值 (亿元)	上市时间	解禁时间	基石投资 机构数量	基石持股数 (亿股)	基石持股市 值 (亿元)	总股本 (亿股)	占总股本比 例	上市以来 股价涨跌 幅
6989.HK	卓越商企服务	102	2020/10/19	2021/4/19	9	1.09	9.09	12.22	8.9%	-10.1%
3913.HK	合景悠活	126	2020/10/30	2020/4/30	8	1.18	7.32	20.18	5.8%	25.8%
9666.HK	金科服务	326	2020/11/17	2021/5/17	10	0.60	29.90	6.53	9.2%	31.4%
1516.HK	融创服务	573	2020/11/19	2021/5/19	4	2.48	45.87	31.04	8.0%	57.4%
1209.HK	华润万象	864	2020/12/9	2021/6/9	7	2.24	84.87	22.83	9.8%	55.7%
6666.HK	恒大物业	1143	2020/12/2	2020/6/2	21	8.18	86.47	108.11	7.6%	44.4%

数据来源: 各公司公告、开源证券研究所(日期截至2021年5月21日, 汇率为: 1港币=0.828人民币; 世茂服务无基石投资人, IPO前引入的战略合作方腾讯、红杉于2021年4月解禁)

4、投资建议

物管公司短期看点仍在于成长性, 但其背后的内在驱动因素开始转变, 未来市场化竞争能力强的公司将享受更高溢价; 同时外拓时代来临将对物管公司精细化运营提出更高要求, 也将加快不同质地标的之间的分化速度。此外, 大物管时代开启, 物业公司服务场景不断拓展, 具备一体化运营管理的物管公司将历久弥坚。重点推荐行业龙头标的碧桂园服务, 成长性标的金科服务、新城悦服务、永升生活服务; 受益标的包括世茂服务、宝龙商业、华润万象生活; 维持“看好”评级。

表6: 主流物管公司对应2022年PE均值19倍

代码	公司	市值 (亿元)	评级	归母净利润(亿元)				PE		
				2020	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
6098.HK	碧桂园服务	1952	买入	26.9	42.2	65.6	100.4	46	30	19
6666.HK	恒大物业	1143	未评级	26.5	45.3	67.8	98.0	25	17	12
1516.HK	融创服务	573	未评级	6.0	12.5	20.0	28.1	46	29	20
9666.HK	金科服务	326	买入	6.2	9.9	15.9	25.4	33	20	13
3319.HK	雅生活服务	410	未评级	17.5	23.0	30.4	40.5	18	13	10
0873.HK	世茂服务	372	未评级	6.9	13.0	21.2	32.3	29	18	12
1995.HK	永升生活	271	买入	3.9	6.1	9.1	13.3	45	30	20
2869.HK	绿城服务	319	未评级	7.1	9.2	12.7	19.0	35	25	17
6049.HK	保利物业	269	买入	6.7	8.6	10.8	13.5	31	25	20
001914.SZ	招商积余	214	未评级	4.4	6.8	9.1	11.7	31	23	18
1755.HK	新城悦服务	168	买入	4.5	6.8	9.9	13.7	25	17	12
2669.HK	中海物业	219	未评级	5.9	7.6	10.0	13.3	29	22	16
002968.SZ	新大正	70	未评级	1.3	1.8	2.6	3.4	39	27	21
9983.HK	建业新生活	73	未评级	4.3	6.1	8.8	12.7	12	8	6

代码	公司	市值 (亿元)	评级	归母净利润 (亿元)				PE		
				2020	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
9928.HK	时代邻里	45	未评级	2.3	4.1	6.2	8.5	11	7	5
6677.HK	远洋服务	47	未评级	2.6	4.1	5.9	8.2	12	8	6
6958.HK	正荣服务	46	未评级	1.7	2.8	4.0	5.5	16	11	8
3316.HK	滨江服务	49	未评级	2.2	3.4	5.3	8.0	14	9	6
3662.HK	奥园健康	31	未评级	2.5	3.7	5.5	7.8	8	6	4
2168.HK	佳兆业美好	33	未评级	2.2	3.2	5.0	7.7	10	7	4
1209.HK	华润万象	864	未评级	8.2	14.4	19.9	26.8	60	43	32
9909.HK	宝龙商业	152	未评级	3.1	4.4	6.1	8.6	34	25	18
3913.HK	合景悠活	126	未评级	3.2	6.7	11.1	21.0	19	11	6
均值								27	19	13

数据来源: Wind、开源证券研究所 (备注: 灰色为使用 Wind 一致预期, 日期截至 2021 年 5 月 21 日, 汇率为: 1 港币=0.828 人民币)

5、风险提示

(1) 宏观环境风险: 宏观经济不景气, 居民可支配收入低迷, 支付能力有所下降, 影响行业收缴率水平;

(2) 行业盈利恶化风险: 人工成本持续上行, 物管费提价较难, 行业毛利空间持续压缩;

(3) 行业成长性下滑风险: 市场竣工持续处于低位, 物管公司从合同储备项目向在管项目转化周期拉长;

(4) 企业运营风险: 企业高管及核心业务骨干人员变动; 企业收并购存在误判风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn