

证券研究报告

地产

中性（维持）

证券分析师

杨侃

投资咨询资格编号:S1060514080002
电话 0755-22621493
邮箱 yangkan034@pingan.com.cn

郑茜文

投资咨询资格编号:S1060520090003
邮箱 zhengxiwen239@pingan.com.cn



物管政策基调未改，估值已具吸引力

事项：

近期受整体市场调整及八部委规范市场秩序政策影响，物管板块大幅调整。

平安观点：

- **八部委发文旨在规范市场运行，加快发展基调并未动摇：**7月23日住建部等八部委联合发布《规范房地产市场秩序的通知》，其中明确因城施策整治物业服务乱象，包括未按约定提供服务、未按规定公示信息、违规收费、擅自利用业主共有部分开展经营活动、拒不退出已解除或已终止项目等。以上规定并非一味打压，而是重在规范市场秩序，营造优质运营环境。对比年初十部委发文，相关内容此前已有所提及，通过梳理前后政策思路，我们认为物业管理作为基层治理重要抓手，事关群众生活品质、城市安全与社会稳定，加快发展、推动其向高品质和多样化升级的政策思路仍旧十分清晰。
- **行业高成长风采依旧，股份回购彰显信心：**从已发布盈喜物企来看，2021H1预计利润增速大多位于45%-140%区间，亮眼业绩持续印证高成长逻辑。考虑行业空间广阔、格局分散，叠加多数企业制定较高中期增长目标，预计后续主流物企规模及业绩仍有望维持良好表现。同时针对股价调整，各物企反映迅速，多家发布公开市场回购意向，彰显各公司对未来发展信心，利于稳定市场预期。
- **投资建议：**经历连续两天大幅调整，恐慌情绪缓和下板块有所反弹，但截至7月28日，主流20家物管企业2021年、2022年预测PE均值分别为25.2倍、17.4倍，仍旧具备相当吸引力。物业管理作为基层治理重要抓手，推动其加快发展、向高品质和多样化升级思路清晰，行业快速发展保障主流物企成长属性。我们看好板块调整带来的入场机会，建议逢低积极配置具备规模及资金优势、在增值服务各细分领域率先发力的物管龙头，如碧桂园服务、融创服务、金科服务、新城悦服务等。
- **风险提示：**1) 投资情绪进一步恶化风险；2) 若后续收购标的估值持续走高且整合难度加大，第三方外拓难度提升，存在市场化发展不及预期风险；3) 由于人工成本刚性上升，物业费动态提价机制形成缓慢，若科技赋能降本增效不及预期，基础物管服务面临盈利能力下行风险；4) 社区增值服务发展仍处量变积累过程中，细分领域盈利模式跑通尚需时日，存在推进进程不及预期风险。

图表1 八部委、十部委文件内容对比

八部委文件整治重点	十部委文件提倡内容
1、未按照物业服务合同约定内容和标准提供服务；	1、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；
2、未按规定公示物业服务收费项目标准、业主共有部分的经营与收益情况、维修资金使用情况等相关信息；	2、建立服务信息公开公示制度。如实公示物业服务内容和标准、收费项目和标准、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。物业服务企业不得收取公示收费项目以外的费用。
3、超出合同约定或公示收费项目标准收取费用；	
4、擅自利用业主共有部分开展经营活动，侵占、挪用业主共有部分经营收益；	
5、物业服务合同依法解除或者终止后，无正当理由拒不退出物业服务项目。	

资料来源：住建部网站，平安证券研究所

注：八部委文件为2021年7月23日住建部等8部委联合发布的《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》；十部委文件为2021年1月5日住建部等10部委联合发布的《关于加强和改进住宅物业管理工作的通知》

图表2 主流物企 2021H1 业绩预期增长

	融创服务	华润万象生活	世茂服务	金科服务	恒大物业	旭辉永升服务	新城悦服务	雅生活服务
2021H1 归母净利润预计同比	超过140%	130%-140%	不少于120%	超过70%	70%左右	超过55%	至少45%	不低于45%

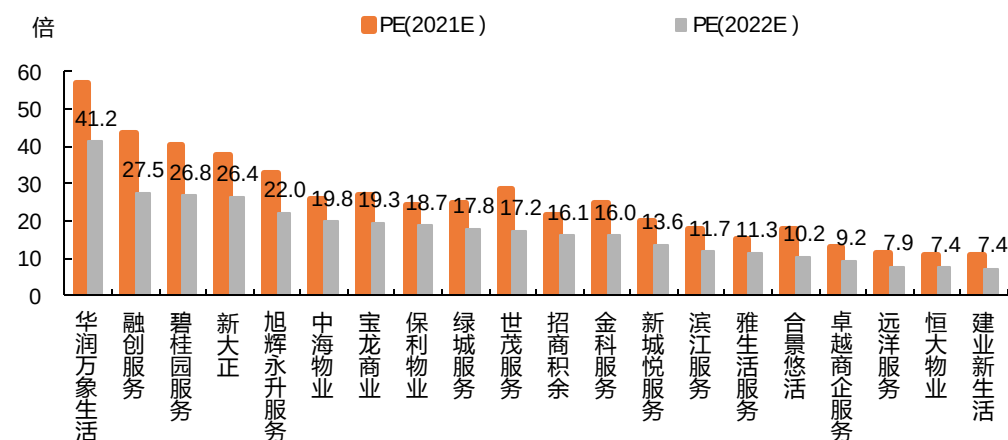
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 主流物企增持及股份回购计划

	碧桂园服务	金科服务	旭辉永升服务	新城悦服务	融创服务	合景悠活	时代邻里
意向回购股份上限（万股）	30,738	—	16,704	8,721	—	20,178	—
意向回购股份占比	10%	—	10%	10%	—	10%	—
已购回股份（万股）	—	3.5	—	—	281.7	—	65
已购回股份占比	—	0.02%	—	—	0.09%	—	—

资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 主流物企估值情况



资料来源:Wind, 平安证券研究所

注: 估值采用 Wind 一致预期, 数据截至 2021 年 7 月 28 日

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033