

行业研究

五月光大 AH 核心物业指数上涨 1.4%，小市值标的表现相对较好

——光大地产 A+H 物业板块月度跟踪（2021 年 5 月）

要点

市场行情：本月光大地产 AH 核心物业指数+1.38%

指数：本月光大地产 AH 核心物业指数单月涨幅 1.38%，跑输沪深 300 指数 2.68pct.，跑输恒生指数 0.11pct.，跑输恒生港股通指数 1.01pct.。2021 年 1-5 月：光大地产 AH 核心物业指数上涨 36.33%，跑赢沪深 300 指数 34.02pct.，跑赢恒生指数 29.27pct.，跑赢恒生港股通指数 26.88pct.。

个股：本月涨幅：样本股平均涨跌幅为+5.9%；涨跌幅居前：滨江服务（+32.9%）、佳兆业美好（+32.5%）、星盛商业（+29.5%）、远洋服务（+24.4%）、奥园健康（+15.4%）。2021 年 1-5 月涨幅：样本股平均涨跌幅为+30.5%；涨跌幅居前：中海物业（+105.9%）、滨江服务（+99.6%）、世茂服务（+80.7%）、佳兆业美好（+62%）、建发物业（+55.5%）。

港股通：本月持股比例变化：金科服务（+2.91pct.）、建业新生活（+1.01pct.）、时代邻里（+0.94pct.）、融创服务（+0.71pct.）、合景悠活（+0.63pct.）。2021 年 1-5 月持股比例变化：金科服务（+8.77pct.）、新城悦服务（+5.44pct.）、永升生活服务（+3.96pct.）、建业新生活（+2.69pct.）、融创服务（+1.89pct.）。

行业动态跟踪：多地印发老旧小区改造工作指南及实施方案

中央：发改委要求推动城市停车设施发展；住建部总结老旧小区改造可复制政策与经验。

地方：成都制订服务等级规范多举措加强物业管理；山东、广州等多地印发老旧小区改造工作指南及实施方案；上海推动“红色物业”建设，探索智慧物业，提升服务的质量，牵引出基层治理环环相扣、紧密协同的大格局。

企业动态跟踪：越秀服务赴港上市；正荣服务收购商管子公司

企业经营动态：城市服务：保利物业中标嘉兴市南湖区新兴街道市容秩序劝导服务项目。绿城服务中标杭州市城市规划展览馆物业管理服务项目。**项目拓展：**碧桂园服务中标北京大兴国际机场南航基地物业管理项目。永生生活服务中标昆山市双庙村、龙凤村环境卫生保洁服务项目。

资本市场动态：上市进展：越秀服务正式递交招股书。新希望服务在港交所挂牌上市。**收并购：**正荣服务拟收购正荣地产旗下商业管理子公司 99% 股权。

融资：碧桂园服务拟以每股 75.25 港元的价格配售 1.39 亿股股份，同时计划发行本金总额为 50.38 亿的可转债，创下物管行业融资规模之最。

投资建议：关注四大主线

物管企业上市持续，后续板块有望形成“百舸争流”竞争格局。投资建议关注四条主线：1) 规模第一梯队，有望输出管理和资源的平台类公司，关注碧桂园服务、绿城服务、雅生活服务，恒大物业、融创服务、金科服务；2) 规模第二梯队且估值较低的成长型标的，关注建业新生活、永升生活服务、新城悦、世茂服务、时代邻里；3) 收费水平高利润弹性大的专业商办管理标的，关注新大正、宝龙商业、远洋服务、卓越商企；4) 资源禀赋突出的央企物管标的，关注中海物业、保利物业，招商积余、华润万象生活。

风险分析：人工成本风险；增值服务拓展风险；关联方依赖风险；外包风险。

房地产（物业服务） 增持（维持）

作者

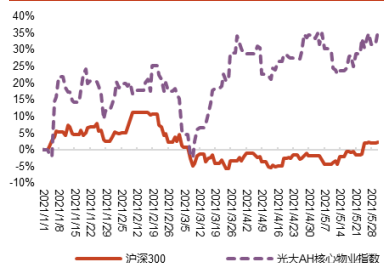
分析师：何緬南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemiannan@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

四月光大 AH 核心物业指数上涨 2.7%，板块内部分化明显——光大地产 A+H 物业板块月度跟踪（2021-05-04）

三月光大 AH 核心物业指数上涨 10.9%，板块整体表现较好——光大地产 A+H 物业板块月度跟踪（2021-04-06）

顺应居民消费升级，物业服务空间广阔——对 3 月 16 日光大地产 A+H 物业服务板块涨幅较大的点评（2021-03-16）

2021：社会治理基层支柱，百舸争流使命担当——房地产（物业服务）2021 年投资策略报告（2021-01-05）

1、2021年5月光大地产 AH 核心物业指数

1.1、光大地产核心物业指数成分

我们根据公司基本面和市场表现，筛选出 30 家 AH 物业上市公司，组成光大地产 AH 核心物业指数。对比 2020 年，本期样本库新增 15 个标的，成分股如下：

表 1：光大地产 AH 核心物业指数成分（30 家）

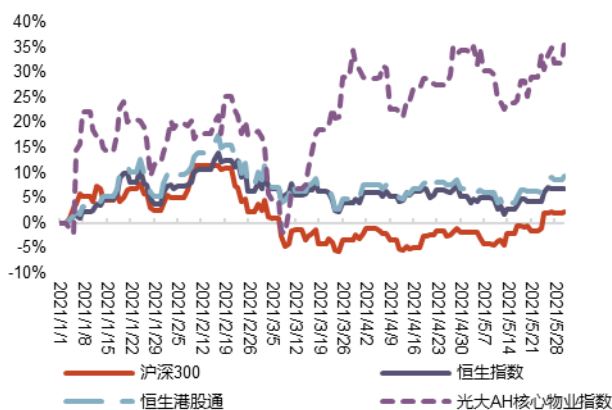
代码	简称	总市值	股价	PE(LYR)	PE(TTM)	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
6098.HK	碧桂园服务	2055.1	80.6	76.4	76.4	-1.6%	53.6%
6666.HK	恒大物业	1037.3	11.6	39.7	39.7	-17.2%	29.3%
1209.HK	华润万象生活	884.7	46.7	109.7	109.7	1.4%	29.9%
1516.HK	融创服务	625.9	24.3	105.6	105.6	-1.6%	41.6%
0873.HK	世茂服务	421.9	21.5	61.7	61.7	9.8%	80.7%
3319.HK	雅生活服务	414.4	37.5	24.0	24.0	8.3%	10.7%
9666.HK	金科服务	376.9	69.6	61.9	61.9	7.6%	11.5%
2869.HK	绿城服务	332.2	12.3	47.4	47.4	-3.9%	28.9%
1995.HK	永升生活服务	300.9	21.7	78.1	78.1	12.3%	27.5%
6049.HK	保利物业	287.0	62.5	43.2	43.2	7.6%	2.3%
2669.HK	中海物业	227.0	8.3	39.1	39.1	5.9%	105.9%
001914.SZ	招商积余	224.4	21.2	51.6	45.6	-2.4%	-1.7%
1755.HK	新城悦服务	179.9	24.9	40.3	40.3	-2.9%	39.9%
9909.HK	宝龙商业	160.9	30.1	53.5	53.5	-1.3%	21.4%
3913.HK	合景悠活	135.7	8.1	42.6	42.6	2.8%	28.6%
6989.HK	卓越商企服务	100.1	9.9	31.2	31.2	-9.9%	-2.9%
002968.SZ	新大正	78.6	48.3	59.9	55.2	1.8%	47.4%
2606.HK	蓝光嘉宝服务	76.5	51.8	14.5	14.5	0.0%	47.0%
9983.HK	建业新生活	76.0	7.3	18.1	18.1	9.4%	13.6%
3316.HK	滨江服务	65.4	28.5	30.2	30.2	32.9%	99.6%
6677.HK	远洋服务	60.6	6.2	23.9	23.9	24.4%	12.5%
9928.HK	时代邻里	51.9	6.3	22.6	22.6	2.1%	-11.3%
6668.HK	星盛商业	49.1	5.8	39.3	39.3	29.5%	45.0%
6958.HK	正荣服务	47.8	5.6	28.2	28.2	3.4%	39.1%
2156.HK	建发物业	47.1	4.8	45.0	45.0	0.4%	55.5%
1778.HK	彩生活	41.3	3.4	8.3	8.3	3.0%	-1.7%
2168.HK	佳兆业美好	39.6	31.0	18.1	18.1	32.5%	62.0%
3662.HK	奥园健康	35.1	5.8	14.2	14.2	15.4%	20.0%
2146.HK	荣万家	29.1	9.3	11.2	11.2	9.8%	-24.5%
603506.SH	南都物业	27.3	20.4	19.8	19.5	-1.9%	2.9%
平均		283.0		42.0	41.6	5.9%	30.5%

资料来源：Wind、光大证券研究所整理；截止日期：2021.05.31
 市值单位：亿元人民币；H 股股价：港元/股，A 股股价：元/股；
 换算汇率：1 港元=0.83 元人民币

1.2、指数年度表现及月度表现

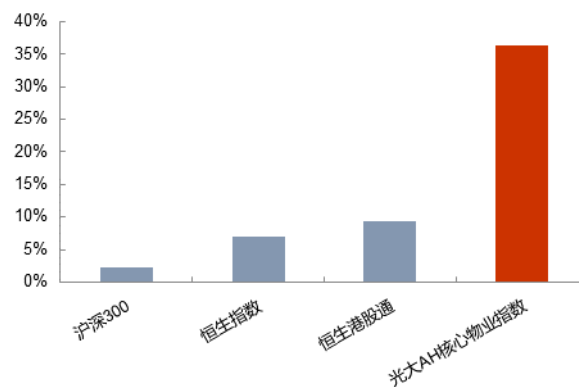
2021年1-5月，光大地产AH核心物业指数上涨36.33%，跑赢沪深300指数34.02pct.，跑赢恒生指数29.27pct.，跑赢恒生港股通指数26.88pct.。

图 1：2021 年光大地产 AH 核心物业指数走势 (01.01-05.31)



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 5 月 31 日

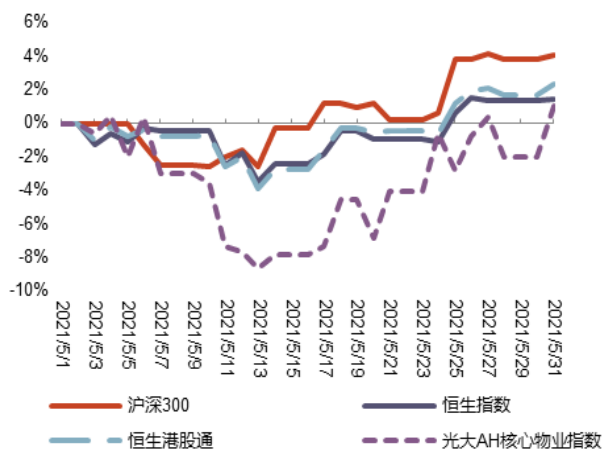
图 2：2021 年光大地产 AH 核心物业指数涨幅 (01.01-05.31)



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 5 月 31 日

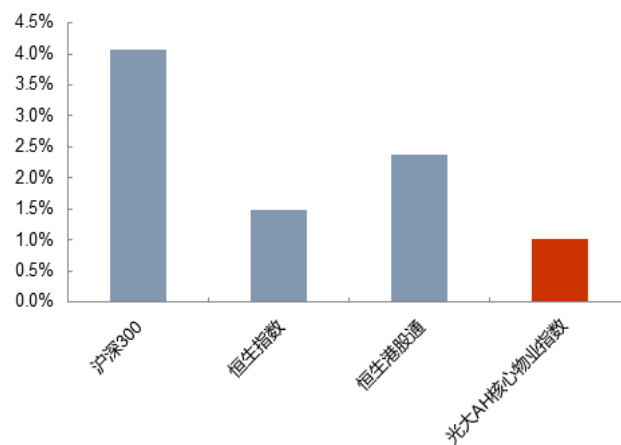
2021年5月，光大地产AH核心物业指数单月涨幅1.38%，跑输沪深300指数2.68pct.，跑输恒生指数0.11pct.，跑输恒生港股通指数1.01pct.。

图 3：2021 年 5 月光大地产 AH 核心物业指数走势 (05.01-05.31)



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 5 月 31 日

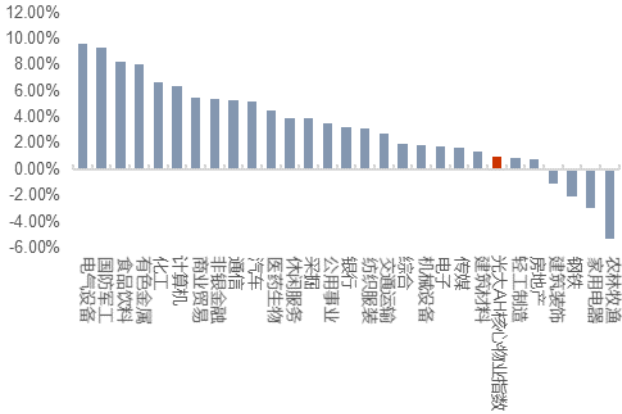
图 4：2021 年 5 月光大地产 AH 核心物业指数涨幅 (05.01-05.31)



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 5 月 31 日

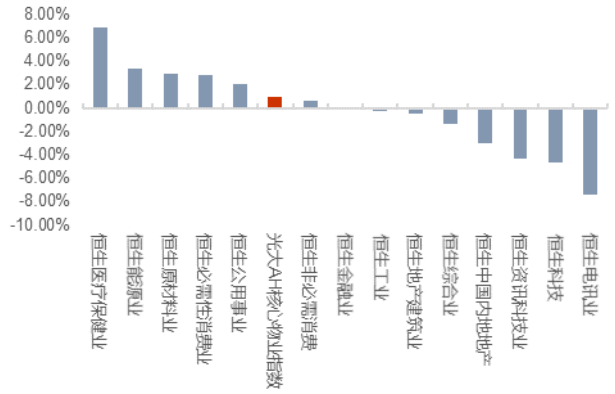
2021年5月，光大地产AH核心物业指数单月涨幅1.38%，在A股行业板块中位列第23/29，在H股行业板块中位列第6/15；

图 5：2021 年 5 月 A 股板块表现



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 5 月 31 日

图 6：2021 年 5 月 H 股板块表现



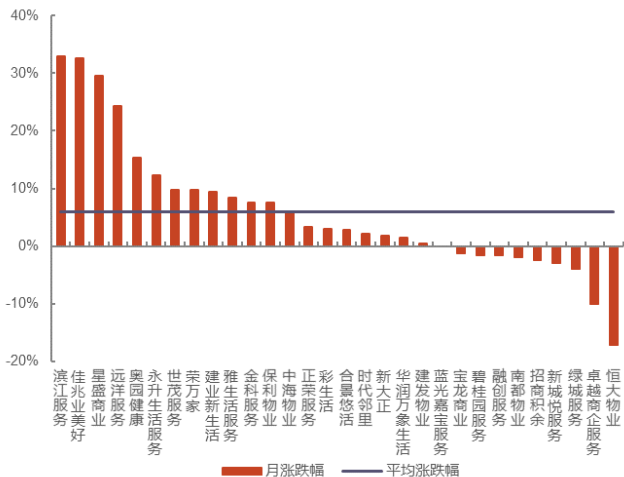
资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 5 月 31 日

1.3、个股年度表现及月度表现

2021年5月，AH核心物业指数样本股（下简称“样本股”）平均涨跌幅为+5.9%；涨跌幅前列为 滨江服务(+32.9%)、佳兆业美好(+32.5%)、星盛商业(+29.5%)、远洋服务(+24.4%)、奥园健康(+15.4%)。

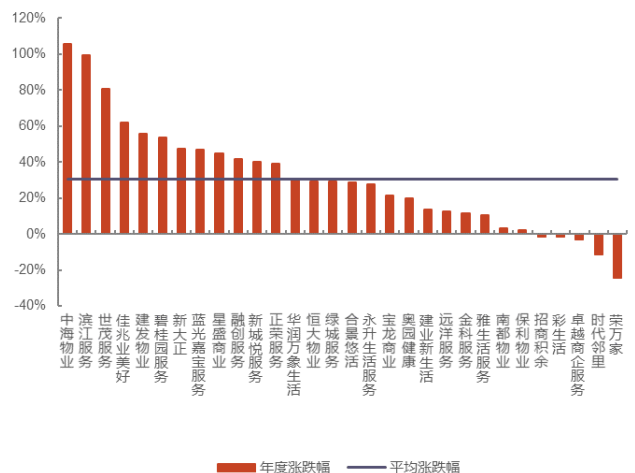
2021年1-5月，样本股平均涨跌幅为+30.5%；涨跌幅前列为：中海物业(+105.9%)、滨江服务(+99.6%)、世茂服务(+80.7%)、佳兆业美好(+62%)、建发物业(+55.5%)。

图 7：2021 年 5 月样本股涨跌幅 (05.01-05.31)



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 5 月 31 日

图 8：2021 年样本股涨跌幅 (01.01-05.31)

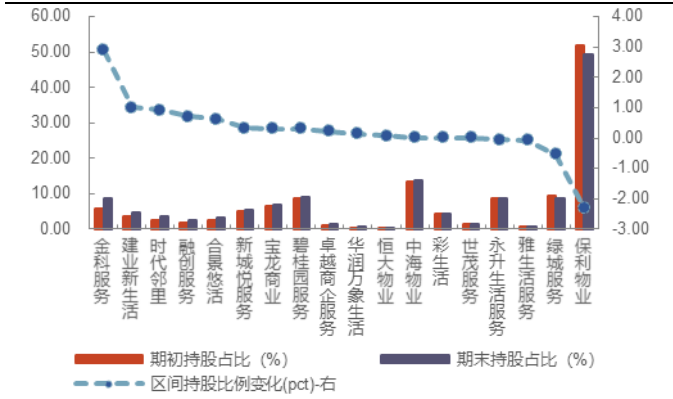


资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 5 月 31 日

2021年5月，港股通持股比例变化：金科服务(+2.91pct.)、建业新生活(+1.01pct.)、时代邻里(+0.94pct.)、融创服务(+0.71pct.)、合景悠活(+0.63pct.)。

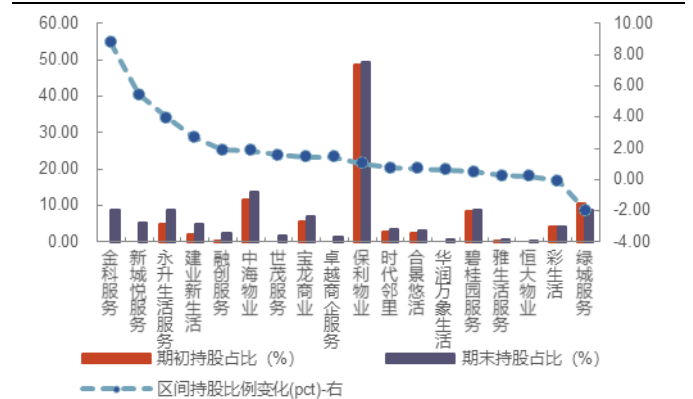
2021年1-5月，港股通持股比例变化：金科服务(+8.77pct.)、新城悦服务(+5.44pct.)、永升生活服务(+3.96pct.)、建业新生活(+2.69pct.)、融创服务(+1.89pct.)。

图 9：2021 年 5 月港股通持股变化 (05.01-05.31)



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 05 月 31 日

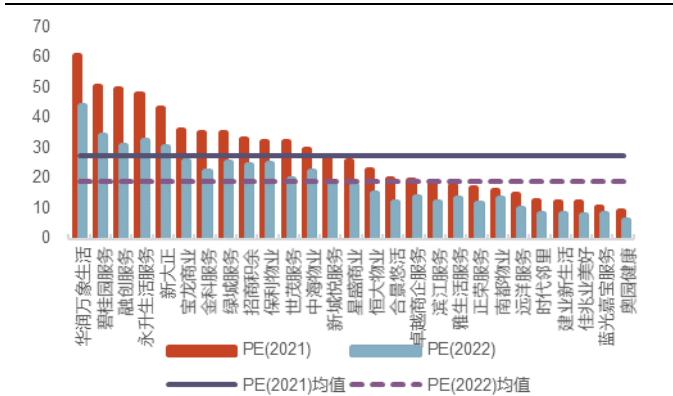
图 10：2021 年港股通持股变化 (01.01-05.31)



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 05 月 31 日

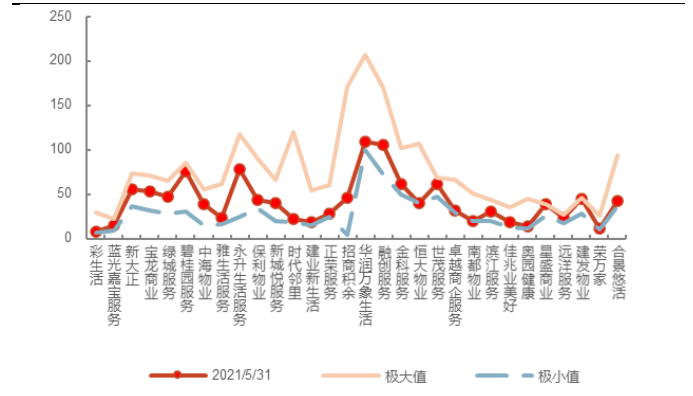
2021年5月，光大 AH 核心样本股 2021 年的 WIND 一致预测 PE 估值范围从 9 到 61，均值约为 27；光大 AH 核心样本股 2022 年的 WIND 一致预测 PE 估值范围从 6 到 44，均值约为 19。

图 11：AH 核心物业样本股 2021 预测 PE 估值



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 05 月 31 日

图 12：2021 年 5 月底样本股 PE 估值分位



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 05 月 31 日

2、物业行业最新动态跟踪

2.1、中央：发改委要求推动城市停车设施发展，住建部总结老旧小区改造可复制政策与经验

表 2：中央部门及国家级协会动态

时间	部门	政策
5月6日	国家发展和改革委员会 住房和城乡建设部	国家发改委、住建部印发《“十四五”城镇生活垃圾分类和处理设施发展规划》，对垃圾分类和处理设施建设、利用以及关键技术攻关等多项重点任务作了安排。

5月17日	国家发展改革委等	国务院办公厅近日转发国家发展改革委等四部门《关于推动城市停车设施发展意见的通知》。《意见》要求，要有效保障基本停车需求，鼓励对老旧小区加快实施城市更新行动，地方各级财政可合理安排资金予以统筹支持。
5月18日	住房和城乡建设部	住房和城乡建设部印发《城镇老旧小区改造可复制政策机制清单（第三批）》，总结了各地在城镇老旧小区改造中深入开展动员居民参与、改造项目生成、金融支持、市场力量参与、存量资源整合利用、落实各方主体责任、加大政府支持力度等方面可复制政策机制。

资料来源：政府部门官网、中国物业协会

2.2、地方：成都制订服务等级规范多举措加强物业管理，多地印发老旧小区改造工作指南及实施方案

表 3：地方政府以及地方级协会动态

时间	区域	政策
5月7日	山东	省住房和城乡建设厅公布了城镇老旧小区智能化改造建设指南。对小区“智能化”进行新建或改造、提升，包括信息设施系统、公共安全系统、建筑设备管理系统等内容。
5月10日	全国	第七届全国物业管理行业媒体工作交流会暨2021年物业管理行业品牌建设论坛在上海市召开。会议落实物业管理行业“品牌建设年”工作主题，引起了广泛关注。
5月12日	成都	成都市物业管理协会发布关于进一步加强物业服务区域电动车停放充电管理的紧急通知。此举将进一步加强物业电动车停放充电管理。
5月18日	广州	《广州市老旧小区改造工作实施方案》审议通过。《方案》明确改造老旧小区的对象及范围，重点改造2000年底前建成的老旧小区。《方案》还明确建立改造资金由政府投资、社会资本参与、居民出资、专业经营单位出资多种模式灵活组合的机制。
5月21日	全国	中国物业管理协会社区生活服务委员会一届二次全体会议暨第二届物业社区生活服务论坛在海南召开。论坛深入贯彻落实了《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》等文件要求，推动物业服务企业发展生活服务业，对“物业服务+生活服务”模式进行了深入探索。
5月27日	全国	由中国房地产协会、中国物业管理协会指导，上海易居房地产研究院中国房地产测评中心实施的2021中国房地产及物业服务企业上市公司研究工作研究发布会在深圳召开。
5月28日	新疆	新疆维吾尔自治区住房和城乡建设厅等部门印发《关于推动自治区物业服务企业加快发展线上线下生活服务的实施意见》。《意见》指出，今后将广泛运用5G、互联网、物联网、云计算、大数据、区块链和人工智能等技术，以自治区城市综合管理服务平台为支撑，加快建设智慧物业管理服务平台，打造物业管理、政务服务、公共服务和生活服务应用，为居民提供智慧物业服务。
5月28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》。《规范》将“住宅物业服务”分为综合服务、共用部位及共用设施设备运行和维修保养、装饰装修管理、公共秩序维护、环境卫生维护、绿化养护、创新服务七项内容。每项内容划分为五个等级。《规范》将为成都市住宅物业服务市场的“分类引导、梯度培育、规范发展”提供依据。
5月30日	上海	“红色物业”构筑基层治理环环相扣大格局：当下，上海各区正推动“红色物业”建设，探索智慧物业，提升“家门口”服务的质量，推动行业整体迭代。未来，上海将以“红色物业”建设为抓手，牵引出基层治理环环相扣、紧密协同的大格局。
5月30日	北京	老旧小区适老化改造新标准出炉，支持物业服务企业参与养老服务。

资料来源：各地政府部门官网、中国物业协会

3、企业最新动态跟踪

3.1、企业的经营动态

城市服务： 保利物业中标嘉兴市南湖区新兴街道市容秩序劝导服务项目、大云镇疫情防控安保及其他应急服务工作项目。绿城服务中标杭州市城市规划展览馆物业管理服务项目。

项目拓展： 碧桂园服务中标北京大兴国际机场南航基地物业管理项目、雄县征迁安置指挥中心采购物业服务项目。永生生活服务中标昆山市双庙村、龙凤村环境卫生保洁服务项目。

表 4：主要物业服务企业市场拓展动态

企业	动态
碧桂园服务	衡水市建材街碧桂园前期物业服务项目
	北京大兴国际机场南航基地物业管理项目（子包3）
	东莞市长安镇富安花园前期物业管理项目
	康衡书境前期物业管理服务项目
	雄县征迁安置指挥中心采购物业服务项目
永生生活服务	昆山市周庄镇东浜村村民委员会高林水乡小区物业管理项目
	昆山市周庄镇双庙村村民委员会双庙村环境卫生保洁服务项目
	昆山市周庄镇龙凤村村民委员会龙凤村环境卫生保洁服务项目

	广东医科大学附属第三医院（佛山市顺德区龙江医院）物业管理服务项目
	华熙广场前期物业项目
	华济苑、望月苑邻里汇委托物业服务项目
	南宁三塘智力运动综合体（福弈城）前期物业管理服务项目
招商积余	青海省科技孵化器大厦物业管理服务项目 标段一（设备、材料、货物（技术服务））
	无锡市“云境华庭”前期物业管理项目
保利物业	天津市东丽区住房和建设委员会机关应急解危专项资金使用查勘专业服务项目
	嘉兴市南湖区新兴街道市容秩序劝导服务项目
	大云镇疫情防控安保及其他应急服务工作项目
	嘉兴市南湖街道辖区内市容秩序辅助管理服务项目
	某院校物业管理社会化保障项目
	雅安文教新城国际社区蜀天星辰项目物业服务
	某部营区物业社会化保障项目（二次）
	五台山风景区五一假期公共服务管理项目
	南航货运物流公司广州新机场物业及维修管理服务业务外包采购项目
新大正	中国地震局地质研究所科研办公园区物业服务项目
	国银金融中心大厦物业管理服务项目
	湖南省长株潭烟草物流有限责任公司 2021 年-2023 年物业管理服务项目
	赣州师范高等专科学校物业管理项目
	中区文图大厦物业管理（含部分服务窗口服务外包）、六个文化中心图书室服务
	重庆市两江新区消防救援支队物业管理服务
	合肥市轨道交通 4 号线正线物业服务项目
绿城服务	浙江省杭州第十四中学物业管理服务采购项目
	浙江省科技厅青山湖科技城孵化基地物业服务项目
	中国邮政储蓄银行浙江省分行营运大楼后勤支撑服务项目
	杭州地铁运营分公司 2021-2023 年保洁服务采购项目蜀山、双桥、勾庄标段
	安徽合肥公共资源交易中心物业项目
	“白鹭湾壹号府邸”前期物业服务
	杭州市城市规划展览馆（杭州市规划和自然资源宣教中心、杭州市规划和自然资源综合保障中心）项目
	香麓湾商品房价目备案
	杭州市住房保障和房产管理局服务市场项目
	扬州市中核绿城春江明月项目
	南京颐养中心项目
	海宁市水月云庐售楼处物业服务项目
金科智慧服务	贵州大学物业管理服务项目
	武警内江某部机关营区社会化保障物业服务项目
	某部物业管理服务
	湖南省妇幼保健院光达院区物业服务

资料来源：各公司公告、各公司官方微信公众号、中国物业协会

3.2、企业的资本市场动态

上市进展： 越秀地产旗下越秀服务正式递交招股书。新希望服务于本月 25 日正式登陆港交所。

收并购： 融创披露交易收购彰泰服务的进展，收购代价拟下调为人民币 7.3 亿元。正荣服务拟收购正荣地产旗下商业管理子公司 99% 股权。

表 5：物业企业资本市场动态

时间	动态
上市进展	
2021 年 5 月 4 日	融信服务集团股份有限公司重新递交招股书。
2021 年 5 月 19 日	阳光城物业公司阳光智博正式提交 IPO 材料，或将很快递交招股书。
2021 年 5 月 24 日	当日晚间，越秀地产旗下越秀服务集团有限公司向港交所递交招股书。
2021 年 5 月 25 日	新希望服务已按每股 3.80 港元厘定发售价，公开发售获超购 4.75 倍，于 5 月 25 日正式登陆联交所。

2021年5月25日	在新三板摘牌一年后，德商产投服务赴港上市。
2021年5月28日	当日晚间，祥生活服务集团有限公司向港交所递交招股说明书。截至2020年12月31日，公司总在管建筑面积为1840万平方米。
收并购	
2021年5月7日	融创服务披露收购彰泰服务80%股权的进展：5月7日，融创服务投资（买方）与泰兴控股（作为卖方）及泰涛控股就收购事项订立正式协议。根据正式协议，经各订约方协商确定，融创服务投资收购彰泰服务80%股权的代价调整为人民币7.3亿元。
2021年5月20日	正荣地产董事会及正荣服务董事会联合宣布，于2021年5月19日，买家（各自为正荣服务全资附属公司）、正荣地产控股（正荣地产全资附属公司）与目标公司订立买卖协议，据此，买家已有条件同意收购而正荣地产控股已有条件同意出售目标公司合共99%股权，总代价为人民币8.9亿元，受限于代价调整。
关联交易	
2021年5月13日	持续关连交易修订商业资产管理服务框架协议的年度上限及条款：于2021年5月13日，建业新生活（取代河南建业新生活成为商业资产管理服务框架协议项下的前签约方）与建业地产订立补充商业资产管理服务框架协议，以加入及修订商业资产管理服务框架协议的若干条款：(1) 本集团应持续按经修订条款向建业地产集团提供商业资产管理服务框架协议项下拟定的服务，期限为自2021年1月1日起至2021年12月31日为止；(2) 商业资产管理服务框架协议项下的原年度上限应修订为补充商业资产管理服务框架协议项下的经修订年度上限；(3) 经修订年度上限将包括管理文化旅游综合体的具体服务费结构。
2021年5月13日	有关物业管理服务框架协议的持续关连交易：建业新生活一直根据物业咨询及管理服务框架协议向建业地产集团（包括中原建业集团）提供物业管理服务。于建议（中原建业）分拆后，由于中原建业届时将不再为建业地产集团的一部分，故向中原建业集团提供物业管理服务将不再属于物业咨询及管理服务框架协议的范畴。由于本集团拟于建议分拆后继续向中原建业集团提供物业管理服务，本公司与中原建业已于2021年5月13日订立物业管理服务框架协议，据此，（其中包括）本集团将向中原建业集团提供物业管理服务，即于中原建业在中国郑州的营业地点及总部以及中原建业集团其他分支办事处，期限为中原建业上市起直至2023年12月31日。
2021年5月26日	2021年5月26日，宁波滨润与滨江商博订立该等协议。根据储藏室使用权协议，宁波滨润获得滨江商博储藏室的使用权，代价为人民币50.39万元。根据停车位使用权协议，宁波滨润获得滨江商博停车位的使用权，代价为人民币3,780万元。
2021年5月27日	宝龙商业收购上海悦商约8.3%权益：于2021年5月27日（交易时段后），本公司全资附属公司上海嘉缙、深圳腾讯、管理层股东、上海悦商及上海悦商订立增资协议，据此，(i) 上海嘉缙同意向上海悦商出资人民币5,000万元；及(ii) 深圳腾讯同意向上海悦商出资人民币5,000万元。增资完成后，上海嘉缙将拥有上海悦商约8.3%权益，而上海悦商将作为本公司用权益法入账的投资入账。
股权激励	
2021年5月19日	银城生活服务授出160万份购股权，每股股份4.722港元
2021年5月20日	重庆正大正物业集团股份有限公司关于向激励对象首次授予限制性股票的公告：激励计划拟授予的限制性股票总数由125.33万股调整为187.995万股，其中首次授予限制性股票的数量由105.3万股调整为157.95万股；拟授予的限制性股票价格26.92元/股调整为17.58元/股。
融资	
2021年5月25日	碧桂园服务与配售代理订立配售协议，据此，碧桂园服务有条件同意委任配售代理，而配售代理有条件同意担任本公司的代理，并按全面包销基准促使承配人认购（如承配人未能认购，则自身作为主事人购买）合共1.39亿股股份，价格为每股股份75.25港元。
2021年5月25日	碧桂园服务、发行人及经办人就发行债券订立协议，拟发行本金总额为5,038百万港元的可转换债券。按初始转换价每股股份97.83港元计算，并假设债券按初始转换价获悉数转换，则债券将可转换成51,497,495股股份，占于本公告日期本公司已发行股本约1.68%及经于债券悉数转换时发行转换股份而扩大的本公司已发行股本约1.65%。碧桂园服务拟将所得款项净额用于与本集团主要业务相关的未来潜在收购项目、商业管理服务、资产管理服务、生活服务类新业务的业务拓展、营运资金及企业一般用途。
2021年5月28日	雅生活服务与配售代理签订配售协议，据此，雅生活服务已同意委任配售代理，而配售代理已同意出任为本公司代理，并按悉数包销基准促使承配人根据配售协议所载条款及受限于当中所载条件按配售价配售总数8,666.68万股新H股。配售股份占本公告日期现有已发行股本约6.50%及经配发及发行配售股份扩大后的已发行股本约6.10%

资料来源：Wind、光大证券研究所整理

4、投资建议：关注四大主线

物管企业上市持续，后续板块有望形成“百舸争流”竞争格局。投资建议关注四条主线：

- 1) 规模第一梯队，有望输出管理和资源的平台类公司，关注碧桂园服务、绿城服务、雅生活服务，恒大物业、融创服务、金科服务；
- 2) 规模第二梯队且估值较低的成长型标的，关注建业新生活、永升生活服务、新城悦、世茂服务、时代邻里；
- 3) 收费水平高利润弹性大的专业商办管理标的，关注新大正、宝龙商业、远洋服务、卓越商企；
- 4) 资源禀赋突出的央企物管标的，关注中海物业、保利物业，招商积余、华润万象生活。

5、风险提示

- 1) 人工成本风险。人工成本占物业服务企业营业成本比重较大，如果最低工资水平上涨过快，将导致行业毛利率水平受到挤压；
- 2) 增值服务拓展风险。非增值服务方面，目前仍较大程度上与开发商业务相关（如案场、协销）。对于业主增值服务，多类商业模式正在探索中，盈利水平和竞争格局尚未清晰，未来存在一定的拓展风险；
- 3) 关联方依赖风险。部分具有开发商背景的物业服务企业中，多数在管面积来自于关联方开发商。如开发商业务受阻或改变策略，将导致物业服务企业的合约面积拓展增速面临下滑的风险；
- 4) 外包风险。外包成本占营业成本比重呈逐年上升趋势，如果在外包业务质量方面无法有效控制，将对物业服务企业的品牌形象和业主满意度构成风险。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

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。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE