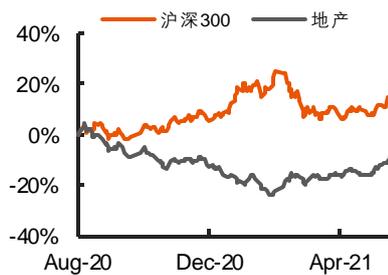


## 地产政策洞察系列之四

## 借行业政策东风，物企迎发展机遇

## 中性（维持）

## 行情走势图



## 相关研究报告

《行业深度报告\*地产\*地产政策洞察之一：首批集中供地开幕，土拍市场有何特征》 2021-05-12

《行业深度报告\*地产\*地产政策洞察之二：房地产税改革渐行渐近，全面开征或仍需时日》 2021-05-31

《行业动态跟踪报告\*地产\*地产政策洞察系列之三：多措并举力促提速，租赁发展进行时》 2021-07-04

## 证券分析师

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

## 研究助理

王懂扬 一般从业资格编号  
S1060120070024  
wangdongyang339@pingan.com.cn



■ **打击行业乱象，规范行业标准：**当前物管行业仍存在费用收益不透明、服务内容不规范，物管公司到期不退场等诸多行业乱象，已严重折损业主满意度。据克而瑞调查显示，疫情后约32%的小区正在考虑更换物业公司。年初以来十部委及地方政府重拳出击，清除监管“灰色地带”，7月住建部等八部门，再次针对行业乱象明确需要整改的细节问题。从行业影响上看，政策提及的“与业主合理分配公区收益”及“社保规范化”对上市品牌物管影响有限，其公共收益已被严格审计，基本不存在侵占业主收益问题，即使按照极端情况假设，测算社保规范化于品牌物管全年整体收益影响仅1-2%；而中小物管规范化运作能力及智慧化投入均不足，或在行业规范化进程中加速出清，为上市品牌物管带来收购并购机遇。同时存量盘物业换手率或更高，有助于品牌物管加速第三方拓展渗透。

■ **物业费市场化定价，搭建物企招投标信用体系：**年初十部委提出物业费价格应由市场竞争形成、建立物管费动态调整机制、提倡酬金制计费方式等措施，旨在解决长期以来存量盘难以提价的行业痛点问题，品牌物管有望凭借提供质价相符的优质服务，获得相应的物管费溢价。同时政策鼓励组建小区业委会，建立并完善物企招投标信用制度，为优质物企参与招投标等市拓营造更加规范化的市场环境。公建物业市场化亦是近年政策支持的重要方向，如老旧小区配套物业服务、“三供一业”移交社会化管理等，物企各展其能，把握城市服务蓝海。

■ **探索“物业+”模式，发展智慧型服务：**中央及地方多次出台政策推动物企扩大经营边际，鼓励有条件的物企向养老、托幼、家政、房屋经纪等领域延伸。政策倾向帮扶物企做大生活服务业，强化物业在社区单位中的重要性，为物企增值服务打开新方向。同时随着服务层次递进深入，政府多次引导物企构建并通过智慧物业平台提供服务，除可减少人工依赖，实现降本增效外，还可与增值服务紧密结合，构建“线上平台+线下空间”相融合的服务新生态。从13家主流物管公司的收入构成上看，社区增值服务营收占比均值已从2017年的8.2%提升至2020年的15%，但服务类型仍以社区生活服务、业主资产运营服务、社区空间运营服务为主，政策多次提及的社区养老服务尚处于起步探索阶段。

■ **投资建议：**我们认为从年初的十部委发文到7月住建部等八部门联手整治行业乱象，中央及地方频频出台物管政策旨在规范服务标准，提升行业市场化程度，解决存盘盈利及物企信用体制等诸多痛点，致力于行业中长期的健康可持续发展；同时出台诸多鼓励性政策，增厚物企服务内容，推动科技应用，打开行业拓展空间，或将进一步加速行业优胜劣汰，巩固品牌物管的优势地位。投资建议方面，我们持续看好行业空间广阔、短期中报业绩有望高增的物管板块及商管板块，建议逢低积极布局具备规模及资金

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、新城悦服务、融创服务、金科服务等，以及占据购物中心优质赛道、轻资产输出实力强劲的商业运营商，如星盛商业等。

- **风险提示：**1) 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；2) 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；3) 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。

# 正文目录

前言 .....	5
<b>一、 规范：健全行业规范标准，提升业主满意度.....</b>	<b>6</b>
1.1 中央及地方联手打击行业乱象，提升物业服务规范度 .....	6
1.2 行业加速优胜劣汰，品牌物管相对优势凸显 .....	9
<b>二、 市场化：倡导物业费动态调整，完善物企信用体系.....</b>	<b>10</b>
2.1 打通单盘盈利曲线，搭建招投标信用评级标准 .....	10
2.2 城市服务迈向纵深，物企打造差异化竞争优势 .....	12
<b>三、 鼓励：发展“物业+”模式，打造智慧型服务.....</b>	<b>14</b>
3.1 探索“物业+”模式，鼓励开展增值服务.....	14
3.2 大力发展智慧服务，促进线上线下融合 .....	18
<b>四、 投资建议 .....</b>	<b>19</b>
<b>五、 风险提示 .....</b>	<b>19</b>

## 图表目录

图表 1	全国物管行业管理规模逐年攀升.....	5
图表 2	物管行业上市热潮如火如荼.....	5
图表 3	2021 年以来物管行业中央重要政策.....	5
图表 4	疫情过后，约 32%的小区正在考虑更换物业公司.....	6
图表 5	规范物管行业的中央重要政策（2021 年至今）.....	7
图表 6	规范物管行业的地方政策（2021 年至今）.....	7
图表 7	极端假设下，社保规范化于品牌物管全年收益影响仅 1-2%（以融创服务为例）.....	9
图表 8	物管行业龙头市占率仍较低（按面积计算）.....	9
图表 9	2017-2020 年物管行业有效收并购事件数量攀升.....	9
图表 10	2017-2020 年百强物企收缴率、续约率均在 90%以上，业主满意度较高.....	10
图表 11	2017-2020 年百强物企住宅物业费略有下降.....	10
图表 12	物管行业市场化相关鼓励政策.....	11
图表 13	中央及地方鼓励老旧小区配套物业服务、“三供一业”移交社会化管理政策.....	13
图表 14	保利物业公建物业在管面积占比已过半.....	13
图表 15	2020 年碧桂园“三供一业”营收占比已达 17.3%.....	13
图表 16	主流物管公司收并购环卫公司，涉足城市服务领域.....	14
图表 17	物管行业增值服务等方面的鼓励政策.....	14
图表 18	主流物管公司提供增值服务类型（截至 2020 年）.....	16
图表 19	社区增值服务收入为物管公司收入重要组成部分.....	17
图表 20	2020 年百强物企社区增值服务收入占比情况.....	17
图表 21	物管公司收并购延伸至增值服务领域.....	17
图表 22	物管公司养老业务实践.....	17
图表 23	物管行业智慧化服务相关鼓励政策.....	18
图表 24	2020 年新上市物管公司 IPO 募资使用计划.....	19

## 前言

当前物业公司已不再是依赖地产母公司的附属板块，处于快速发展的野蛮生长期，正大力发展市场化外拓，拓展服务边界。随着资本聚焦在物业，物业服务的价值逐渐被公众及社会认可，2020年以来物业重要性被疫情再次放大，物管行业迎来多个重量级政策，为物企创造更好的政策发展环境，其中融入基层治理、生活服务、智能化建设等相关内容，对物管业务开展提出新要求并指明发展方向。

近期资本市场方面，物管板块或受其他行业监管政策错杀影响，出现股价扰动，引发市场对行业监管趋严担忧。但我们认为八部委提及的社保规范、公共收益整治等方面，意在规范行业发展，政策鼓励风向并未转变，对于品牌物管公司收益冲击有限。同时近期物管公司已相继发布中报盈喜预告，行业及龙头物管基本面仍延续向好。

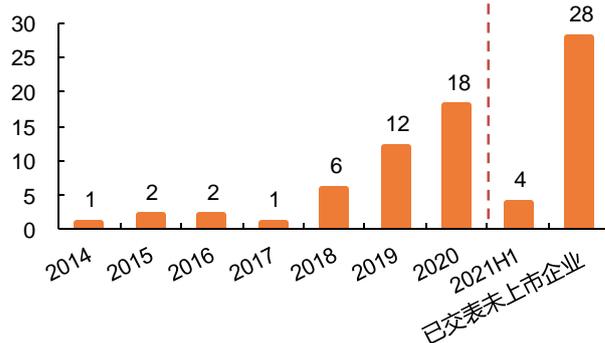
本篇报告梳理了2020年以来物管行业的主要政策，从规范行业发展、引导行业市场化、鼓励支持服务拓展等角度，观察并理清政策风向。

图表1 全国物管行业管理规模逐年攀升



资料来源：中指院，平安证券研究所

图表2 物管行业上市热潮如火如荼



资料来源：中指院，平安证券研究所

注：已交表未上市企业统计时间截至2021H1

图表3 2021年以来物管行业中央重要政策

政策类型	时间	发文部门	政策文件	政策内容
规范类政策	2021年1月	住建部等十部门	《关于加强和改进住宅物业管理工作的通知》	从提升物业管理服务水平、强化物业服务监督管理等6个方面对提升住宅物业管理水平和效能提出要求。
	2021年7月	住建部等八部门	《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》	重点整治物业服务等房地产相关领域的突出问题。
支持类政策	2021年3月	十三届全国人大四次会议	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	文件6次提及物业,1次提及小区,25次提及社区。
	2021年3月	国务院	《关于实现巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接的意见》	提升安置区的社区管理服务水平。

2021年 3月	商务部流通 发展司	关于公开征求《城市一刻钟便民 生活圈建设指南(征求意见稿)》 意见的通知	鼓励由物业公司、居民代表等组成社区商业管理机构或 自律组织,建立多方共商共管机制。
2021年 4月	住建部等	《关于加快发展数字家庭提高 居住品质的指导意见》	推进数字家庭系统基础平台与智慧物业管理等平台的对 接,完善标准体系建设。
2021年 6月	发改委民政 部	关于印发《“十四五”民政事业 发展规划》的通知	规划中社区治理体系和社区养老成为重点工程。

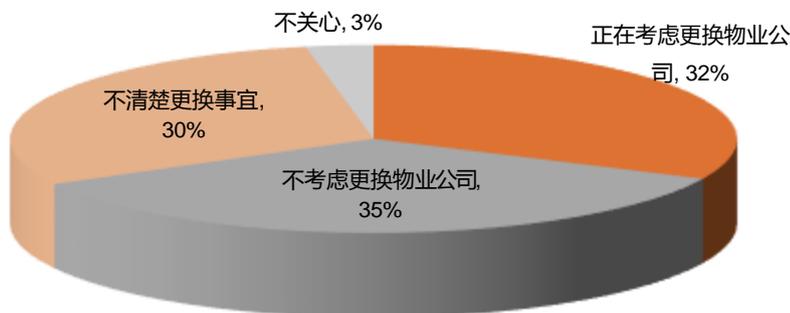
资料来源:各部门官网,平安证券研究所

## 一、规范：健全行业规范标准，提升业主满意度

### 1.1 中央及地方联手打击行业乱象，提升物业服务规范度

**行业仍存乱象，亟需规范性政策清除监管“死角”：**当前物管行业仍存在费用收益不透明、业委会难成立、服务内容不规范，物管公司到期不退场等诸多行业乱象，存在监管的“灰色地带”。根据《2020克而瑞物业服务消费意愿调查》显示，疫情后约32%的小区正在考虑更换物业公司，侧面反映物管行业乱象已在一定程度上折损业主满意度。随着业主法治教育加强，业主在社区的权利边界越发明确，维护和行使权力的主动性逐步提升，因物业不规范而导致的矛盾纠纷事件层出不穷。

图表4 疫情过后，约32%的小区正在考虑更换物业公司



资料来源:克而瑞,平安证券研究所

**中央重拳发文整治，地方已有效跟进落实：**2021年1月十部委发文要求，城市住建部门需公布物业服务清单，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。年初以来，四川、陕西、安徽、河北等地相继出台相关政策，涉及健全物业行业机制与标准，公共收益、经费开支、维修资金使用等规范透明化，完善物企退出机制等内容，为此前十部委发文的有效落实跟进。7月住建部等八部门再次对物业服务中的乱象进行总结，明确需要整改的各项细节问题。

图表5 规范物管行业的中央重要政策（2021年至今）

时间	颁布部门	政策名称	主要内容	要点
2021年1月	住房和城乡建设部等10部门	《关于加强和改进住宅物业管理工作的通知》	完善物业服务价格形成机制；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。	完善物业服务价格形成机制，明确物业服务内容和标准
2021年7月	住房和城乡建设部等8部门	《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》	重点整治物业服务等的突出问题；因城施策突出整治：未按照物业服务合同约定内容和标准提供服务；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；超出合同约定或公示收费项目标准收取费用；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；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。	整治物业服务中的突出问题

资料来源：住建部官网，平安证券研究所

图表6 规范物管行业的地方政策（2021年至今）

时间	颁布部门	政策名称	主要内容	要点
2021年1月	四川省住房和城乡建设厅等部门	《关于加快物业服务业转型升级发展助推城市基层治理能力提升的指导意见》	推动完善物业服务业产业体系；完善党建引领社区物业自治机制；加强党建引领社区物业服务发展；构建物业服务社区管理监督机制；强化物业服务事中事后监管机制；制定完善物业服务法规；健全物业服务行业标准；开展物业服务业发展跟踪监测；	健全物业行业机制与标准
2021年2月	陕西省人民政府	《关于加强社区物业党建联建提升物业管理服务水平的指导意见》	把社区物业党建联建纳入城市基层党建四级联动体系，形成治理合力；街道党组织推进综合执法力量常态化进网格、进小区，解决违法建设、噪音污染等问题，街道、社区党组织加强对住宅小区公共收益管理使用等情况的监督。	加强社区物业党建及公区收益监督
2021年2月	成都市住建局等7部门	《成都市物业行业党建示范建设实施方案》	重点在组建物业行业党委、完善物业行业党委工作机制、开展党的组织和工作覆盖攻坚等四个方面发力，着力健全物业行业党的组织体系。	健全物业行业党组织体系
2021年3月	安徽省住房和城乡建设厅	《关于贯彻落实住房和城乡建设部等部门	定期公布小区公共收益、经费开支、维修资金使用等事项。推进物业服务事项公开。	公共收益、经费开支、维修资金使用等透明化

		要求加强和改进住宅物业管理工作的通知		
2021年4月	河北省住房和城乡建设厅	《河北省城镇住宅小区物业服务监管办法》	进一步加强和规范城镇住宅小区物业服务工作，提升物业服务行业监管水平，切实改善人居环境；引导老旧小区居民通过集中连片管理模式选聘物业服务企业，平衡物业服务企业收益，提高整体服务水平；	强化以“合同”为基础的物业监管内容
2021年4月	北京市人民政府		主管部门或行业协会定期发布物业费用成本监测和计价规则；完善物业企业退出机制；规范物业服务企业，保洁、安保、公共空间与绿化维护等基本项目必须做好。对履约不到位、未按规定公示、收费不规范等行为及时督促整改。对严重违法违规、情节恶劣的，依法清出市场。推进设立物业行业党委，发挥物业行业协会作用，加强行业自律。	加强物业费用监测，完善物企退出机制
2021年7月	厦门建设局	《物业服务企业侵占小区业主公共收益专项整治实施方案》	重点整治物业侵占公共收益，建立完善长效机制，要将公共收益纳入日常物业管理监督检查内容；鼓励业主委员会制订住宅小区公共收益具体使用管理办法，并经业主大会表决通过。提倡公共收益单独列账，并按规定公布账目。鼓励业主大会引入第三方代理记账机构实施公共收益记账制度，代理记账费用可从公共收益中列支。	加强公共收益监管
2021年7月	漳州市城管局等五部门	《关于开展全市范围内物业服务企业侵占住宅小区业主公共收益专项整治的实施方案》	对物业服务企业侵占住宅小区业主公共收益或公共收益收入、分配不公开等问题制定整治措施。	整治公共收益侵占问题
2021年7月	西安住建局	《关于规范物业服务公开公示制度的通知》	规范物业服务行为，增强物业服务透明度，保障业主知情权，公示内容包括物业服务合同、服务标准、收费项目、收费标准、收费依据、收费方式等。	规范物业服务行为，增强物业服务透明度
2021年7月		厦门市物业管理综合平台	厦门上线“厦门市物业管理综合平台”，业主可查看日常专项维修资金及小区公共收益公示情况、住宅小区物业服务质量星级、物业服务企业及项目经理信用等级公示情况等	增强物业服务透明度

资料来源：各地政府官网，平安证券研究所

## 1.2 行业加速优胜劣汰，品牌物管相对优势凸显

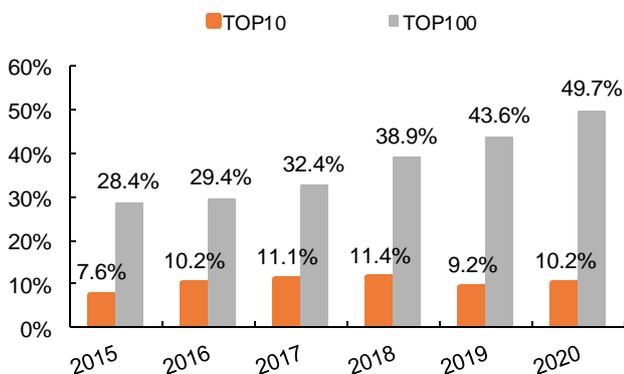
**公共收益及社保规范对上市物管冲击有限，中小物管或加速出清：**上市品牌物管的公共收益，需经严格的会计审计，较为规范，基本不存在侵占小区公共区域收益问题。社保方面，物管行业虽为人工密集型行业，但外包人员以保洁人员为主，大多为社保免缴的大龄员工，且上市品牌物管在签订外包协议时，已包含缴纳社保等规定，外包机构亦在逐年完善社保缴纳制度；即使按照极端情况假设，测算社保规范化对品牌物管全年整体收益影响仅 1-2%，冲击可控。同时近年品牌物管加大科技投入，以科技赋能提升人员效率，精简冗余人员，缓解人工成本刚性上涨压力，改善整体毛利率。但中小物管规范化运作能力及智慧化投入有限，或将在行业规范化进程中加速出清，为上市品牌物管带来收并购机遇。同时 2021 年 4 月北京市委书记蔡奇调研检查物管工作时强调，将完善存量物管公司退出机制。业主更换物业公司难度将进一步降低，存量盘物业更换频率或相较之前更高，有助于品牌物管加速第三方外拓渗透。

图表7 极端假设下，社保规范化于品牌物管全年收益影响仅 1-2% (以融创服务为例)

基本假设	
基本假设 1：	假设公司按照最低基数为员工缴纳社保，公司代缴部分约为税前工资的 25% (各地略有不同)。
基本假设 2：	考虑公司外包人员多从事清洁、绿化、安保、维修维护等服务，超过当地社保缴纳年龄 (一般为 50 岁) 的大龄员工居多，假设 50% 的外包员工符合当地社保缴纳年龄。
基本假设 3：	假设公司此前从未为外包人员规范缴纳社保。
测算过程	
社保成本：	1、据公司招股书介绍，2020H1 融创服务分包成本约为 3.1 亿元，估算 2020 年分包成本约为 6.2 亿元，假设全部为外包员工工资。
	2、估算 2020 年外包员工的总社保约为 0.78 亿元。(6.2*50%*25%=0.78 亿元)
营收冲击：	融创服务 2020 年营收为 46.2 亿元，极端假设情况下估算的社保成本仅为全年总营收的 1.7%。(0.78 亿元/46.2 亿元=1.7%)

资料来源：公司招股书，平安证券研究所

图表8 物管行业龙头市占率仍较低 (按面积计算)



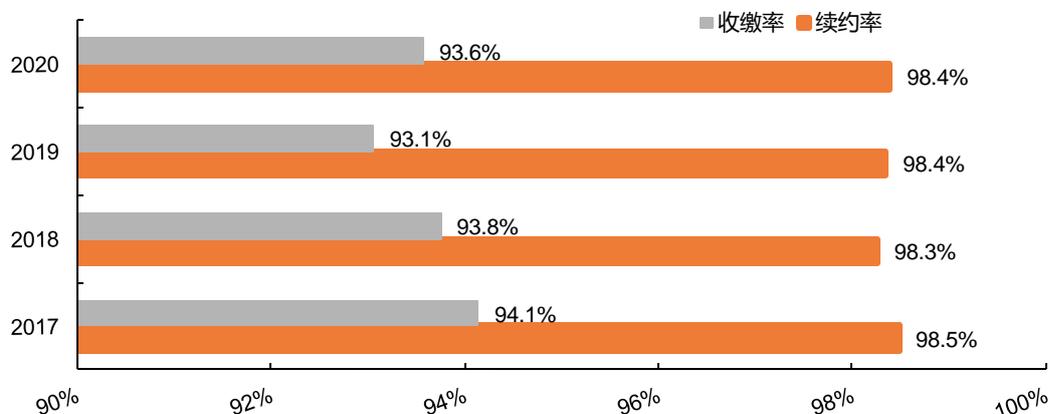
资料来源：中指院，平安证券研究所

图表9 2017-2020 年物管行业有效收并购事件数量攀升



资料来源：中指院，平安证券研究所

图表10 2017-2020年百强物企收缴率、续约率均在90%以上，业主满意度较高



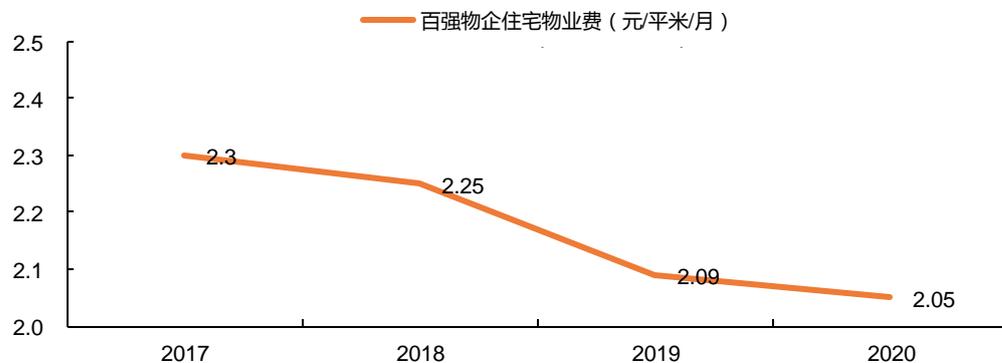
资料来源:中指院, 平安证券研究所

## 二、市场化：倡导物业费动态调整，完善物企信用体系

### 2.1 打通单盘盈利曲线，搭建招投标信用评级标准

**提倡物管费市场化定价，有望解决存盘盈利痛点：**住宅物业费常年稳定在2-3元/平米/月（2017-2020年百强物企住宅物业费甚至出现小幅下滑），提价难度较大，但人工成本刚性上升，存量物业存在单盘盈利能力边际下降风险。2021年1月十部委提出物业费价格应由市场竞争形成、建立物管费动态调整机制、提倡酬金制计费方式等措施，后续多地政府相继出台相关政策落实，有助于解决长期以来存量盘难以提价的行业痛点问题。同时品牌物管也可凭借提供质价相符的优质服务，获得相应的物管费溢价。

图表11 2017-2020年百强物企住宅物业费略有下降



资料来源:中指院, 平安证券研究所

**组建小区业委会，建立并完善物企招投标信用制度：**业委会为物业管理区域内业主形成的重要民间组织，肩负聘请物管公司并监督其履约、物业纠纷调解等重要职能。针对当前成立业委会的小区仍有限的现状（如旭辉永升服务截至公司上市前，仅有 34.7% 的在管住宅小区设立业委会），政府在“十四五”规划中提及，将督促业委会履行职责，改进社区物业服务管理；北京首次明确物管会“五步走”的组建流程，以列举方式明确物管会的具体职责。同时十部委发文，将完善物业管理招标投标制度并建立物企信用管理制度，强化信用信息在前期物业管理招投标、业主大会选聘物业、政府采购等方面的应用。多地亦明确表示将建立物企信用监督体系，为物业项目招投标搭建信用评估标准。优质物管公司有望顺应政策倡导，在更加规范化的市场环境中，把握招投标等市场化外拓机遇。

图表 12 物管行业市场化相关鼓励政策

	时间	颁布部门	政策名称	主要内容	要点
中央	2021 年 1 月	住房和城乡建设部等 10 部门	《关于加强和改进住宅物业管理工作的通知》	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；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。	提倡酬金制计费方式，建立物业费动态调整机制
	2021 年 3 月	中央	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	完善城市社区居委会职能，督促业委会和物业服务企业履行职责，改进社区物业服务管理。	督促业委会履行职责
地方	2020 年 11 月	青岛住建局	《关于支持物业服务企业开展中介服务促进房地产中介服务业健康发展有关意见的通知（征求意见稿）》	完善物业中介活动信用评价制度，逐步构建以信用为基础的的新型监管机制。	建立物企信用体系
	2021 年 3 月	安徽省住房和城乡建设厅	《关于贯彻落实住房和城乡建设部等部门要求加强和改进住宅物业管理工作的通知》	物业服务收费标准应当遵循合理、公开以及质价相符的原则，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。	物业费标准应当遵循质价相符的原则，由市场竞争形成
	2021 年 3 月	北京市住房和城乡建设委员会	《北京市物业管理委员会组建办法》	首次明确物管会的“五步走”组建流程，同时以列举的方式明确物管会的具体职责。	明确物管会组建流程及职责
	2021 年 3 月	哈尔滨市住房	关于印发《哈尔滨市物业服务企业信用评	建立物业服务企业“红黑名单”制度；年度信用等级评定为 AAA 级的物业服务企业，列入诚实守信“红	建立物业服务企业“红黑名

		和城乡建设局	价管理办法》的通知	名单”；报送市信用管理部门实施联合奖励；年度实行一票否决的物业服务企业，列入严重失信企业黑名单”；2年内不得参与物业项目招投标活动，报送市信用管理部门实施联合惩戒。	单”制度
2021年4月		江西省丰城市人民政府	《关于进一步加强物业管理工作的实施意见》	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；建立物业服务企业信用管理制度。	物业费由市场竞争形成，提倡酬金制，建立物企信用管理制度
2021年4月		北京市人民政府		完善物业服务市场机制，提高物业费缴费率；物业收费实行市场调节价，主管部门或行业协会定期发布成本监测和计价规则；完善物业企业退出机制，支持物业企业兼并重组，推动品牌化、规模化经营。	物业收费实行市场调节价，支持物企兼并重组
2021年6月		上海市房屋管理局	关于印发《关于进一步贯彻实施〈上海市住宅物业管理规定〉的若干意见》的通知	物业服务收费实行市场调节价	物业费实行市场调节价
2021年6月		山西政府办公厅	《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)》	完善物业价格形成机制,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约定,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,建立动态调整机制,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;优化市场竞争环境,建立服务信息公示制度;完善企业信用管理制度。	物业费由市场竞争形成,提倡酬金制,完善企业信用管理制度
2021年7月		湖北住建厅	《关于进一步加强住宅小区物业管理工作的通知》	加强业主委员会自身建设,提升业主委员会履职能力;住宅前期物业服务收费实行政府定价,收费标准由价格主管部门会同同级住建主管部门制定并公布基准价及浮动幅度,建立动态调整机制;建立信用管理和信息公开公示制度,建立物业服务企业、物业服务项目经理信用信息管理制度;	建立物业费动态调整机制,建立物业服务企业、物业服务项目经理信用信息管理制度

资料来源：各地政府官网，平安证券研究所

## 2.2 城市服务迈向纵深，物企打造差异化竞争优势

**拥抱城市服务蓝海，物管融入社会基层治理：**目前城市服务的主要内容包括市政园林、城乡环卫、市政设施管护、环境治理、老旧小区改造、后勤服务等；公建物业市场化亦是近年政策支持的重要方向，如老旧小区配套物业服务、“三供一业”移交社会化管理、高校后勤市场化等，公共管理服务将通过政府采买方式逐步走向社会化、市场化、专业化，为物管公司释放广阔的公建物业蓝海。主流物管公司深入城市服务各有多长，典型如碧桂园与央企合作，承接“三供一业”项目，2020年营收贡献占比已达17.3%，并收购环卫公司切入城市服务蓝海；保利物业作为央企龙头，响应国家“乡村振兴”战略，成立“镇兴中国”服务模式，已在城镇景区管理、社会基层治理等方面积累丰富经验。

图表13 中央及地方鼓励老旧小区配套物业服务、“三供一业”移交社会化管理政策

	时间	颁布部门	政策名称	主要内容
中央	2016年6月	国务院办公厅	《关于国有企业职工家属区“三供一业”分离移交工作指导意见的通知》	2016年开始,在全国全面推进国有企业(含中央企业和地方国有企业)职工家属区“三供一业”分离移交工作,2018年年底基本完成。2019年起国有企业不再以任何方式为职工家属区“三供一业”承担相关费用。
	2021年6月	国家发展和改革委员会	关于印发《“十四五”民政事业发展规划》的通知	推进老旧城区、已建成居住(小)区基本补齐社区养老服务设施,加强社区养老服务设施用途管理,支持将社区养老服务设施低偿或无偿用于普惠型养老服务。
	2021年7月	国务院办公厅	《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》	建立健全城镇老旧小区住宅专项维修资金归集、使用、续筹机制,促进小区改造后维护更新进入良性轨道。
地方	2021年4月	北京市住房和城乡建设委员会	关于印发《关于引入社会资本参与老旧小区改造的意见》的通知	鼓励物业服务企业、养老机构、家政企业等参与老旧小区改造;明确要通过多种方式引入社会资本参与,并加大对社会资本参与老旧小区改造的财税和金融支持。
	2021年4月	河北省住房和城乡建设厅	《河北省城镇住宅小区物业服务监管办法》	引导老旧小区居民通过集中连片管理模式选聘物业服务企业,平衡物业服务企业收益,提高整体服务水平。
	2021年7月	湖北住建厅	《关于进一步加强住宅小区物业管理工作的通知》	进一步加强和改进住宅小区物业管理工作,鼓励物业服务企业统一管理在管项目周边老旧小区

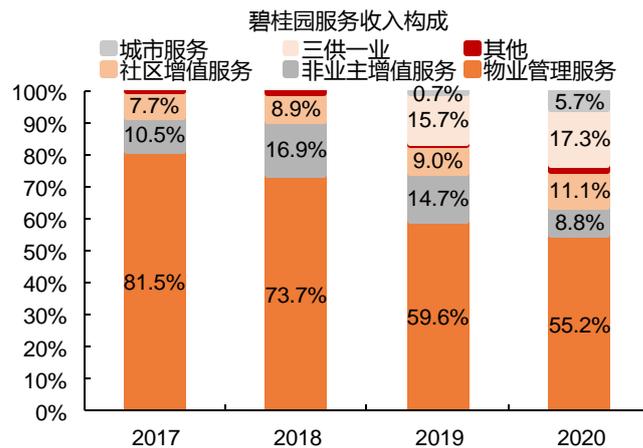
资料来源:各部门官网,平安证券研究所

图表14 保利物业公建物业在管面积占比已过半



资料来源:公司公告,平安证券研究所

图表15 2020年碧桂园“三供一业”营收占比已达17.3%



资料来源:公司公告,平安证券研究所

图16 主流物管公司收并购环卫公司，涉足城市服务领域

公司名称	收并购环卫标的
龙光智慧服务	奇岭环境
世茂服务	深圳深兄环境
雅生活集团	北京慧丰
	陕西明堂
	大连明日
	安徽宇润
	中航环卫
碧桂园服务	满国康洁
	福建东飞

资料来源：公司公告，平安证券研究所

### 三、鼓励：发展“物业+”模式，打造智慧型服务

#### 3.1 探索“物业+”模式，鼓励开展增值服务

**鼓励开展多元增值服务，社区养老被多次提及：**2020年年底以来，中央及地方多次出台政策推动物企扩大经营边际，探索“物业服务+生活服务”、“物业服务+养老服务”等模式，鼓励有条件的物企向养老、托幼、家政、房屋经纪、快递收发、前置仓等领域延伸，促进线上线下服务融合发展。其中社区居家养老服务被单独提及多次，涉及补齐居家社区养老服务设施短板、促进养老产业联动发展等方面，在人口老龄化及养老压力加大背景下，社区居家养老为传统家庭养老及机构养老的有力补充，后续或出台相关措施完善监督管理并实施激励扶持。从政策倾向看，物业在社区单位中的重要性愈加凸显，政策倾向帮扶物企做大生活服务业，为增值服务打开新方向，促使物企重新审视住宅物业的商业模式及发展潜力。

图17 物管行业增值服务等方面的鼓励政策

	时间	颁布部门	政策名称	主要内容	要点
中央	2019年 4月	国务院	《关于推进养老服务发展的意见》	探索“物业服务+养老服务”模式，支持物企开展老年送餐、定期巡访等形式多样的养老服务。	探索“物业服务+养老服务”模式
	2020年 11月	住建部	《关于推动物业服务企业发展居家社区养老服务的意见》	推行“物业服务+养老服务”居家社区养老模式；支持参与提供医养结合服务；支持开展老年人营养服务和健康促进，促进养老产业联动发展，积极推进智慧居家社区养老服务	鼓励物企开展居家养老服务
	2020年 12月	住房和城乡建设部等部门	《住房和城乡建设部等部门关于推动物业服务企业发展居家社区养老服务的意见》	补齐居家社区养老服务设施短板；推行“物业服务+养老服务”居家社区养老模式；丰富居家社区养老服务内容；积极推进智慧居家社区养老服务；完善监督管理和激励扶持措施	鼓励物企开展居家养老服务

	2021年3月	全国人大	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	大力发展普惠型养老服务,支持家庭承担养老功能,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。完善社区居家养老服务网络,推进公共设施适老化改造,推动专业机构服务向社区延伸,整合利用存量资源发展社区嵌入式养老。	完善社区居家养老服务网络
	2021年1月	住房和城乡建设部等10部门	《关于加强和改进住宅物业管理工作的通知》	鼓励有条件的物业服务企业向养老、托幼、家政、健康、房屋经纪、快递收发等领域延伸。	鼓励物企开展生活服务
	2021年5月	商务部等12部门	《关于推进城市一刻钟便民生活圈建设的意见》	鼓励有条件的物业服务企业向养老、托育、家政、邮政快递、前置仓等领域延伸,推动“物业服务+生活服务”,提升消费便利化、品质化水平。	鼓励物企开展生活服务
地方	2020年11月	青岛住建局	《关于支持物业服务企业开展中介服务促进房地产中介服务业健康发展有关意见的通知(征求意见稿)》	鼓励物业服务企业通过加盟、兼并、重组等方式开展房地产中介服务,发展一批以品牌为龙头;支持物业服务企业实现线上交易服务	鼓励物企开展房产中介服务
	2021年1月	四川省住房和城乡建设厅等部门	《关于加快物业服务业转型升级发展助推城市基层治理能力提升的指导意见》	支持物业企业立足住宅物业服务,向商业、写字楼、产业园区、学校、医院等物业服务延伸;支持物业企业利用现代科技和服务现场等资源,大力拓展家政、养老、电子商务、教育培训等服务,强化针对性、个性化的增值服务,增加社会服务供给,加快形成完备的现代物业服务业产业体系。	鼓励物企向非住业态延伸,开展增值服务
	2021年2月	山东省住房和城乡建设厅	关于转发《住房和城乡建设部等部门关于推动物业服务企业发展居家社区养老服务的意见》的通知	从2021年开始,省级每年确定10家物业服务企业,开展居家社区养老服务试点,推动物业服务企业发展居家社区养老服务工作取得实效。	开展物企居家社区养老服务试点
	2021年3月	安徽省住房和城乡建设厅		将物业服务业纳入现代服务业发展范畴。支持物业企业利用现代科技和服务现场等资源,大力拓展家政、养老、生活服务、电子商务、教育培训等服务,强化针对性、个性化的增值服务,增加社会服务供给,加快形成完备的现代物业服务业产业体系。鼓励利用服务业领域相关专项资金,支持物业企业的品牌建设、人才培养、标准化和信息化建设等项目。	将物业服务业纳入现代服务业发展范畴,发展增值服务
	2021年3月	青岛市住房和城乡建设局	《关于支持物业服务企业开展房地产中介服务有关意见的通知》	鼓励并规范物企开展房地产中介服务;支持物企开展线上交易服务	鼓励物企开展房产中介服务
	2021年3月	山东省住房和城乡建设厅	关于转发《住房和城乡建设部等部门关于推动物业服务企业加快发展线上线下生活	推动物业服务企业发展线上线下生活服务	推动物企发展线上线下生活服务

			服务的意见》的通知		
2021年4月	北京市人民政府			探索“物业+”等模式，为社区服务提供有益补充。	探索“物业+”等模式
2021年7月	湖北住建厅		《关于进一步加强住宅小区物业管理工作的通知》	促进线上线下服务融合发展，探索将物业服务业作为生活服务业，纳入现代服务业发展范围。	将物业服务业纳入现代服务业发展范畴

资料来源：各地政府官网，平安证券研究所

**物企围绕社区资源及业主资产，多维度推进增值服务产品：**从主流物管公司的收入构成上看，社区增值服务已成为物管公司营收的重要组成部分，占比呈逐年上升趋势，其中世茂服务2020年社区增值服务营收占比已达32%，13家主利物管公司社区增值服务营收占比均值已从2017年的8.2%提升至2020年的15%。物企积极围绕社区资源和业主资产，从需求、产品、渠道等多维度开展增值服务业务，并将收购触角延伸至增值服务领域。目前物管公司增值服务已涉及社区零售、美居、传媒、家政、房屋经纪、文化教育等多方面，从服务类型上看，仍以社区生活服务、业主资产运营服务、社区空间运营服务为主，2020年百强物企3种增值服务营收占比分别为23.5%、29.3%、28.8%。

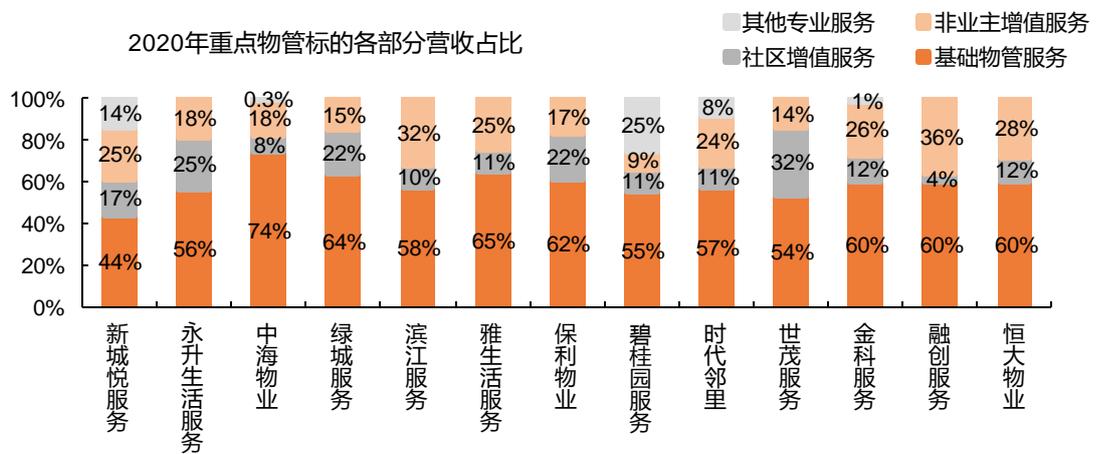
**社区养老服务方面，多数物管公司尚处于起步探索阶段，**从收入贡献占比看，2020年百强物企养老服务仅占社区增值服务总营收的1.5%。但以碧桂园服务、保利物业、绿城服务为代表的龙头物管公司，已率先开启养老服务探索，树立社区养老品牌，从养老产业链条的多环节切入开展多元化经营。

图表18 主流物管公司提供增值服务类型（截至2020年）

	社区零售 (含团购)	美居	社区传媒及 社区空间运营	社区家政	车位管理 销售	房屋 经纪	团膳	文化 教育	旅行社	校园增 值服务
新城悦服务	√	√	√		√	√	√			
永升生活服务	√	√	√		√	√				
中海物业	√	√	√			√				
绿城服务	√		√	√	√	√		√		
滨江服务	√	√		√	√	√				
雅生活服务	√	√	√	√	√	√	√			
保利物业	√	√	√	√	√	√				
碧桂园服务	√	√	√	√		√				
时代邻里	√	√	√	√		√				
世茂服务	√	√	√		√					√
金科服务	√	√	√	√		√			√	
融创服务	√	√	√	√	√	√				
恒大物业	√	√	√	√	√	√				

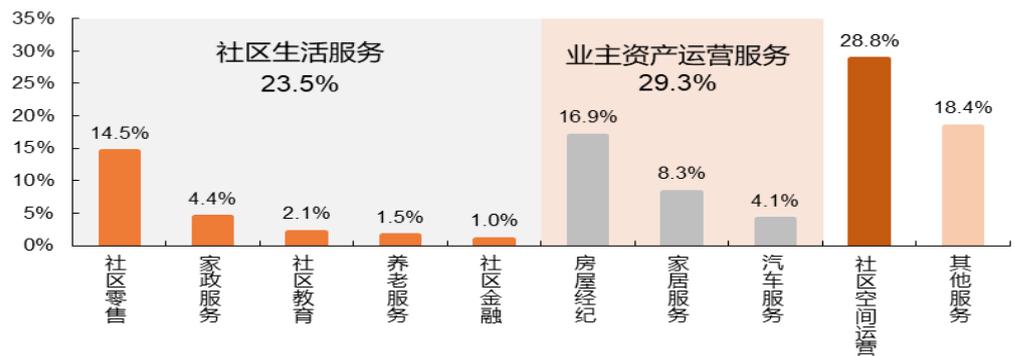
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表19 社区增值服务收入为物管公司收入重要组成部分



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表20 2020年百强物企社区增值服务收入占比情况



资料来源:中指院, 平安证券研究所

图表21 物管公司收并购延伸至增值服务领域

企业	收并购标的	标的领域
碧桂园服务	文津国际	社区保险业务
碧桂园服务	合富辉煌	房地产代理服务
碧桂园服务	城市纵横	电梯广告
绿城服务	MAG	教育

资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表22 物管公司养老业务实践

典型物企	养老业务实践
------	--------

绿城服务	较早打造长者服务体系
长城物业	与国外专业非医疗养老服务企业 HISC 合作,以特许经营加盟方式品牌化运作
保利物业	成立专业的养老公司--保利和悦,以微小机构为切入点,展开养老服务.
碧桂园服务	发起碧桂园凤凰到家助老公益活动,提供个性化生活服务
永升生活服务	针对社区老年人日常娱乐、社交需求开设兴趣课堂等
之平物业	与政府共建社区日间照料中心
卓达物业	推出全龄化社区养老模式
开元物业	开展离家型机构养老、近家型日照中心、在家型居家服务三大版块
彩生活	成立安康老年服务中心,同时引入福泰年云健康智慧平台和福临老年公寓等产品

资料来源:公司公告,平安证券研究所

### 3.2 大力发展智慧服务，促进线上线下融合

**加强智慧物业管理建设，促进线上线下服务融合：**随着物企在住宅、城市服务、增值服务等领域的持续深入，物管行业作为典型的人力密集型行业，数字化、智能化转型已是大势所趋，政策亦多次引导物企构建并通过智慧物业管理服务平台提供服务，推动物业服务线上线下融合。打造科技化、数字化的智慧物业平台，一是可减少人工依赖，提升管控效率，进一步强化精细管理，实现降本增效；二是智能化建设与增值服务结合紧密，物企可基于互联网与大数据物联网等技术，构建“线上平台+线下空间”相融合的服务新生态。由于智慧平台搭建需在技术和资金方面持续投入，因此物企也将智能化投入列为 IPO 募集资金的重要使用用途之一。

图表23 物管行业智慧化服务相关鼓励政策

	时间	颁布部门	政策名称	主要内容
中央	2020年11月	住建部	《关于推动物业服务企业发展居家社区养老服务的意见》	积极推进智慧居家社区养老服务：建设智慧养老信息平台；配置智慧养老服务设施；丰富智慧养老服务形式；创新智慧养老产品供给。
	2020年12月	住建部等部门	《住房和城乡建设部等部门关于推动物业服务企业发展居家社区养老服务的意见》	积极推进智慧居家社区养老服务；完善监督管理和激励扶持措施
	2021年1月	住建部等10部门	《关于加强和改进住宅物业管理工作的通知》	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。
	2021年4月	住建部	《关于加快发展数字家庭 提高居住品质的指导意见》	推进数字家庭系统基础平台与智慧物业管理等平台的对接,完善标准体系建设
地方	2021年6月	山西政府办公厅	《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)》	加强智慧物业管理服务能力建设，推动住宅小区管理智能化，推动物业服务线上线下融合。
	2021年7月	湖北住建厅	《关于进一步加强住宅小区物业管理工作的通知》	构建智慧物业管理服务平台，提升设施设备智能化管理水平，促进线上线下服务融合发展。

资料来源：各地政府官网，平安证券研究所

图表24 2020年新上市物管公司IPO募资使用计划



资料来源：中指院，平安证券研究所

## 四、投资建议

我们认为从年初的十部委发文到7月住建部等八部门联手整治行业乱象，中央及地方频频出台物管政策旨在规范服务标准，提升行业市场化程度，解决存盘盈利及物企信用体制等诸多痛点，致力于行业中长期的可持续发展；同时出台诸多鼓励性政策，增厚物企服务内容，推动科技应用，打开行业拓展空间，或将进一步加速行业优胜劣汰，巩固品牌物管的优势地位。投资建议方面，我们持续看好行业空间广阔、短期中报业绩有望高增的物管板块及商管板块，建议逢低积极布局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、新城悦服务、融创服务、金科服务等，以及占据购物中心优质赛道、轻资产输出实力强劲的商业运营商，如星盛商业等。

## 五、风险提示

- 1) 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；
- 2) 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；
- 3) 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。

## 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 16 层  
邮编：100033