

物企“借箭”板块迎来爆发期

——物业管理行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈:物企“借箭”板块迎来爆发期

11月1日-11月30日,恒生物业服务及管理指数涨幅达81.71%,在恒生综合行业13个板块中排名第1,远超其余行业指数,超额收益明显。20家物企涨幅超50%,其中以碧桂园服务涨幅最高,达178.72%。

风险向下 估值向上

- ◆ 11月地产政策“三箭齐发”,有利于民营房企信用风险缓释,也有利于投资者对中国房地产市场的信心重建,更加有利于对物业企业估值信心的重建。
- ◆ 11月1日-11月30日,港股物业PE(TTM)由9.03倍回升至14.29倍。民营房企的信用风险缓释,是物企估值修复的关键所在。2021年中旬以来,受房企债务违约下的恐慌情绪蔓延,物企交易以规避风险为主,从这一层面来看,房企信用风险缓释是本轮物业估值修复的关键,我们认为目前对房地产政策的新一轮宽松已启动,民营房企信用风险缓释,行业曙光已现,当前为物业板块配置的好时机。

基本面稳固 行业确定性仍在

- ◆ 2021年物企业绩兑现基本完成,2022年物企外拓持续发力,存量市场基本面稳固。从历史数据来看,即使地产行业于2021年中超速下行,物企于2021年初定下的目标亦基本完成。
- ◆ 从收入目标及完成情况来看,去年物企业绩目标基本完成。从今年年中数据来看,收入增速仍维持较高水平。2022H1营收TOP15物企加权平均增速达到37.8%,所有上市物企(剔除停牌物企及未有2021年数据的京城佳业及金茂服务)加权平均增速达到32.3%,收入增速仍保持在较高水平。
- ◆ 从净利润情况来看,去年物企业绩目标同样基本完成,有少数物企受特殊风险因素影响利润大幅下降,主要为地产关联风险。我们认为,物业行业基本面稳固,随着地产信用风险缓释,有利于市场对物业的认知重新调整回归,物业行业存量市场发展的确定性仍在。

数据追踪(11月28日-12月2日):

资金及交易追踪:

- ◆ 沪(深)股通: A股物业公司中仅招商积余在沪(深)股通中有持股,截至2022年12月2日,持有1045.09万股,较上周上涨6.59%,持股市值1.64亿元。
- ◆ 港股通: 港股中港股通持股共18家(剔除停牌物企),自2022年11月28日至12月2日,增幅最大的是世茂服务,本周增幅5.43%。降幅最大的是建发物业,降11.67%。持股比例最高为保利物业,为63.24%。持股数量最多为融创服务,为5.38亿股。

投资策略: 我们认为目前物业板块已进入最佳配置期,头部物企规模将持续扩大,物企寻求独立扩张能力将持续加强。建议关注物管商管并行且控股股东为央企背景的华润万象生活、关注受母公司拖累风险较小的保利物业、招商积余,关注独立发展能力较高的全国性物企绿城服务,关注高弹性标的碧桂园服务。

风险提示: 房企资金链紧张拖累物企,关联方应收账款及其他应收款坏账风险,外拓增速不及预期。

评级

增持

2022年12月04日

曹旭特

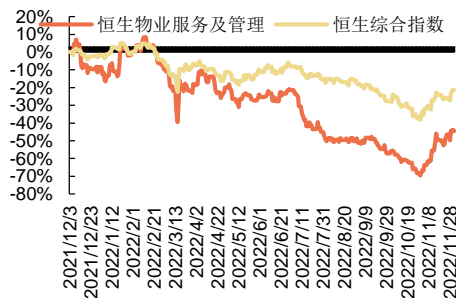
分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

行业基本资料

股票家数	61
行业平均市盈率(TTM)	12.91
港股市场平均市盈率(TTM)	7.52

行业表现走势图



资料来源: wind 申港证券研究所

内容目录

1. 每周一谈：物企“借箭”板块迎来爆发期	3
1.1 风险向下 估值向上	3
1.2 基本面稳固 行业确定性仍在	4
1.3 投资策略	6
2. 本周行情回顾	6
3. 行业动态	8
3.1 政策发布	8
3.2 公司动态	9
4. 数据追踪	9
4.1 沪（深）股通资金及交易追踪	9
4.2 港股通资金及交易追踪	10
5. 风险提示	11

图表目录

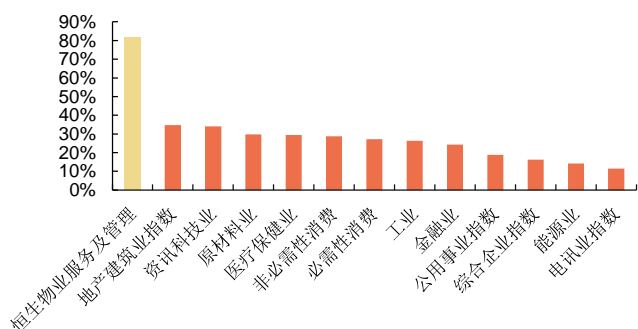
图 1： 各板块 11 月涨幅对比	3
图 2： 11 月涨幅超 50%物企	3
图 3： 港股物业 11 月 PE（TTM）变动	4
图 4： 近一年恒生物业服务及管理 vs 恒生指数	6
图 5： 各板块周涨跌幅对比	6
图 6： 本周涨跌幅前五位（%）	7
图 7： 本周涨跌幅后五位（%）	7
图 8： 港股物业（931744.CSI）近一年 PE（TTM）	7
图 9： 招商积余沪（深）股通持股数量变化及持股市值	10
表 1： 2022 年直接支持房企融资事件	3
表 2： 部分上市物企 2021 年初制定的面积目标及年度实际完成情况	4
表 3： 部分上市物企 2021 年初制定的收入目标及年度实际完成情况	5
表 4： 部分上市物企 2021 年初制定的盈利目标及年度实际完成情况	5
表 5： 港股通持股数量及总市值	10

1. 每周一谈：物企“借箭” 板块迎来爆发期

1.1 风险向下 估值向上

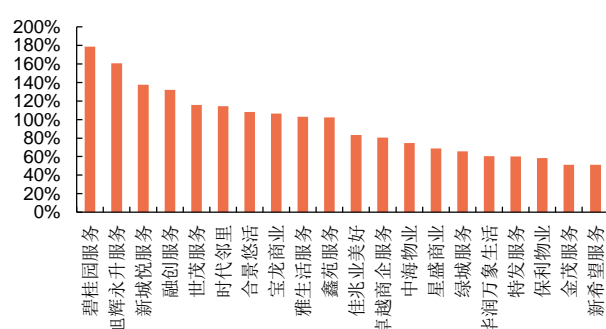
11月1日-11月30日，恒生物业服务及管理指数涨幅达81.71%，在恒生综合行业13个板块中排名第1，远超其余行业指数，超额收益明显。20家物企涨幅超50%，其中以碧桂园服务涨幅最高，达178.72%。

图1：各板块11月涨幅对比



资料来源：wind，申港证券研究所

图2：11月涨幅超50%物企



资料来源：wind，申港证券研究所

11月地产政策“三箭齐发”，有利于民营房企信用风险缓释，也有利于投资者对中国房地产市场的信心重建，更加有利于对物业服务企业估值信心的重建。

- ◆ 今年11月，工商银行、建设银行、邮储银行发布消息，分别与多家房企签约提供意向性融资支持，为“相对健康的房企”万亿巨额授信（“第一支箭”）。
- ◆ 同月，交易商协会官网发布信息，表示在人民银行的支持和指导下，交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”），支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。
- ◆ 同月，央行、银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展的通知》，公布16条措施支持房地产市场平稳健康发展，从行业融资、保交楼、受困房企风险处置等多角度提出了要求，包括“对国有、民营等各类房地产企业一视同仁”，合理区分子公司与集团控股公司风险，提升开发贷投放效率。
- ◆ 同月，证监会决定在房企股权融资方面调整优化5项措施，包括恢复涉房上市公司并购重组及配套融资等（“第三支箭”）。

表1：2022年直接支持房企融资事件

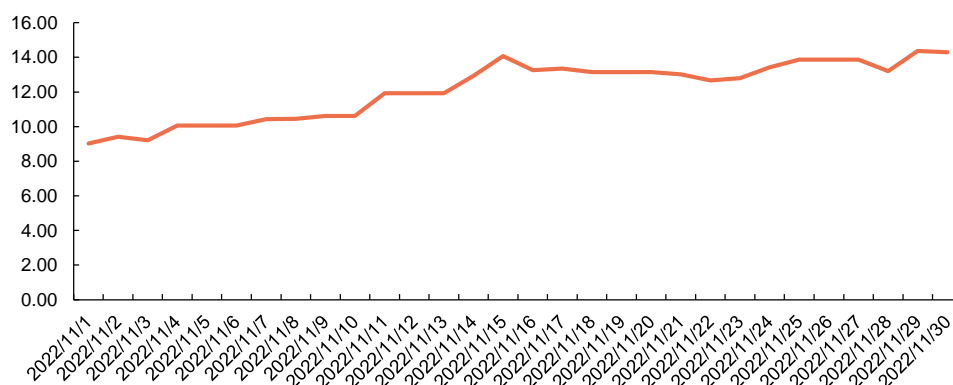
时间	政策内容	释放融资额度
2021年12月-2022年4月	多部门明确支持收并购融资，如： 12月底央行及银保监会：要求银行业金融机构稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务 4月金融支持实体经济座谈会：要按照市场化、法治化原则，做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融服务	并购融资贷款额度超1700亿； 金融机构并购债发行450亿， 房企并购债发行101亿
2022年4月	证监会鼓励市场机构、政策性机构通过创设信用保护工具为民营企业债券融资提供增信支持；创设机构在示范民企发债同时发行包括信用违约掉期（私募CDS）或信用风险缓释凭证（CRMW）在内的信用保护工具	5月共有5家房企发行债融资35亿元
2022年7月	多地由政府牵头，联动地方AMC、地方国企等多种形式的国有资本，共同成立房地产纾困基金	-
2022年8月	监管部门指定国有企业担保和承销示范性房企的人民币债券新发，为房企提供流动性支持；指示中债信用增进投资公司对房企发行的中期票据开展“全额无条件不可撤销连带	8-10月共6家房企发行债券融资68亿元

责任担保”		
2022 年 8 月	住房部、央行等部门出台政策,要求完善政策工具箱,通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目建设交付。	初期规模达 2000 亿的政策性银行专项借款启动; PSL 自 9 月起连续投放超 2500 亿
2022 年 9 月	监管部门指示工行、建行、中行等多家大行加大对房地产融资的支持力度,要求每家大行年内对房地产融资至少增加 1000 亿元,融资形式包括房地产开发贷款、居民按揭贷款以及投资房地产开发商的债券。	共投放约 6000 亿贷款
2022 年 10 月	民企发行增信担保债券再获支持: 10 月底,央行副行长对中债增公司指出“加大对民营房企债券融资的支持力度”; 中债信用增进公司已获得单一主体集中度监管豁免,可支持前期已获得增信的民营房企的持续发债需求; 11 月 1 日,交易商协会、房地产业协会联合中债增公司,召集 21 家民营房企召开座谈会,进一步加大对民营房企发债支持	多家房企与中债增接触,准备发行事宜
2022 年 11 月	由人民银行再贷款提供资金支持,委托专业机构按照市场化、法治化原则,通过担保增信、预计可提供约 2500 亿元支持包月创设信用风险缓释凭证、直接购买债券等方式,支持民营企业发债融资。	预计可提供约 2500 亿元支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资

资料来源:中指数据,申港证券研究所

11 月 1 日-11 月 30 日,港股物业 PE (TTM) 由 9.03 倍回升至 14.29 倍。民营房企的信用风险缓释,是物企估值修复的关键所在。2021 年中旬以来,受房企债务违约下的恐慌情绪蔓延,物企交易以规避风险为主,从这一层面来看,房企信用风险缓释是本轮物业估值修复的关键,我们认为目前对房地产政策的新一轮宽松已启动,民营房企信用风险缓释,行业曙光已现,当前为物业板块配置的好时机。

图3: 港股物业 11 月 PE (TTM) 变动



资料来源: wind, 申港证券研究所

1.2 基本面稳固 行业确定性仍在

2021 年物企业绩兑现基本完成,2022 年物企外拓持续发力,存量市场基本面稳固。从历史数据来看,即使地产行业于 2021 年中超速下行,物企于 2021 年初定下的目标亦基本完成。

表2: 部分上市物企 2021 年初制定的面积目标及年度实际完成情况

企业简称	按目标 2021 年预计达到	2021 年实际完成情况
碧桂园服务	按预计 2025 年面积会超 18 亿方的目标,则 2021 年面积预计超 5.16 亿方	2021 年在管面积达到 7.66 亿方,同比增长 102.95%
绿城服务	2021 年外拓目标要达到 1.5 亿方,合同金额要超过 50 亿元	2021 年新增外拓完成 1.28 亿方,新签约物业项目单年金额达 45.10 亿元
华润万象生活	按到 2025 年总体物业管理面积要达到 4 亿方的	2021 年在管面积达到 1.62 亿方,同比增长

	目标, 2021 年管理面积预计约达 1.51 亿方	37.31%
世茂服务	3 年 5 倍增长, 2021 年合约面积预计增加 1 亿方	2021 年合约面积净增 1.07 亿方
融创服务	2021 年将有上亿的在管面积增长	2021 年在管面积净增 7964 万方
金科服务	2021 年, 预计在管面积增长不少于 8000 万方	2021 年在管面积净增 8168.6 万方
中海物业	在管面积未来五年复合增长率不低于 30%, 预计第三方项目每年新增要在 6400 万方以上	2021 年在管面积 2.60 亿方, 同比增长 38.96%, 第三方在管面积净增 4818.54 万方
新城悦服务	2021 年, 达到在管面积 1.5 亿方, 合约面积要达到 2.7 亿方	2021 年在管面积达 1.54 亿方, 合约面积达 2.79 亿方

资料来源: 公司公告、克而瑞物管、中物研协、申港证券研究所

从收入目标及完成情况来看, 去年物企业绩目标基本完成。从今年年中数据来看, 收入增速仍维持较高水平。2022H1 营收 TOP15 物企加权平均增速达到 37.8%, 所有上市物企(剔除停牌物企及未有 2021 年数据的京城佳业及金茂服务)加权平均增速达到 32.3%, 收入增速仍保持在较高水平。

表3: 部分上市物企 2021 年初制定的收入目标及年度实际完成情况

企业简称	按收入目标 2021 年预计达到	2021 年实际完成情况
碧桂园服务	按照 2025 年营收超千亿目标, 2021 年收入增速不低于 50%	2021 年营业收入达 288.43 亿元, 同比提升 84.89%
雅生活服务	未来三年营收至少保持 40% 以上的复合增长	2021 年营业收入达 140.80 亿元, 同比提升 40.43%
招商积余	2021 年收入 103 亿元	2021 年营业收入达 105.91 亿元
保利物业	2021 年不低于 30% 的收入增长	2021 年营业收入达 107.83 亿元, 同比提升 34.16%
世茂服务	2021 年收入同比增速不低于 80%	2021 年营业收入达 84.26 亿元, 同比提升 67.65%
金科服务	按营收 5 年 10 倍目标, 2021 年营收预计不低于 53.44 亿元	2021 年营业收入达 59.68 亿元
新城悦服务	按照收入三年三倍(2020 年基础上)的增长目标, 2021 年的营业收入预计不低于 40.34 亿元	2021 年营业收入达 43.51 亿元
远洋服务	2021 年收入预计 30 亿元	2021 年营业收入达 29.66 亿元
佳兆业美好	2021 年收入增速约 50%, 基础服务营收占比增长至 50%	2021 年营业收入达 26.22 亿元, 同比提升 54.11%, 基础物业服务营收占比 44.87%
银城生活服务	收入未来 3 年增速不低于 35%	2021 年营业收入达 26.22 亿元, 同比提升 40.47%
弘阳服务	2021 年收入增速不低于 50%	2021 年营业收入达 11.30 亿元, 同比提升 47.16%

资料来源: 公司公告、克而瑞物管、中物研协、申港证券研究所

从净利润情况来看, 去年物企业绩目标同样基本完成, 有少数物企受特殊风险因素影响利润大幅下降, 主要为地产关联风险。我们认为, 物业行业基本面稳固, 随着地产信用风险缓释, 有利于市场对物业的认知重新调整回归, 物业行业存量市场发展的确定性仍在。

表4: 部分上市物企 2021 年初制定的盈利目标及年度实际完成情况

企业简称	按净利润目标 2021 年预计达到	2021 年实际完成情况
碧桂园服务	预计 2021 年利润增速不低于 50%	2021 年净利润达 43.49 亿元, 同比提升 56.36%
雅生活服务	净利率水平维持在 18%-20%	2021 年净利率 18.22%
保利物业	2021 年净利润不低于 25% 增长	2021 年净利润达 8.71 亿元, 同比提升 25.11%
世茂服务	2021 年净利润同比增速不低于 80%	2021 年净利润达 12.36 亿元, 同比提升 70.71%
融创服务	2021 年预计利润水平翻倍上涨	2021 年净利润达 13.58 亿元, 同比提升 117.12%

旭辉永升服务	2021 年利润增速 50%-60%	2021 年净利润达 6.93 亿元，同比提升 56.46%
新城悦服务	利润在 2020 年基础上，三年三倍；即预计 2021 年净利润不低于 6.86 亿元	2021 年净利润达 5.59 亿元，同比提升 14.24%
卓越商企服务	2021 年净利润超过 5 亿元	2021 年净利润达 5.47 亿元，同比提升 53.82%
远洋服务	2021 年净利润 4 亿元	2021 年净利润达 4.41 亿元，同比提升 68.06%
宝龙商业	未来 5 年利润增速不低于 40%	2021 年净利润达 4.39 亿元，同比提升 42.73%
时代邻里	2021 年预计净利润 4.1 亿元	2021 年净利润达 3.34 亿元，同比提升 41.07%

资料来源：公司公告、克而瑞物管、中物研协，申港证券研究所

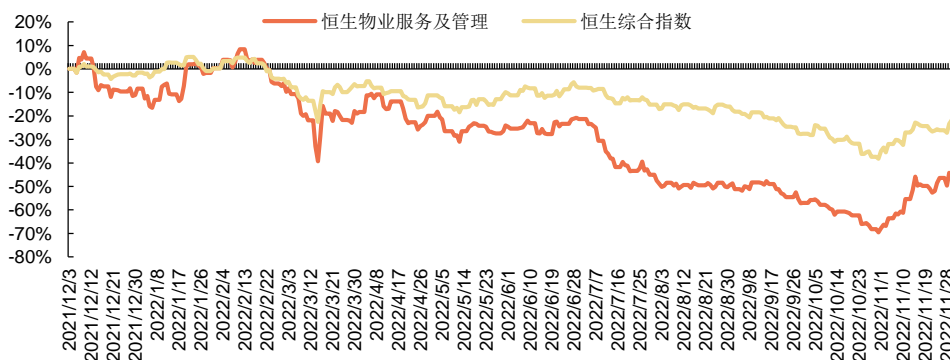
1.3 投资策略

我们认为目前物业板块已进入最佳配置期，头部物企规模将持续扩大，物企寻求独立扩张能力将持续加强。建议关注物管商管并行且控股股东为央企背景的华润万象生活、关注受母公司拖累风险较小的保利物业、招商积余，关注独立发展能力较高的全国性物企绿城服务，关注高弹性标的碧桂园服务。

2. 本周行情回顾

自 2022 年 11 月 28 日至 2022 年 12 月 2 日收盘，恒生物业板块上涨 3.56%，恒生综合指数上涨 6.27%，恒生物业板块跑输恒生综合指数 2.71pct。

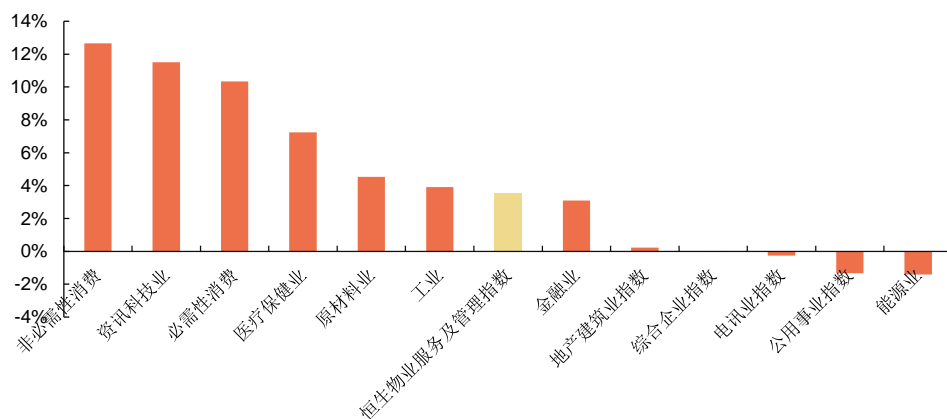
图4：近一年恒生物业服务及管理 vs 恒生指数



资料来源：wind，申港证券研究所

从板块排名来看，与其他板块相比，在恒生综合行业 13 个板块中排名第 7。

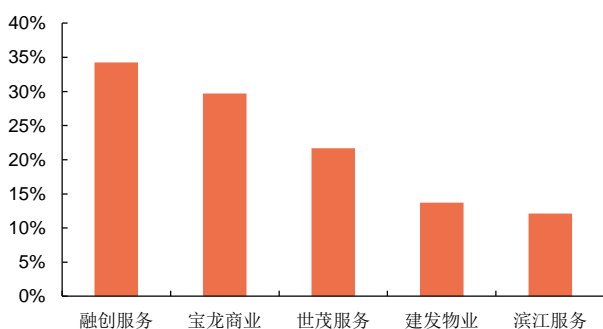
图5：各板块周涨跌幅对比



资料来源: wind, 申港证券研究所

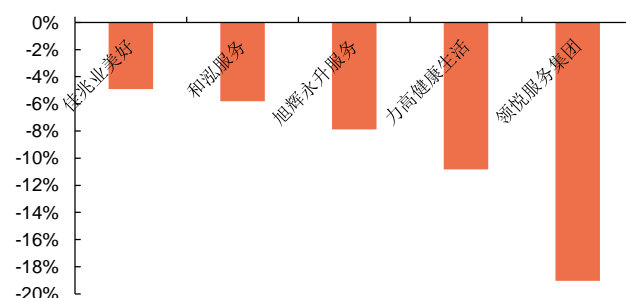
A+H61 名个股统计涨跌幅前五名为: 股价涨幅前五名分别为融创服务 (34.26%)、宝龙商业 (29.68%)、世茂服务 (21.7%)、建发物业 (13.71%)、滨江服务 (12.14%)。股价跌幅后五名分别为领悦服务集团 (-19.05%)、力高健康生活 (-10.84%)、旭辉永升服务 (-7.87%)、和泓服务 (-5.82%)、佳兆业美好 (-4.9%)。

图6: 本周涨跌幅前五位 (%)



资料来源: wind, 申港证券研究所

图7: 本周涨跌幅后五位 (%)



资料来源: wind, 申港证券研究所

截止 2022/12/2 港股物业 (931744.CSI) PE (TTM) 为 14.31 倍, 较前一周上升 0.43, 近一年均值为 15.76 倍, 周内行业估值呈现波动态势。

图8: 港股物业 (931744.CSI) 近一年 PE (TTM)



资料来源: wind, 申港证券研究所

3. 行业动态

3.1 政策发布

《北京市城市更新条例》明年3月实施

老楼加装电梯应由业主表决确定。11月25日，市十五届人大常委会第四十五次会议表决通过《北京市城市更新条例》，条例将从2023年3月1日起实施。

老旧小区加装电梯关系到群众切身利益，是基层普遍关注的难点问题。为此，条例要求，实施城市更新过程中，为了满足安全、环保、无障碍标准等要求，增设必要的电梯等附属设施，增加的建筑面积可以不计入各区建筑管控规模。老旧小区住宅楼房加装电梯的，应当依法由业主表决确定。业主可以依法确定费用分摊、收益分配等事项。

此外，实施老旧小区综合整治改造的，应当开展住宅楼房抗震加固和节能综合改造，整治提升小区环境，健全物业管理和物业服务费调整长效机制，改善老旧小区居住品质。经业主依法共同决定，业主共有的设施与公共空间，可以通过改建、扩建用于补充小区便民服务设施等。

北京市物业管理条例实施两年多 物业服务覆盖率增至96%

《北京市物业管理条例》（以下简称《条例》）2020年5月1日实施以来，北京市推动业委会（物管会）组建率、物业服务覆盖率、党的组织覆盖率提升。截至今年10月，业委会（物管会）组建率从12%增加到96.9%，物业服务覆盖率由64%增加至96%，党的组织覆盖率由25%增加到99%，夯实了党建引领物业管理的工作基础。

北京市第十五届人大常委会第四十五次会议，书面审议了市人民政府关于《北京市生活垃圾管理条例》和《北京市物业管理条例》实施情况及执法检查报告审议意见研究处理情况的报告。

北京市人大常委会开展两次执法检查：《北京市物业管理条例》（以下简称《条例》）实施以来，北京市人大常委会开展了两次执法检查。市人大常委会执法检查组深入基层实地探访，就加强北京市物业管理工作提出了意见和建议，有力推动了《条例》全面有效实施，物业管理各责任主体的法律意识和责任意识明显增强，党建引领社区治理框架下的物业管理体系基本建立。

物业服务覆盖率由64%增加至96%：北京市住房和城乡建设委员会介绍，北京市物业管理“三率”全面提升。实施三年行动计划，切实推动业委会（物管会）组建率、物业服务覆盖率、党的组织覆盖率提升。截至今年10月，业委会（物管会）组建率从12%增加到96.9%，物业服务覆盖率由64%增加至96%，党的组织覆盖率由25%增加到99%，夯实了党建引领物业管理的工作基础。

第二批65个“治理类”小区治理工作正有序开展：北京市住房和城乡建设委员会表示，北京市做好“12345”市民服务热线物业管理类诉求分析，《条例》实施以来分析诉求数据56万余条，调查分析案例294个，形成专报32期上报所有市委市政府领导；依托数据分析结果，针对诉求前100小区按季度滚动开展物业管理突出问题

专项治理，切实回应群众诉求。针对群众反映的物业管理类高频诉求和“深层次”难题，北京市建立“治理类”小区治理机制，第一批 63 个“治理类”小区治理工作已完成，第二批 65 个“治理类”小区治理工作正有序开展。

3.2 公司动态

合景悠活于广州参股成立物业公司

广东省合景悠活控股集团有限公司（以下简称“合景悠活”）联合阿尔华（广州）机器人产业投资有限公司（以下简称“阿尔华”）共同成立广州市悠活盛智物业管理有限公司（以下简称“悠活盛智物业”）。悠活盛智物业成立于 2022 年 11 月 22 日，注册资本 100 万元，法人代表为旷晓玲，经营范围包括：物业管理；工程管理服务；以自有资金从事投资活动等。目前，其由合景悠活、阿尔华共同持股，持股比例未公示。

碧桂园服务推出自营家装品牌

11 月 28 日碧桂园服务官微发布公告，推出自营家装品牌——凤凰家装，首家线下实体店于长沙启幕。凤凰家装秉持“服务成就美好生活”的企业理念，不断探寻如何提升家的颜值、家的舒适，打造健康轻松的家庭生活方式，为家装消费者的美好生活创造更多可能。

鲁商服务董事长变更

11 月 30 日，鲁商服务公告称，包松为将更多时间投入其他工作安排，已辞任执行董事、董事长及公司战略委员会主席职务，由执行董事王忠武接任。王忠武获委任为董事长后，将同时兼任公司董事长及总经理。此外，执行董事邵萌获委任为战略委员会成员，罗晔获委任为非执行董事。

招商积余：3.9 亿股非公开发行限售股将于 12 月 5 日上市流通

11 月 30 日，招商积余公告，本次限售股上市流通数量合计为 3.93 亿股，占公司总股本的 37.1%，流通日期为 2022 年 12 月 5 日。本次非公开发行后，公司总股本由 666,961,416 股增至 1,060,346,060 股。本次限售股形成后至今，公司未发生配股、公积金转增股本等导致股本数量变化的情况。

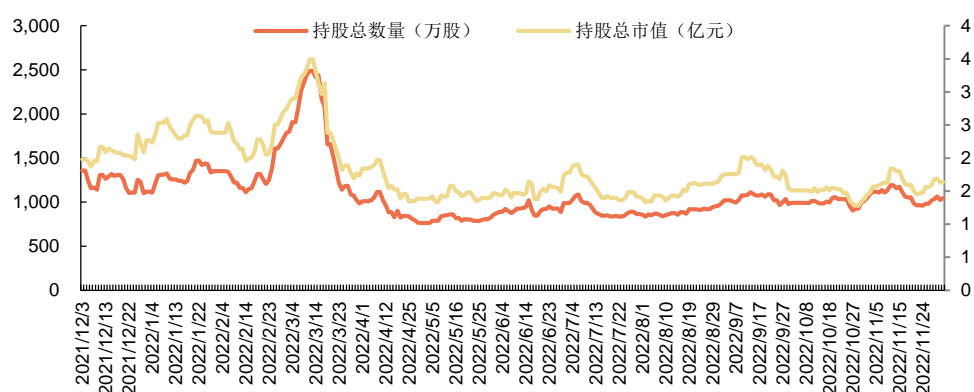
雅生活：梁宏增持 811.525 万股，每股作价约 9.06 港元

12 月 1 日消息，香港联交所最新资料显示，雅生活服务股东梁宏增持 811.525 万股，每股作价 9.0646 港元，总金额约为 7356.15 万港元。增持后最新持股数目为 8717.95 万股，最新持股比例为 6.14%。

4. 数据追踪

4.1 沪（深）股通资金及交易追踪

A 股物业公司中仅招商积余在沪（深）股通中有持股，截至 2022 年 12 月 2 日，持有 1045.09 万股，较上周上涨 6.59%，持股市值 1.64 亿元。

图9：招商积余沪（深）股通持股数量变化及持股市值


资料来源：win，申港证券研究所

4.2 港股通资金及交易追踪

港股中港股通持股共 18 家(剔除停牌物企)，自 2022 年 11 月 28 日至 12 月 2 日，增幅最大的是世茂服务，本周增幅 5.43%。降幅最大的是建发物业，降 11.67%。持股比例最高为保利物业，为 63.24%。持股数量最多为融创服务，为 5.38 亿股。

表5：港股通持股数量及总市值

证券代码	证券简称	港股通持股数量(万股)	港股通持股周变化率(%)	港股通持股占比(%)	港股通持股总市值(亿港元)	收盘价(港元)	周初港股通持股数量(万股)	年初港股通持股数量(万股)
1516.HK	融创服务	53826	4.14	17.61	20.88	3.88	51684	16179
2669.HK	中海物业	50111	1.49	15.24	41.59	8.3	49373	50850
6098.HK	碧桂园服务	46806	2.8	13.88	87.62	18.72	45532	25447
0873.HK	世茂服务	41934	5.43	16.99	11.99	2.86	39773	9717
1995.HK	旭辉永升服务	34009	4.28	19.41	14.73	4.33	32612	17400
2869.HK	绿城服务	23102	-1.17	7.11	12.01	5.2	23375	26586
3913.HK	合景悠活	20492	1.87	10.11	3.36	1.64	20116	1518
3319.HK	雅生活服务	20480	3.11	14.43	19.48	9.51	19862	874
6049.HK	保利物业	9697	0.88	63.24	43.06	44.4	9613	9542
9666.HK	金科服务	9339	0.76	14.31	14.38	15.4	9268	4644
6989.HK	卓越商企服务	8252	-4.73	6.76	3.17	3.84	8661	2855
1755.HK	新城悦服务	8082	-0.04	9.28	6.78	8.39	8085	6490
9909.HK	宝龙商业	6939	-1.53	10.79	3.94	5.68	7047	5285
9983.HK	建业新生活	5879	0.08	4.63	2.07	3.52	5875	4460
1209.HK	华润万象生活	4653	0	2.04	17.26	37.1	4653	6117
9928.HK	时代邻里	2937	-0.01	2.98	0.23	0.8	2938	4317
2156.HK	建发物业	1224	-11.67	0.92	0.55	4.48	1385	1866
0816.HK	金茂服务	827	-0.8	0.92	0.31	3.78	833	-

资料来源：Wind，剔除停牌的恒大物业、彩生活，申港证券研究所

5. 风险提示

房企资金链紧张拖累物企，关联方应收账款及其他应收款坏账风险，外拓增速不及预期。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系**申港证券行业评级体系：增持、中性、减持**

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上