

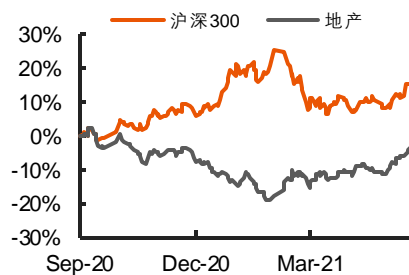
地产杂谈系列之十六

社区增值服务模式初探

中性（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪报告*地产*地产杂谈系列之十五：业绩多维高成长，拓展运营双提效》 2021-09-06
 《行业动态跟踪报告*地产*地产杂谈系列之十四：结算毛利率持续探底，积极降档优化财务》 2021-09-01
 《行业深度报告*地产*地产杂谈系列之十三：细说物业管理第三方拓展之道》 2021-08-18
 《行业动态跟踪报告*地产*地产杂谈系列之十二：两大隐忧制约板块估值，优选财务稳健龙头》 2021-08-09
 《行业动态跟踪报告*地产*地产杂谈系列之十一：首次集中供地与50强房企上半年拿地观察》 2021-07-29
 《行业动态跟踪报告*地产*地产杂谈系列之十：二手房“限价”效果显著，试点城市有望扩围》 2021-07-19

证券分析师

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

郑茜文 投资咨询资格编号
 S1060520090003
 zhengxiwen239@pingan.com.cn



- **社区增值风帆正起，经营品类日益丰富：**社区增值服务是基于客户资源再挖掘而产生的新的社区服务模式，作为物管行业第二增长曲线，有望创造增量收入并改善单盘盈利模型，重要性持续提升。随着物管公司持续探索，近年社区增值服务延续高增势头，成为利润贡献重要来源。2021H1 11家主流物企社区增值服务收入78.5亿元，同比增长113.2%，毛利润33.7亿元，同比增长104.9%；收入占比均值升至18.2%，毛利润占比均值升至26.9%。同时社区增值服务细分赛道持续丰富，现有品类涉及社区传媒、园区空间运营、社区零售、美居、房产经纪等。
- **规模为纲服务为本，自营合作模式各异：**社区增值服务细分赛道筛选上，需综合考虑业主需求关联度、赛道空间广度、格局可优化程度，同时关注是否具备利用规模优势进行集采、推动规模效应实现等特点，即以规模为纲、以服务为本。物企对于自营/合作模式并无明显偏好。通常自营类业务具有资源属性强、经营门槛低等特点；合作类业务具有产业链条较长、专业化程度较高等特征。物企存在通过收并购提升专业能力及规模可能，社区增值服务各细分赛道亦存在联动可能。考虑当前渗透程度偏低，社区增值服务发展仍旧大有可为，其中业主需求关联度高、房地产产业链契合度较好领域或更具发展潜力。从具体细分业务经营模式来看，社区传媒及社区空间运营以自营为主，两者结合下物企逐步形成社区营销全链条布局；社区零售、美居更偏平台化，其中社区零售特点在于便民核心下的差异化选品，美居在于通过集采优势争取更具性价比的家装、家居产品；房产经纪服务当前发展重点则为提升专业能力。
- **优质物企崭露头角，细分赛道各有所长：**11家主流物企中碧桂园服务、世茂服务、绿城服务等具备一定规模优势，2021H1收入14、13.9、11.5亿元，毛利润9.3、5.1、3.1亿元。细分赛道对比来看，碧桂园服务发展相对均衡，2021H1社区传媒、社区零售、美居、房产经纪收入4.2、3.8、2.1、1.2亿元；绿城服务社区零售、房产经纪相对突出，2021H1收入4.4、3亿元；旭辉永升服务美居、房产经纪发展相对靠前，2021H1收入2.8、1.5亿元；保利物业美居相对较好，2021H1收入2.4亿元。
- **投资建议：**作为物管行业第二增长曲线，社区增值服务发展重要性持续提升。随着各物企积极探索，持续发挥“最后一公里”优势，增值服务收入有望延续高增势头，细分品类亦将持续丰富。考虑当前渗透程度偏低，看好社区增值服务后续发展，建议关注拓展社区增值服务具备相对优势、综合实力突出物企，如碧桂园服务、保利物业、新城悦服务、金科服务、融创服务等。
- **风险提示：**1) 社区增值服务推进进度不及预期；2) 细分赛道竞争环境恶化风险；3) 若自营、合作模式偏好转变，综合毛利率存在下行风险。

正文目录

一、	社区增值风帆正起，经营品类日益丰富.....	4
二、	规模为纲服务为本，自营合作模式各异.....	5
三、	优质物企崭露头角，细分赛道各有所长.....	8
四、	投资建议	11
五、	风险提示	11

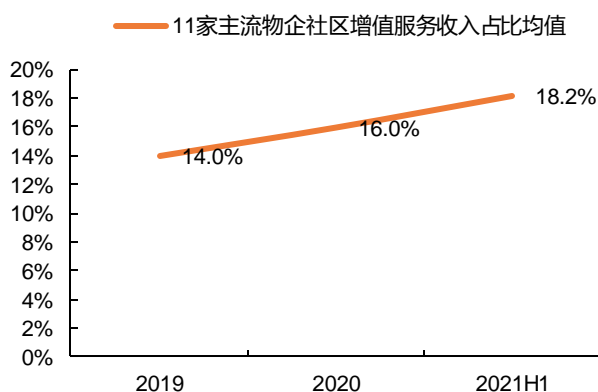
图表目录

图表 1	主流物企社区增值服务收入占总收入比例提升.....	4
图表 2	主流物企社区增值服务毛利占总毛利比例提升.....	4
图表 3	主流物企社区增值服务细分赛道布局.....	4
图表 4	社区营销链条下的社区传媒及空间运营流程.....	5
图表 5	社区零售业务流程.....	6
图表 6	主流物企社区零售品牌.....	6
图表 7	美居业务流程.....	7
图表 8	主流物企美居品牌.....	7
图表 9	房产经纪业务流程.....	7
图表 10	主流物企房产经纪品牌.....	8
图表 11	主流物企社区增值服务收入规模.....	8
图表 12	主流物企社区增值服务毛利润规模.....	8
图表 13	主流物企社区增值服务毛利率.....	9
图表 14	社区传媒业务收入规模.....	9
图表 15	园区空间运营业务收入规模.....	9
图表 16	社区零售业务收入规模.....	10
图表 17	美居业务收入规模.....	10
图表 18	房产经纪业务收入规模.....	10

一、社区增值风帆正起，经营品类日益丰富

社区增值服务是一种基于客户资源再挖掘而产生的新的社区服务模式，作为物管行业第二增长曲线，其发展不仅能够创造增量收入，亦有望改善单盘盈利模型，重要程度持续提升。近年随着物管公司持续探索，社区增值服务延续高增势头，并成长为利润贡献重要来源。2021年上半年11家主流物企社区增值服务收入达78.5亿元，同比增长113.2%，毛利润达33.7亿元，同比增长104.9%；收入占比均值由2020年的16%提升至18.2%，毛利润占比均值由2020年的24.4%提升至26.9%。

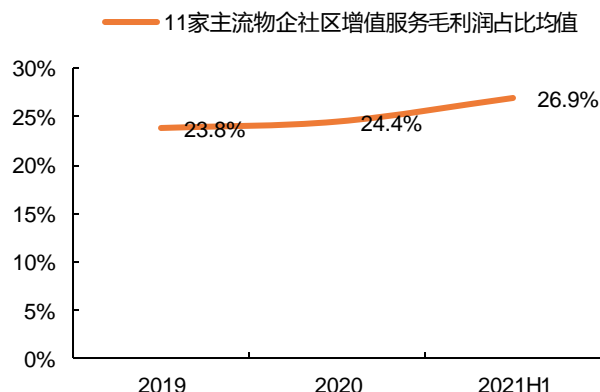
图表1 主流物企社区增值服务收入占总收入比例提升



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

注: 11家主流物企为新城悦服务、旭辉永升服务、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, 下同

图表2 主流物企社区增值服务毛利占总毛利比例提升



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

伴随规模增长，社区增值服务细分赛道持续丰富，服务品类已从固定资源依赖度较高的园区空间运营、车位管理，拓展至解决业主高频、偏刚性需求的社区家政、社区零售，并进一步拓展至满足美好生活需求、服务专业度偏高的美居、经纪、旅游等。

图表3 主流物企社区增值服务细分赛道布局

	社区零售	美居	社区传媒及空间运营	家政	车位管理	房屋经纪	团餐	教育	旅游	校园增值
新城悦服务	√	√	√		√	√	√			
旭辉永升服务	√	√	√	√	√	√				
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	√	√	√	√	√	√				

资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

二、 规模为纲服务为本， 自营合作模式各异

社区增值服务细分赛道选择上，物管公司大多倾向空间广、与业主关联度高的行业，即筛选标准以规模为纲、服务为本：

- 规模为纲一方面体现为注重所选赛道发展空间，关注天花板高、延展性强、竞争格局可进一步优化领域；另一方面还隐含物企对于规模效应的追求，即倾向所选赛道具备利用规模优势进行集中采购、统筹布局特点。
- 服务为本即立足业主需求，坚守服务本源。关注细分赛道是否具备围绕业主资源再挖掘潜力，能否提升业主满意度、帮助业主实现资产增值等。以物企布局的零售、旅游业务为例，尽管属于传统行业，但物业视角下社区零售基于业主需求进行差异化选品，旅游业务基于邻里文化打造邻里出游，均反映服务至上思路。

经营模式选择上，物企卡位空间服务“最后一公里”，其角色定位主要在于最大化自身优势，同时推动产业链共赢，对于自营/合作模式并无明显偏好。通常自营类业务具有资源属性强、经营门槛低等特点，例如社区空间运营、车位管理等；合作类业务链条相对较长、专业化程度相对更高，例如社区零售、美居、房产经纪等。物企也会通过收并购迅速提升专业能力、扩大覆盖规模，如碧桂园服务收购楼宇媒体广告商城市纵横、世茂服务收购浙大新宇并获取团餐经营能力。此外，社区增值服务各细分赛道之间亦存在联动可能，例如团餐供应链建立可反哺社区零售，社区传媒客户可由社区零售、美居业务供应商产生等。

发展空间方面，考虑当前渗透程度偏低，社区增值服务仍大有可为，其中业主需求关联度高、房地产产业链契合度好的领域将更具发展潜力。

以下以社区传媒及空间运营、社区零售、美居、房产经纪为例，分析各业务经营模式及特点。

社区传媒及空间运营：逐步形成社区营销全链条布局。园区空间运营服务主要为社区场地利用，包括广告投放、公区活动、充电桩服务等。其中广告投放与社区营销紧密相关，物企主要从中抽取场地租赁费用分成，比例 30%-50%不等。近年亦有部分物企通过收并购等方式向上游广告商业务延伸，该模式下不仅可收取租赁费分成，还可获得营销方案设计等广告业务收入，收入来源随之拓宽。同时还可与社区零售等业务形成联动，为供应商提供从广告设计、产品营销到终端销售等一揽子服务。整体看，物管企业正逐步形成社区营销全链条布局，建立社区营销综合服务能力。

图表4 社区营销链条下的社区传媒及空间运营流程

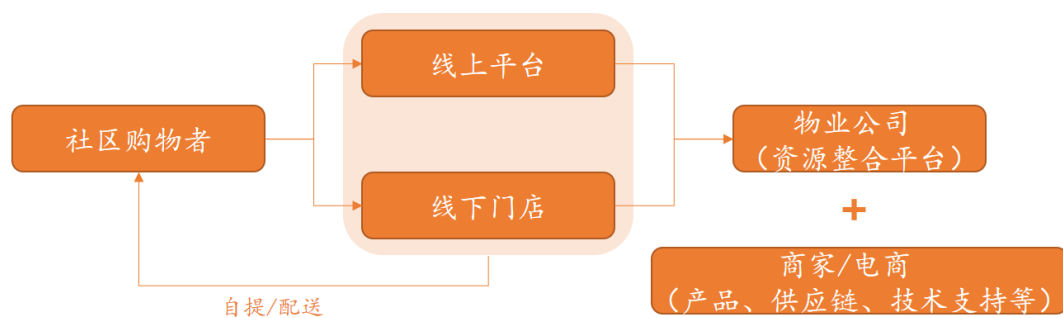


资料来源:公司公告, 平安证券研究所

社区零售：便民核心下的差异化选品。物企开展社区零售业务，更多以资源整合、平台化为主，通过前期搭建的线上、线下渠道，实现产品推广与销售；也会针对米面粮油等高频、刚需类产品搭建前置仓储，以方便及时配送，但整体经营思路仍以轻资产为主，销售额提成比例大致 8-15%。未来

不排除通过开展团餐业务，搭建及完善供应链，反哺社区零售业务可能。物企社区零售与传统电商区别在于：1) 差异化选品，物企更倾向于选择契合业主刚性需求的产品品种，如生鲜、果蔬，以及酒类、月饼等爆款类、时令性消费品；2) 便捷化服务，如通过搭建前置仓储、上门配送，进一步提升响应速度，将“最后一公里”缩短至“最后一米”，以及根据业主需求采用产地直供等。

图表5 社区零售业务流程



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

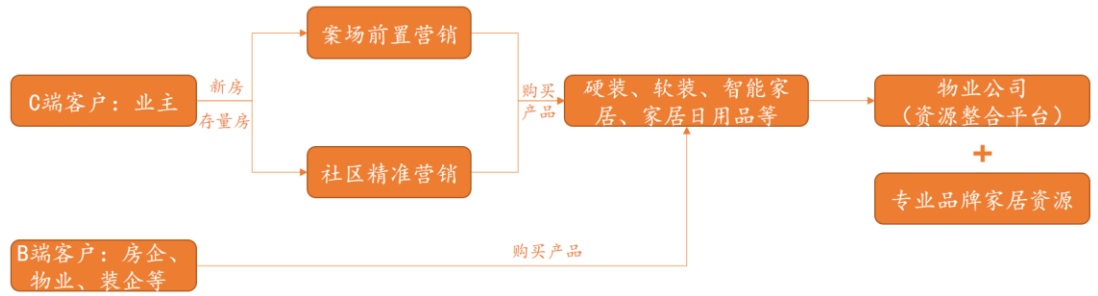
图表6 主流物企社区零售品牌

	品牌
绿城服务	绿橙
世茂服务	世集
金科服务	金科金选
时代邻里	邻里星选

资料来源:公司公告, 平安证券研究所

美居：房屋装修的集中采购。与社区零售类似，当前物管企业开展美居业务更偏向平台化、资源整合，提成比例 10%左右。服务类型涉及毛坯房整装、精装房软装、二手房翻新等。部分企业通过主材、设备、家具、家居日用品等全品类供应链搭建，向中小房企、物企、装企等 B 端客户赋能。部分物企在毛坯整装服务上偏向自营，但主要担任监理角色，整体模式较轻。物企开展美居业务的契合度主要在于：1) 可以凭借大规模、集中采购优势，为客户争取更具性价比产品；2) 相比垂直领域竞争者，可提前与新房购置客户建立联系，方便深入了解并满足其需求，获客成本更低，同时有助于缩短交付后入住等待时长。

图表7 美居业务流程



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

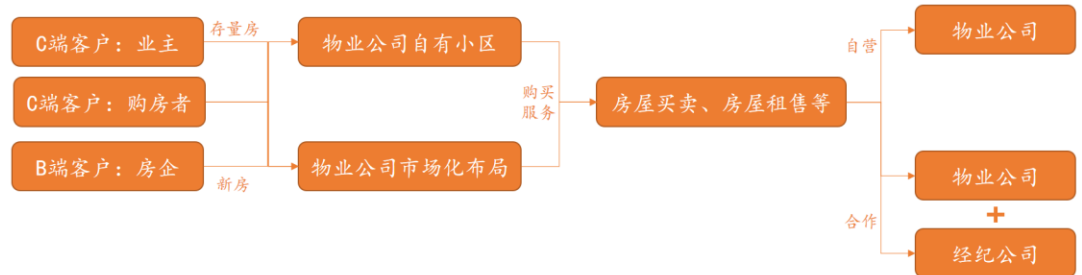
图表8 主流物企美居品牌

	品牌
旭辉永升服务	旭惠美家
世茂服务	世茂美凯龙
金科服务	金科悦家
新城悦服务	新橙居
碧桂园服务	凤凰筑家

资料来源:公司公告, 平安证券研究所

房产经纪：专业能力正在提升。当前物企房产经纪业务开展范围主要为自有小区，业务类型以二手房租赁、销售为主，新房分销为辅，业务规模较专业经纪公司偏低。物企开展房产经纪业务优势主要在于对房源、社区的深入了解、可更好提供售后服务，但同时也面临业务成熟度、专业度有待提升等问题。对于相关难点的解决，物企一般选择组建专业团队，设立专业品牌，与专业经纪公司合作，或者对专业经纪公司进行收购。整体看，物企房产经纪业务能力正处于持续提升通道中。

图表9 房产经纪业务流程



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表10 主流物企房产经纪品牌

	品牌
碧桂园服务	有瓦
绿城服务	绿城置换
旭辉永升服务	租售中心

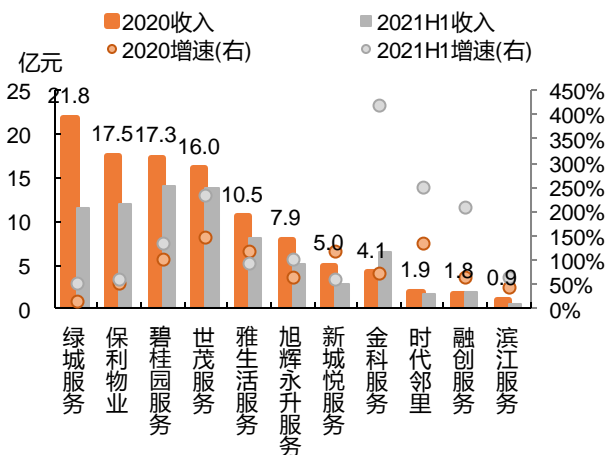
资料来源：公司公告，平安证券研究所

三、 优质物企崭露头角， 细分赛道各有所长

进一步考察行业参与者社区增值服务推进程度，仍旧选择前文提及的 11 家初具规模主流物企为研究对象。具体包括新城悦服务、旭辉永升服务、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。

碧桂园服务、世茂服务、绿城服务由于管理规模占优、存量业务逐步成熟、服务边界持续拓宽，社区增值服务规模已具备一定优势。2020 年收入分别为 17.3 亿元、16 亿元、21.8 亿元，毛利润分别为 11.3 亿元、6.4 亿元、6.1 亿元；2021H1 收入分别为 14 亿元、13.9 亿元、11.5 亿元，毛利润分别为 9.3 亿元、5.1 亿元、3.1 亿元。

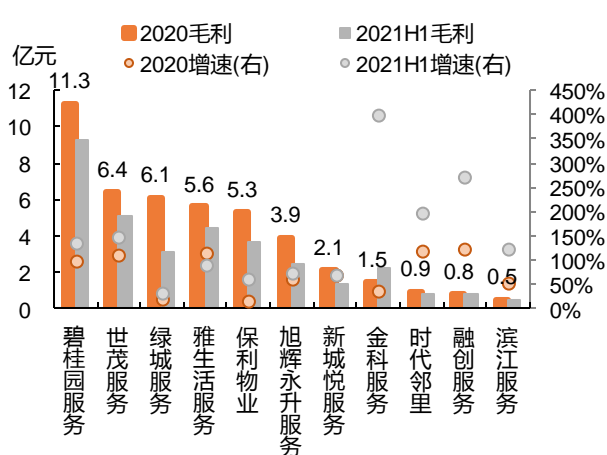
图表11 主流物企社区增值服务收入规模



资料来源：公司公告，平安证券研究所

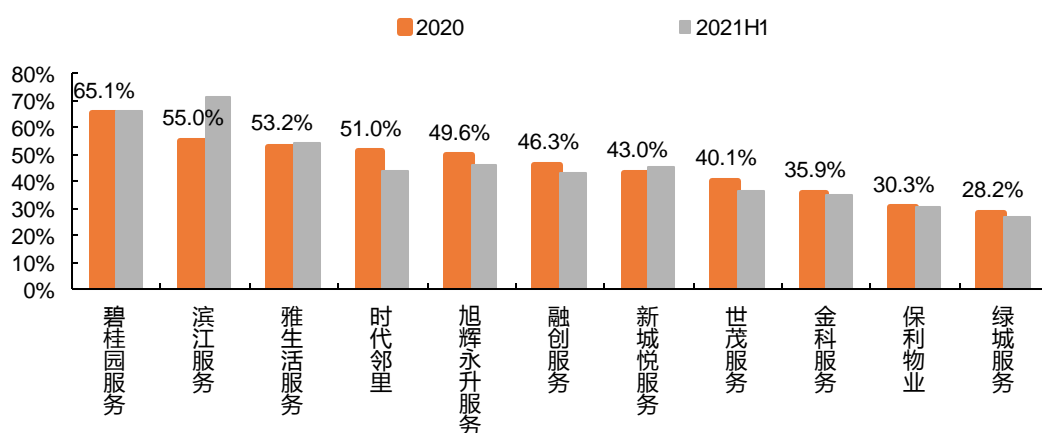
注：主流物企收入确认方式可能存在差异，导致收入及利润率水平不一定可比，下同

图表12 主流物企社区增值服务毛利润规模



资料来源：公司公告，平安证券研究所

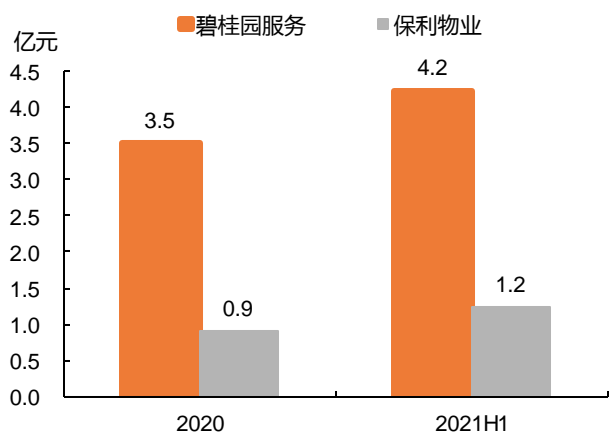
图表13 主流物企社区增值服务毛利率



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

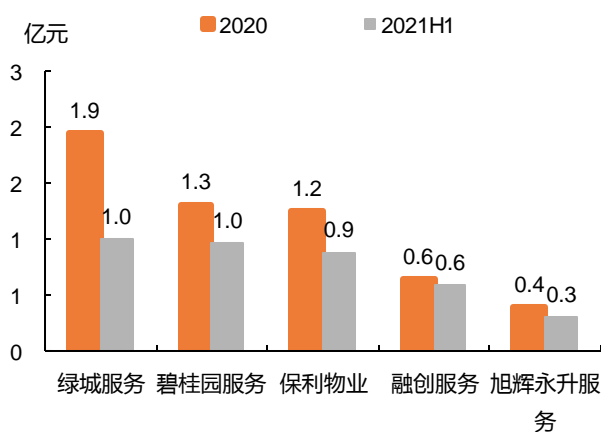
细分赛道方面,从11家主流物企中明确披露子业务数据企业来看,碧桂园服务发展相对均衡,2020年社区传媒、社区零售、美居、房产经纪收入分别为3.5亿元、5.3亿元、2.4亿元、1.8亿元;2021H1分别为4.2亿元、3.8亿元、2.1亿元、1.2亿元。绿城服务社区零售、房产经纪业务相对突出,2020年收入分别为8.1亿元、7.1亿元,2021H1分别为4.4亿元、3亿元。旭辉永升服务美居、房产经纪业务相对突出,2020年收入分别为4.5亿元、1.9亿元,2021H1分别为2.8亿元、1.5亿元。保利物业美居业务相对突出,2020年收入4.1亿元,2021H1收入2.4亿元。

图表14 社区传媒业务收入规模



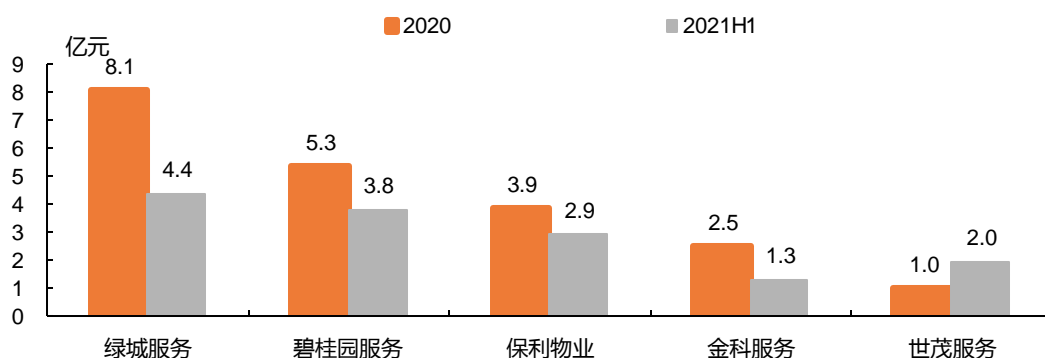
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表15 园区空间运营业务收入规模



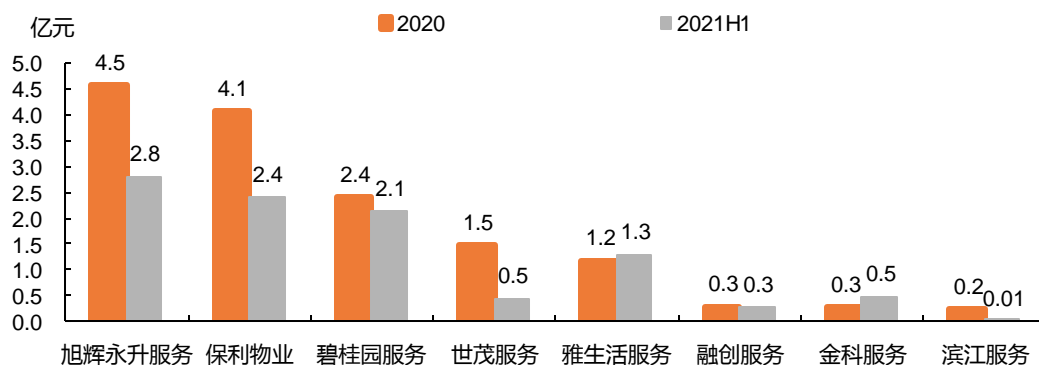
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表16 社区零售业务收入规模



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

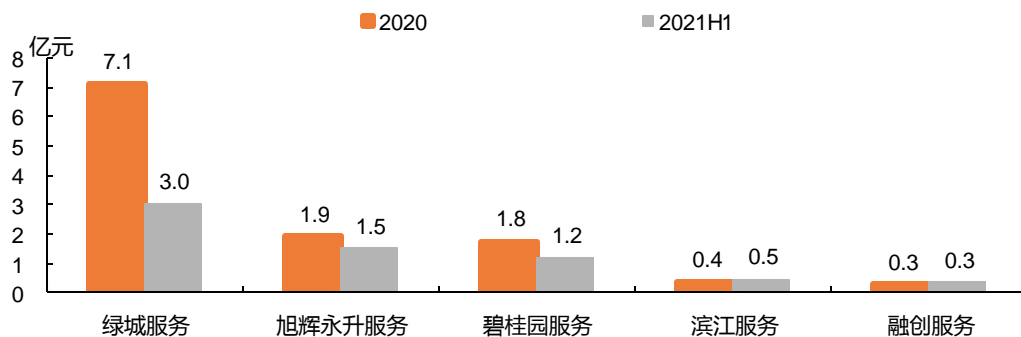
图表17 美居业务收入规模



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

注: 旭辉永升生活服务美居业务收入中还包括家政、团购及设施设备维修专项服务

图表18 房产经纪业务收入规模



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

注: 绿城服务房产经纪业务收入包含置换服务与车位等资产管理服务, 滨江服务房产经纪业务收入包含物业代理、销售代理、车位及储藏室服务

四、 投资建议

作为物管行业第二增长曲线，社区增值服务发展重要性持续提升。随着各物企积极探索，持续发挥“最后一公里”优势，增速服务收入有望延续高增势头，细分品类亦将持续丰富。考虑当前渗透程度偏低，看好社区增值服务后续发展，建议关注拓展社区增值服务具备相对优势、综合实力突出物企，如碧桂园服务、保利物业、新城悦服务、金科服务、融创服务等。

五、 风险提示

- 1) 社区增值服务推进进度不及预期风险：尽管近年社区增值服务持续快速发展，但整体看当前仍处量变积累过程，存在发展进程不及预期风险；
- 2) 细分赛道竞争环境恶化风险：当前各物企所选社区增值服务细分赛道重合度较高，且同时面临垂直领域专业公司竞争，社区增值服务细分赛道竞争环境存在恶化风险；
- 3) 社区增值服务综合毛利率存在下行风险：当前社区增值服务经营模式包括自营、合作两类，综合毛利率水平整体较高，若后续经营模式发生转变，社区增值服务综合毛利率存在下行风险。

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