

地产政策频出带来边际改善促进物企价值重估

2022 年 11 月 21 日

► **受行业深度调整影响，市场对物业担忧持续缓释；近期密集发布的刺激政策带来地产行业边际改善，进一步提振市场预期。**受地产行业深度调整与上半年恒大物业等事件影响，市场质疑地产开发端调用物业现金流的可能性较大，部分投资者甚至对物业管理公司作出了较为极端的两大假设，即**现金流质量不佳与应收账款端持续失血**。目前该预期逐渐扭转，主要是由于 1) 近期地产刺激政策如“第二支箭”、“16 条”、“保函”等的密集发布，在融资端对房企给予明确支持，促使市场对地产信心有所提升，物管行业短期内**边际改善**。2) 今年以来地产开发端销售改善有限，对管理层而言，其在物企持股比例较高，且地产开发业务好转尚需时日，“调用物业资金救开发”的可能性持续减弱，**现金流的质量与关联交易的安全性逐步为市场接受**。总体而言，市场对物业管理行业的担忧逐渐缓解。

► **本轮板块机会的主要驱动为基于 PB 基础上的价值重估。**本轮物业板块的上涨主要驱动因素是预期的改善带来基于 PB 的价值重估，体现为应收账款恶化程度有限，市场对民营物企的持续经营能力逐步予以肯定，对现金等资产端价值予以重估。

► **前期市场分歧较大的实力物企估值修复弹性较高。**我们在 11 月 5 日的深度报告中观点鲜明地提示高弹性物企（即市场对公司经营可持续性分歧较大，PB 较低的**实力物企**）的投资机会，目前再次提示相关机会，**推荐排序为高弹性物企大于高成长物企**，也即基本面优质、但前期市场对母公司破产或者调用物企资金可能性分歧较大的物企，存在较为严重的价值低估现象，可以先享有一波资产与业务价值重估带来的提升，待行业基本面完全转好之后，业务成长性有望贡献新一轮估值提升。

► **投资建议：**受益于近期地产开发端促进政策密集推出，市场对物业公司经营可持续性预期有所改善，对物企的独立性认知持续强化，物业管理行业估值有望进一步提升。维持物业管理行业“**推荐**”评级。**公司层面建议关注高弹性与高成长两条投资主线：1) 高弹性标的：市场对公司经营可持续性分歧较大、PB 较低、且母公司受益近期政策较多的实力物企——旭辉永升服务、碧桂园服务、新城悦服务；2) 高成长标的：业务具有强确定性、母公司经营稳健、收入规模高增长的优质物企——滨江服务、新希望服务。上述公司长期考虑特色增值业务成长与渗透率提升，短期仍以价值重估为主。**

► **风险提示：**政策对地产行业边际改善低于预期；物业企业应收款账龄增加超预期；收缴率降低超预期；增值服务业务发展不及预期；规模增长低于预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
1995.HK	旭辉永升服务	3.69	0.37	0.44	0.53	29	8	7	推荐
6098.HK	碧桂园服务	14.96	1.20	1.04	1.38	35	14	11	推荐
1755.HK	新城悦服务	6.38	0.60	0.97	1.06	17	7	6	推荐
3316.HK	滨江服务	15.23	1.16	1.56	2.06	17	10	7	推荐
3658.HK	新希望服务	1.09	0.23	0.23	0.29	11	5	4	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2021 年 11 月 21 日收盘价；汇率为 1HKD=0.9RMB)

推荐

维持评级



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

电话：15270997227

邮箱：liyang_yj@mszq.com

研究助理 徐得尊

执业证书：S0100122080038

电话：13818319641

邮箱：xudezun@mszq.com

相关研究

1. 地产行业周报 (20221107-20221113): 销售表现维持平淡，金融政策多管齐下助力市场信心恢复-2022/11/17

2. 地产行业周报 (20221031-20221106): 销售持续表现平淡，支持民企融资“第二支箭”已离弦-2022/11/09

3. 2022 上半年物业管理行业总结与展望：洗尽铅华始见真，修为内化，静待繁花烂漫-2022/11/05

4. 地产行业周报 (20221024-20221030): 商品房市场供需转弱，“因城施策”或将持续宽松-2022/11/02

5. 2022 年 10 月中国房地产销售数据点评：十月整体销售平淡，国央企表现相对亮眼-2022/11/01

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026