

行业研究

七月光大 AH 核心物业指数有所回调，住建部规范整治房地产市场秩序

——光大地产 A+H 物业板块月度跟踪（2021年7月）

要点

市场行情：本月光大地产 AH 核心物业指数-21.33%

指数：本月光大地产 AH 核心物业指数单月涨幅-21.33%，跑输沪深 300 指数 13.42pct.，跑输恒生指数 11.38pct.，跑输恒生港股通指数 11.4pct.。2021 年 1-7 月：光大地产 AH 核心物业指数上涨 14.29%，跑赢沪深 300 指数 21.97pct.，跑赢恒生指数 18.96pct.，跑赢恒生港股通指数 17.57pct.。

个股：本月涨幅：样本股平均涨跌幅为-20.4%；涨跌幅前列为：建发物业（-1.1%）、正荣服务（-2.9%）、新大正（-4.6%）、中海物业（-9.8%）、华润万象生活（-13.2%）。2021 年 1-7 月涨幅：样本股平均涨跌幅为+4.8%；涨跌幅前列为：滨江服务（+92.9%）、中海物业（+80.9%）、世茂服务（+51.3%）、建发物业（+48.4%）、佳兆业美好（+36.5%）。

港股通：本月持股比例变化：金科服务（+4.74pct.）、保利物业（+0.94pct.）、恒大物业（+0.7pct.）、旭辉永升服务（+0.68pct.）、华润万象生活（+0.6pct.）。2021 年 1-7 月持股比例变化：金科服务（+16.95pct.）、新城悦服务（+4.77pct.）、旭辉永升服务（+4.04pct.）、建业新生活（+3.63pct.）、融创服务（+3.13pct.）。

行业动态跟踪：住建部持续规范整治房地产市场秩序。

中央：中央发文推进基层治理现代化建设，住建部规范整治房地产市场秩序。

地方：江西鼓励电商与物业服务企业合作设立快递包装协议回收点；山西计划扩大物业管理覆盖面；深圳规定公积金可支付住房物业服务费，并督促物业服务企业建立业主共有资金共管账户；四川编制 18 项物业服务地方标准；北京编制物业服务清单与计价规则。

企业动态跟踪：中骏商管、领悦服务先后赴港上市；花样年及彩生活拟分拆物管及商业营运服务业务单独上市

企业经营动态：城市服务：旭辉永升服务中标济南市水利工程服务中心小清河济南城区段养护项目。**项目拓展：**碧桂园服务中标武汉大学文理学院教学管理项目。保利物业中标广州市天河区人民政府办公室物业管理服务项目、陕西师范大学教育博物馆物业管理项目。

资本市场动态：上市进展：中骏商管、领悦服务正式在港交所挂牌上市；花样年及彩生活拟分拆物管及商业营运服务业务单独上市，世纪金源服务再次向港交所递交招股书。**收并购：**建发物业收购泉舜集团旗下物业公司 51% 股权。

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、旭辉永升服务、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

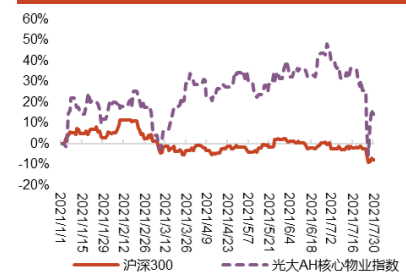
分析师：何缅甸

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

六月光大 AH 核心物业指数上涨 7.5%，多地审议通过物业管理条例——光大地产 A+H 物业板块月度跟踪（2021-06-02）

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（2021-06-02）

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7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）

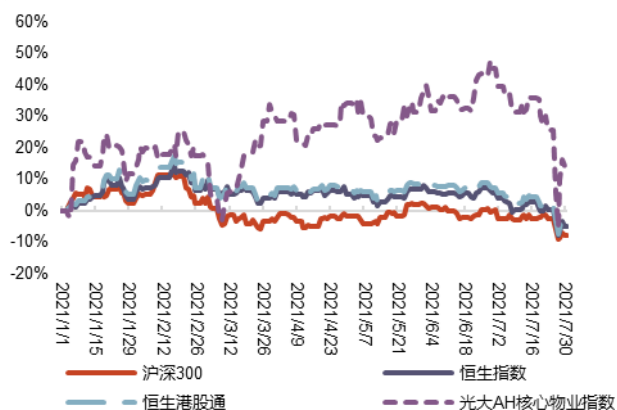
| 代码 | 简称 | 总市值 | 股价 | PE(LYR) | PE(TTM) | 本月涨跌幅 | 年初至今涨跌幅 |
|-----------|--------|--------|------|---------|---------|--------|---------|
| 6098.HK | 碧桂园服务 | 1688.7 | 63.1 | 63.7 | 63.7 | -26.0% | 20.6% |
| 1209.HK | 华润万象生活 | 891.4 | 47.1 | 110.5 | 110.5 | -13.2% | 31.3% |
| 1516.HK | 融创服务 | 540.9 | 21.0 | 91.3 | 91.3 | -27.6% | 22.7% |
| 6666.HK | 恒大物业 | 495.3 | 5.5 | 19.0 | 19.0 | -42.6% | -38.3% |
| 0873.HK | 世茂服务 | 353.2 | 18.0 | 51.7 | 51.7 | -33.2% | 51.3% |
| 3319.HK | 雅生活服务 | 350.0 | 29.7 | 20.2 | 20.2 | -21.7% | -12.2% |
| 9666.HK | 金科服务 | 281.2 | 51.9 | 46.2 | 46.2 | -29.4% | -16.1% |
| 2869.HK | 绿城服务 | 227.6 | 8.5 | 32.5 | 32.5 | -25.4% | -10.2% |
| 1995.HK | 旭辉永升服务 | 214.9 | 15.5 | 55.8 | 55.8 | -21.4% | -8.6% |
| 6049.HK | 保利物业 | 201.4 | 43.9 | 30.3 | 30.3 | -17.4% | -27.6% |
| 2669.HK | 中海物业 | 198.3 | 7.3 | 34.1 | 34.1 | -9.8% | 80.9% |
| 001914.SZ | 招商积余 | 142.3 | 13.4 | 32.7 | 28.9 | -22.5% | -37.3% |
| 1755.HK | 新城悦服务 | 128.0 | 17.7 | 28.7 | 28.7 | -23.7% | 1.0% |
| 3913.HK | 合景悠活 | 124.4 | 7.4 | 39.1 | 39.1 | -24.8% | 18.8% |
| 9909.HK | 宝龙商业 | 121.3 | 22.7 | 40.3 | 40.3 | -17.8% | -7.9% |
| 9983.HK | 建业新生活 | 69.0 | 6.6 | 16.4 | 16.4 | -17.2% | 2.2% |
| 002968.SZ | 新大正 | 68.6 | 42.1 | 52.3 | 45.2 | -4.6% | 28.5% |
| 6989.HK | 卓越商企服务 | 65.0 | 6.4 | 20.3 | 20.3 | -24.3% | -36.2% |
| 3316.HK | 滨江服务 | 61.9 | 27.0 | 28.6 | 28.6 | -22.2% | 92.9% |
| 6626.HK | 越秀服务 | 51.2 | 4.1 | 26.1 | 26.1 | -22.1% | -17.0% |
| 6677.HK | 远洋服务 | 50.1 | 5.1 | 19.7 | 19.7 | -15.1% | -7.0% |
| 2156.HK | 建发物业 | 44.9 | 4.6 | 42.9 | 42.9 | -1.1% | 48.4% |
| 6958.HK | 正荣服务 | 42.6 | 5.0 | 25.2 | 25.2 | -2.9% | 26.1% |
| 9928.HK | 时代邻里 | 42.5 | 5.2 | 18.5 | 18.5 | -23.4% | -27.2% |
| 6668.HK | 星盛商业 | 38.4 | 4.5 | 30.7 | 30.7 | -23.0% | 14.5% |
| 2168.HK | 佳兆业美好 | 32.6 | 25.5 | 14.9 | 14.9 | -17.6% | 36.5% |
| 1778.HK | 彩生活 | 31.0 | 2.5 | 6.3 | 6.3 | -20.1% | -25.6% |
| 300917.SZ | 特发服务 | 29.9 | 23.0 | 30.1 | 27.1 | -18.1% | -25.5% |
| 3662.HK | 奥园健康 | 27.8 | 4.6 | 11.3 | 11.3 | -22.4% | -4.9% |
| 2146.HK | 荣万家 | 26.2 | 8.4 | 10.1 | 10.1 | -22.3% | -30.9% |
| 平均 | | 221.4 | | 35.0 | 34.5 | -20.4% | 4.8% |

资料来源：Wind、光大证券研究所整理；截止日期：2021.07.31
 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

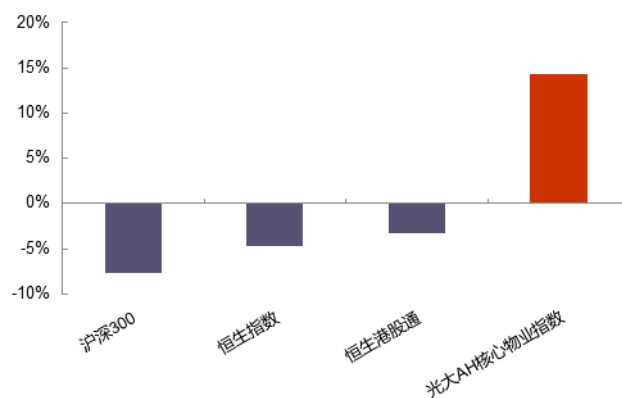
2021年1-7月，光大地产AH核心物业指数上涨14.29%，跑赢沪深300指数21.97pct.，跑赢恒生指数18.96pct.，跑赢恒生港股通指数17.57pct.。

图 1：2021 年光大地产 AH 核心物业指数走势 (01.01-07.31)



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 7 月 31 日

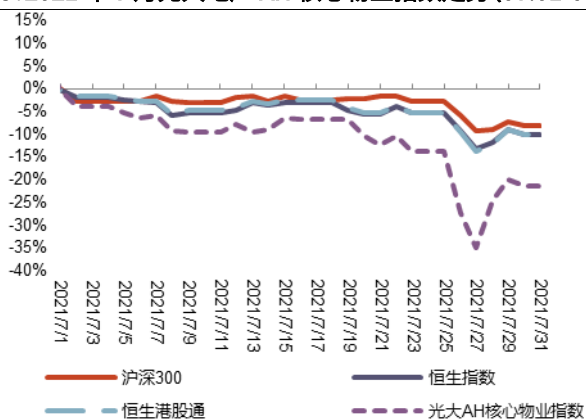
图 2：2021 年光大地产 AH 核心物业指数涨幅 (01.01-07.31)



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 7 月 31 日

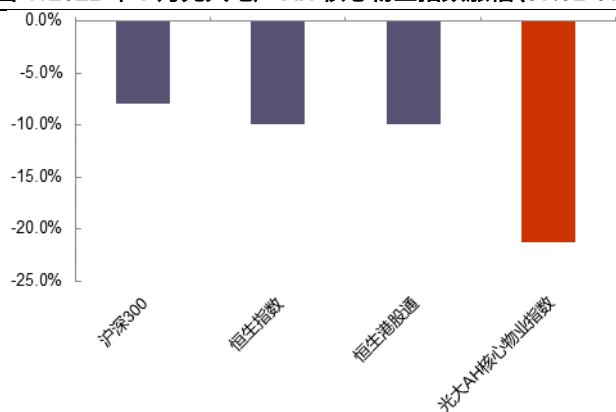
2021年7月，光大地产AH核心物业指数单月涨幅-21.33%，跑输沪深300指数13.42pct.，跑输恒生指数11.38pct.，跑输恒生港股通指数11.4pct.。

图 3：2021 年 7 月光光大地产 AH 核心物业指数走势 (07.01-07.31)



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 7 月 31 日

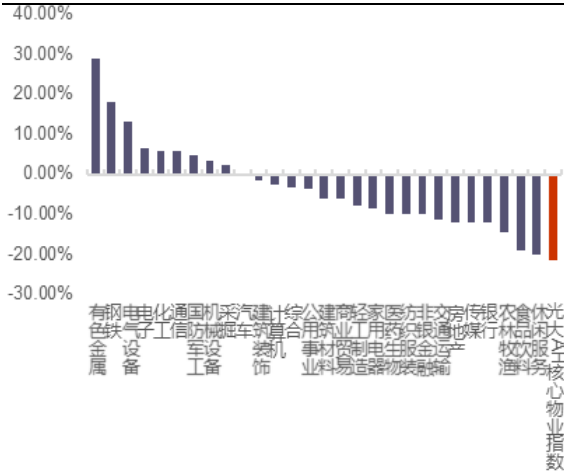
图 4：2021 年 7 月光光大地产 AH 核心物业指数涨幅 (07.01-07.31)



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 7 月 31 日

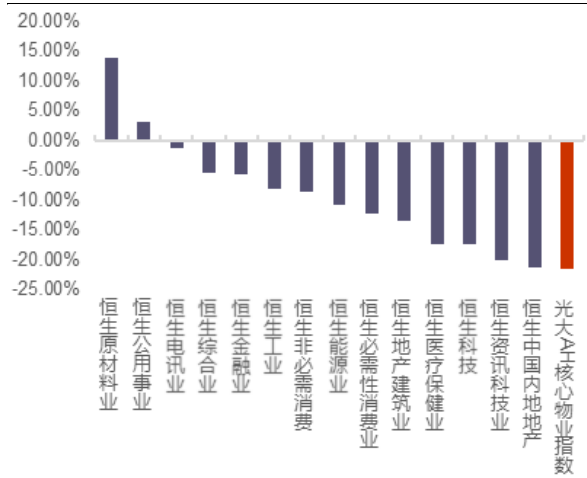
2021年7月，光大地产 AH 核心物业指数单月涨幅-21.33%，在 A 股行业板块中位列第 29/29，在 H 股行业板块中位列第 15/15；

图 5：2021 年 7 月 A 股板块表现



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 7 月 31 日

图 6：2021 年 7 月 H 股板块表现



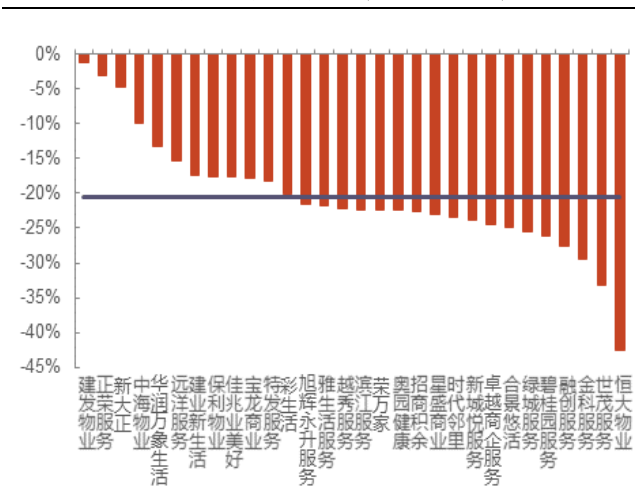
资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 7 月 31 日

1.3、个股年度表现及月度表现

2021 年 7 月, AH 核心物业指数样本股 (下简称“样本股”) 平均涨跌幅为 -20.4%; 涨跌幅前列为: 建发物业 (-1.1%)、正荣服务 (-2.9%)、新大正 (-4.6%)、中海物业 (-9.8%)、华润万象生活 (-13.2%)。

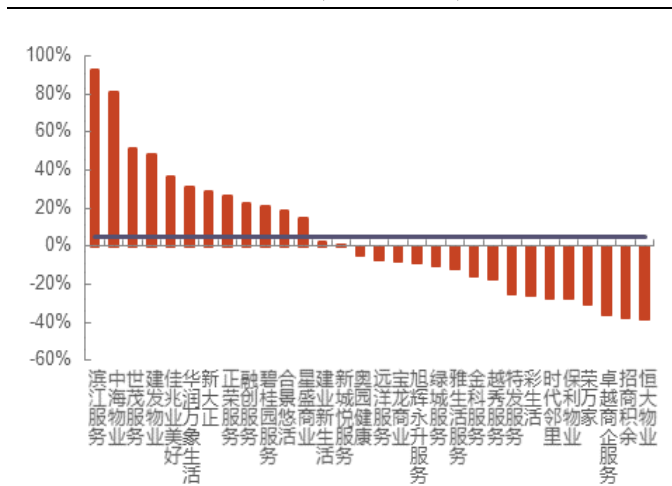
2021 年 1-7 月, 样本股平均涨跌幅为 +4.8%; 涨跌幅前列为: 滨江服务 (+92.9%)、中海物业 (+80.9%)、世茂服务 (+51.3%)、建发物业 (+48.4%)、佳兆业美好 (+36.5%)。

图 7：2021 年 7 月样本股涨跌幅 (07.01-07.31)



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 7 月 31 日

图 8：2021 年样本股涨跌幅 (01.01-07.31)

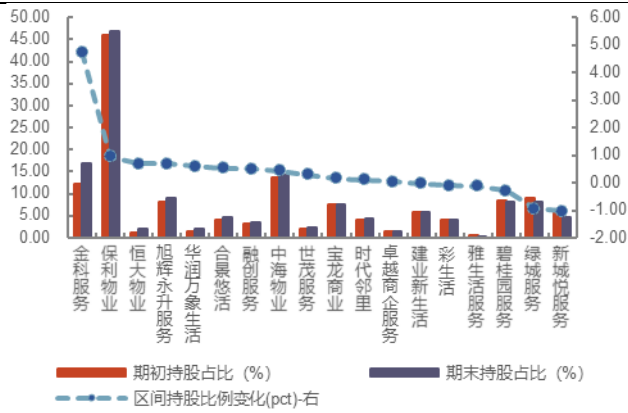


资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 7 月 31 日

2021 年 7 月, 港股通持股比例变化: 金科服务 (+4.74pct.)、保利物业 (+0.94pct.)、恒大物业 (+0.7pct.)、旭辉永升服务 (+0.68pct.)、华润万象生活 (+0.6pct.)。

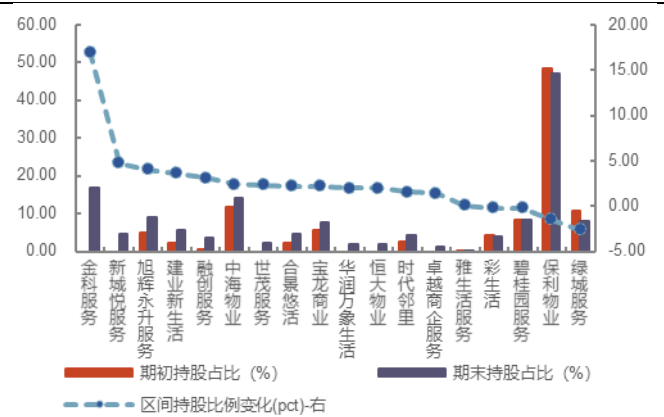
2021年1-7月，港股通持股比例变化：金科服务(+16.95pct.)、新城悦服务(+4.77pct.)、旭辉永升服务(+4.04pct.)、建业新生活(+3.63pct.)、融创服务(+3.13pct.)。

图 9：2021 年 7 月港股通持股变化 (07.01-07.31)



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 7 月 31 日

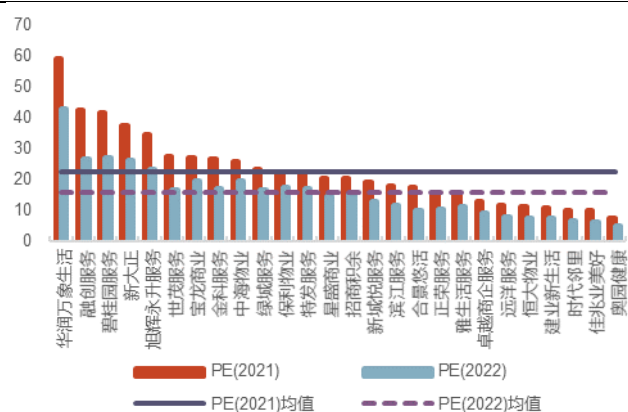
图 10：2021 年港股通持股变化 (01.01-07.31)



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2021 年 7 月 31 日

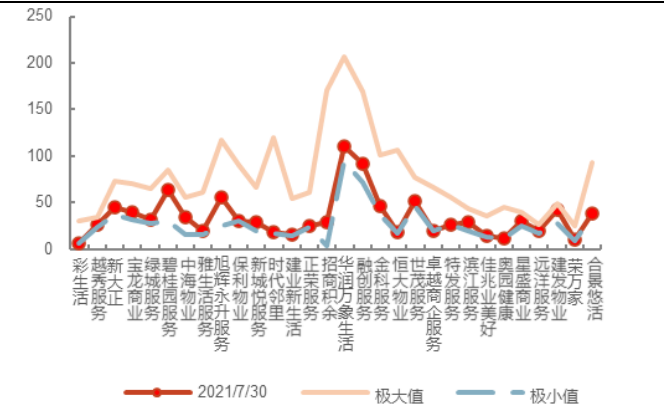
2021 年 7 月，光大 AH 核心样本股 2021 年的 WIND 一致预测 PE 估值范围从 7 到 59，均值约为 23；光大 AH 核心样本股 2022 年的 WIND 一致预测 PE 估值范围从 5 到 43，均值约为 16。

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 7 月 31 日

图 12：2021 年 7 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 7 月 31 日

2、物业行业最新动态跟踪

2.1、中央：中央发文推进基层治理现代化建设，住建部持续规范整治房地产市场秩序

表 2：中央部门及国家级协会动态

| 时间 | 部门 | 政策 |
|------|------------------------|--|
| 7月7日 | 国家发展和改革委员会 住房和城乡建设部 | 发改委、住建部联合印发《关于推进非居民厨余垃圾处理计量收费的指导意见》，指导地方推进非居民厨余垃圾处理计量收费工作。《指导意见》提出推行计量收费，逐步建立超定额累进加价机制。明确对党政机关、事业单位等公共机构和宾馆、饭店等相关企业在食品加工、饮食服务等活动中产生的厨余垃圾，按照“产生者付费”原则，建立健全计量收费机制。 |
| 7月8日 | 国家发展和改革委员会 | 国家发改委印发《“十四五”循环经济发展规划》，提出实施快递包装绿色转型推进行动。大幅提升循环中转袋(箱)应用比 |

| | | |
|-------|----------|--|
| | | 例。鼓励电商、快递企业与商业机构、便利店、物业服务企业等合作设立可循环快递包装协议回收点，投放可循环快递包装的专业化回收设施。 |
| 7月14日 | 中共中央国务院 | 中共中央、国务院印发《中共中央国务院关于加强基层治理体系和治理能力现代化建设的意见》，意见提出要研究制定社区服务条例、编制城乡社区服务体系建设规划、完善支持社区服务业发展政策及推进社区服务标准化。 |
| 7月23日 | 住房和城乡建设部 | 住建部等八部门：持续规范房地产市场整治房企各种违法违规行为。主要针对房地产开发、房屋买卖、住房租赁、物业服务等过程或领域中的违法违规行为进行整治，如房地产开发企业违法违规开工建设，房企发布虚假违法房地产广告及虚假房源信息，存在“高进低出”“长收短付”等高风险经营行为，未按照物业服务合同约定内容和标准提供服务等。 |

资料来源：政府部门官网、中国物业协会

2.2、地方：山西计划扩大物业管理覆盖面，深圳规定公积金可支付住房物业服务费

表 3：地方政府以及地方级协会动态

| 时间 | 区域 | 政策 |
|-------|-----|--|
| 7月7日 | 江西 | 江西 8 部门联合出台《关于加快推进快递包装绿色转型的若干措施》，鼓励电商企业和快递企业与商业机构、便利店、物业服务企业等合作设立快递包装协议回收点，投放快递包装废弃物的回收设施 |
| 7月8日 | 山西 | 山西省政府办公厅印发《山西省加强和改进住宅物业管理工作三年行动计划（2021—2023 年）》，根据行动计划，山西省将扩大物业管理覆盖面，还将以县(市、区)为单位开展加强和改进住宅物业管理工作。到 2021 年年底，山西省县(市、区)开展加强和改进住宅物业管理工作的街道(乡镇)达到 20%以上，到 2022 年年底达到 60%以上，到 2023 年年底实现全覆盖 |
| 7月13日 | 深圳 | 公积金可支付住房物业服务费：深圳市住房公积金管理中心 8 日发布了《关于进一步规范我市住房公积金缴存提取等业务管理有关事项的通知》提到，职工发生住房消费的，可以按照规定办理购房提取、租房提取、还贷提取和其他住房消费提取业务。 |
| 7月13日 | 深圳 | 深圳市物业管理行业协会发布《关于业主委员会未能按时换届导致基本账户资金不能支付的预警及指导意见》，《意见》提出，前期物业管理阶段，物业服务企业应当尽快建立业主共有资金共管账户。 |
| 7月20日 | 黑龙江 | 黑龙江省住建厅近日印发《黑龙江省物业管理委员会组建办法》，并于 8 月 1 日起实施，推动符合条件的物业管理区域成立业主大会、选举产生业主委员会。 |
| 7月22日 | 四川 | 四川省住房和城乡建设厅召集物业服务地方标准主编单位、行业专家，由房地产市场监管处、标准定额处组织安排《四川省住宅小区物业服务标准》等 18 项地方标准的编写制定工作，今年底即将完成。本次全面的系统的编制 18 项物业服务地方标准在全国尚属首次，将有助于四川省物业工作稳打稳扎，提升服务治理水平，构建四川物业管理新格局。 |
| 7月29日 | 北京 | 《北京市住宅小区物业服务项目清单》和《北京市住宅小区物业服务成本计价规则（试行）》相继发布，公示了物业服务的 110 项事项清单和物业服务成本的基本构成，以推动物业服务阳光规范运行。清单和计价规则都将自 10 月 1 日起施行 |

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： 旭辉永升服务中标济南市水利工程服务中心小清河济南城区段养护项目。绿城服务中标湖州市南浔区頔塘未来社区一体化运营服务采购项目、舟山海洋产业集聚区邻里中心一期物业管理服务项目、杭州市清河坊历史街区保洁服务采购项目。

项目拓展： 碧桂园服务中标武汉大学文理学部教学楼物业管理项目。保利物业中标广州市天河区人民政府办公室物业管理服务项目、陕西师范大学教育博物馆物业管理项目。新大正中标重庆自然博物馆物业管理服务项目、西安工业大学物业服务定点采购项目。

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 | 广东省连州市西岸镇环境综合服务项目 |
| | 天长市龙悦华府小区前期物业管理服务项目 |
| | 武汉大学文理学部教学楼物业管理项目 |
| | 东莞市清溪镇党政综合办公室物业管理服务项目 |
| | 佛山市禅城区东华里小学物业管理服务项目 |
| 旭辉永升服务 | 重庆市豪洋水务建设管理有限公司 2021 年物业服务外包项目 |
| | 济南市水利工程服务中心小清河济南城区段养护项目 |

| | |
|--------|---|
| | 2021 年度福清市公安局物业管理服务采购项目 |
| | 柳州市翡翠江来物业管理项目 |
| | 昆山市巴城镇综合行政执法局物业管理服务项目 |
| 招商积余 | 淮海经济区金融服务中心 A9-3、A4-10-1 地块 |
| | 东莞市东莞中学松山湖学校物业管理服务项目 |
| | 福建省统计局统计大楼、杨桥办公楼物业管理服务服务类采购项目 |
| | 广东医科大学东莞校区物业安保服务采购项目 |
| 保利物业 | 湛江港徐闻港有限公司（保洁服务）项目 |
| | 广州市白云区云城街社区管理和服务第二期项目 |
| | 广州市天河区人民政府办公室物业管理服务项目 |
| | 上海杨思高级中学物业管理服务项目 |
| | 南京市白下区四牌楼住房物业社会化项目 |
| | 杭州市潮和阅江台轩物业管理项目 |
| | 陕西师范大学教育博物馆物业管理项目 |
| | 国家能源集团置业有限公司内蒙古分公司新朔铁路办公楼保洁及餐饮服务项目 |
| | 嘉兴市嘉善县天凝镇戴西港村四位一体环境保洁服务项目 |
| 新大正 | 中移在线服务公司四川分公司成都园区 2021 年-2023 年物业服务项目 |
| | 某部物业管理服务项目 |
| | 西安工业大学物业服务定点采购项目 |
| | 巴南区文化中心 1 号楼物业管理服务项目 |
| | 河南省新闻出版学校物业管理服务项目 |
| | 长生桥中学校物业服务项目 |
| | 渝中区人民法院审判业务用房物业服务采购项目 |
| | 西南大学附属中学物业服务项目 |
| | 海口市美兰机场二期航站楼隔离区外综合保洁服务项目 |
| | 重庆自然博物馆物业管理服务项目 |
| | 柳州市市民服务中心物业管理服务项目 |
| | 审计署审计干部教育学院（中国共产党审计署党校）物业管理服务项目 |
| | 重庆市沙坪坝区人民法院物业服务项目 |
| | 中国人民解放军河北省保定军分区物业社会化服务公司选定项目 |
| | 贵州省图书馆物业服务采购项目 |
| | 昆山银桥控股集团有限公司金融大厦物业服务外包项目 |
| | 昆明幼儿师范高等专科学校物业管理服务项目 |
| 绿城服务 | 宁波杭州湾新区文游宜居区块 5#-a、5#-b 地块前期物业管理项目 |
| | 舟山海洋产业集聚区邻里中心一期物业管理服务项目 |
| | 金华市中级人民法院物业服务项目 |
| | 中国（杭州）算力小镇物业管理服务项目 |
| | 华梦锦园营销中心案场物业服务项目 |
| | 高创奕府小区销售阶段专项物业管理服务项目 |
| | 浙江省机关事务管理局服务保障院落物业服务项目 |
| | 陆港电商小镇一期、二期 s1 地块、二期 s2 地块、陆港云仓 1 号物业服务采购项目 |
| | 黄岩客运中心等处保洁服务采购项目 |
| | 杭州市公安局萧山区分局交通警察大队部食堂、车管所食堂服务外包政府采购项目 |
| | 柴桥街道办事处办公楼物业管理项目 |
| | 秦望区块搬迁安置工程物业服务项目 |
| | 杭州市清河坊历史街区保洁服务采购项目 |
| | 安徽叉车集团有限责任公司合力大厦项目前期物业服务项目 |
| | 湖州市南浔区頔塘未来社区一体化运营服务采购项目 |
| | 丽水市开发路与长虹路交叉口东北侧地块商住用房前期物业管理项目 |
| 金科智慧服务 | 浏阳市金刚镇集镇环境卫生保洁服务项目 |
| | 济宁高新区社区物业管理考核服务项目（物业管理第三方测评服务项目） |
| | 江溪街道市容管理员服务外包项目 |
| | 浏阳市集里医院保洁外勤、导诊、生活助理员 |
| | 浏阳市澄潭江镇人民政府浏阳市澄潭江镇集镇范围内环境卫生保洁服务项目 |

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：中骏商管于7月2日在港交所正式挂牌交易，发售价为每股3.7-4.6港元。领悦服务在港交所正式挂牌交易，发售价每股4.19港元。花样年及彩生活于7月26日向联交所提出申请，考虑分拆物管及商业营运服务业务单独上市。世纪金源服务再次向港交所递交招股书。

收并购：7月1日，建发物业间接全资附属公司怡家园与泉舜集团及目标公司订立股权转让协议，收购目标公司51%股权，现金代价为人民币3739.3万元。

表 5：物业企业资本市场动态

| 时间 | 动态 |
|-------------|---|
| 上市进展 | |
| 2021年7月2日 | 7月2日，中骏商管智慧服务控股有限公司(00606.HK)于香港交易所正式挂牌交易，公司全球发售5亿股，其中香港发售股份5000万股，国际发售股份4.5亿股，另有15%超额配股权，每股发售价3.7-4.6港元。 |
| 2021年7月12日 | 7月12日，领悦物业服务集团有限公司(简称“领悦服务”，股票代码：02165.HK)于香港交易所正式挂牌交易，全球发售共7000万股，其中香港发售700万股，国际发售6300万股，另有15%超额配股权，每股定价4.19港元。领悦服务成立于2002年，业务涵盖住宅物业服务、商办物业服务、城市服务、公建服务等多种业态，形成了成渝经济带、华中区域、粤港澳大湾区等核心区域的全国化布局。 |
| 2021年7月26日 | 7月26日，花样年及彩生活考虑分拆物管及商业营运服务业务单独上市，已就建议分拆向联交所提出申请，且联交所已确认。花样年控股集团有限公司和彩生活服务集团有限公司联合公告称，可能分拆。花样年正考虑寻求将其商业及综合混合用途物业的物业管理业务及商业营运服务业务于联交所主板单独上市；彩生活正考虑寻求将其商业及综合混合用途物业的物业管理业务于联交所主板单独上市。 |
| 2021年7月26日 | 7月26日，世纪金源服务集团有限公司再次向港交所递交招股书。 |
| 收并购 | |
| 2021年7月1日 | 7月1日，建发物业间接全资附属公司怡家园与泉舜集团及目标公司订立股权转让协议，据此，泉舜集团同意出售而怡家园同意收购目标公司51%股权，现金代价为人民币37,393,200元。 |
| 2021年7月13日 | 7月12日，建发物业发布收购补充公告，于公告日目标公司管理12个项目，在管面积191万平方米，收购其51%股权，代价人民币37,393,200元，对应市盈率约16.89倍，截至2021年4月5日目标公司净资产为人民币500万元。 |
| 关联交易 | |
| 2021年7月16日 | 奥园健康修订持续关连交易的年度上限：于2021年6月4日，本公司与中国奥园订立2021年物业管理补充协议、2021年商业运营补充协议及2021年智能化工程补充协议，据此，订约方同意分别修订截至2023年12月31日止三个年度提供物业管理服务、商业运营服务及智能化工程服务之年度上限，根据补充协议，2021至2023年，提供物业管理服务年度上限人民币667,480,000元，901,100,000元，1,203,060,000元，提供商业运营服务年度上限人民币221,430,000元，272,220,000元，316,650,000元，提供智能化工程服务年度上限人民币147,710,000元，208,570,000元，296,190,000元 |
| 2021年7月16日 | 保利物业于2021年7月16日，与保利发展控股订立《车位租售业务代理服务框架协议》，提供车位销售及租赁业务独家代理服务。为获取目标车位独家租售权及底价租售合作权，本集团须向保利发展控股集团支付保证金，其金额不超过具体合同的目标车位相关货值总和(即销售及租赁底价总和)的50%，租售完毕后退回。代理服务采用底价租售模式，约定价格超出销售及租赁底价的部分作为代理服务费用归本集团所有，期限自《车位租售业务代理服务框架协议》于临时股东大会审议通过之日起至2023年12月31日止。保证金年度金额上限为人民币3,000百万元；2021至2023年本集团应收代理服务费用的年度上限分别为人民币300百万、750百万、750百万元。 |
| 股权激励 | |
| 2021年7月2日 | 新城悦服务授出购股权及奖励股权及修订股份奖励计划：2021年7月1日，本公司董事会议决根据本公司于2018年10月20日采纳的购股权计划，向十三名雇员授出合共770万份购股权，以认购本公司股本中770万股股份，约占本公告日期本公司已发行股本总额的0.88%。董事会进一步议决根据本公司于2019年11月15日采纳的股份奖励计划向本公司七名雇员授出合共230万股奖励股份，而彼须支付每股奖励股份11.8港元的授出价。 |
| 2021年7月23日 | 合景悠活董事会欣然宣布，其已采纳合格参与者将有权参与股份奖励计划。于计划年期内根据计划将予授出之股份数目以本公司于采纳日期已发行股份总数之5%为限，批准向16名入选参与者(包括5名关连承授人及11名普通雇员)授出合共144.4万股奖励股份。有关奖励股份将透过于联交所购买现有股份的方式授出。奖励股份相当于本公司于本公告日期之已发行股本之约0.0716% |

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、旭辉永升服务、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，将导致行业毛利润率水平受到挤压；
- 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