2022 年 12 月 15 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

积极发展服务消费，物管社区增值空间广阔

——对《扩大内需战略规划纲要（2022－2035 年）》物业相关内容的点评

要点

事件：中共中央、国务院印发扩内需纲要，积极发展服务消费，提升社区服务质量

12 月 14 日，据新华社报道，中共中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022－2035 年）》，其中提到“**积极发展服务消费。增加养老育幼服务消费。**加快健全居家社区机构相协调、医养康养相结合的养老服务体系，增加普惠托育供给，发展集中管理运营的社区托育服务”、“深化家政服务业提质扩容‘领跑者’行动。提升家政服务和培训质量，推动社会化职业技能等级认定，加强家政从业人员职业风险保障。**推进家政进社区，构建 24 小时全生活链服务体系**”、“提高社区公共服务水平。构建公共服务、便民利民服务、志愿互助服务相结合的社区服务体系，增强社区服务功能，引导社会力量参与社区服务供给，**持续提升社区服务质量，提高社区服务智能化水平。支持家政、养老、托幼、物业等业态融合创新**”等内容。

点评：物业属于服务消费范畴，政策指引发展路径清晰，成长空间广阔

1）物业属于服务消费范畴。我国第三产业迅速发展，居民消费逐渐由物质型消费转向服务型消费，物业贴近业主，天然具备服务场景，随着居民服务消费意识增强，对美好社区生活的需求逐步释放，物业有望进一步挖掘社区服务消费大蓝海市场。

2）物业服务企业在社区增值业务方面持续发力，业务模式多样。物业企业提供多样化增值服务，包括家装美居、团餐、家政上门、优选商品直购等，多数物业企业打造了成熟的商业模式和品牌，如碧桂园服务凤凰到家、智享楼下，新城悦服务“物业+团餐”、新橙社，绿城服务绿城严选等。近年物业企业（17 家重点公司口径，详见光大 AH 物管板块月度跟踪）社区增值业务营收保持高速增长趋势，2021 年同比增长 70.3%，营收占比由 2018 年 10.7%提升至 2021 年 15.3%。

3）**本次扩内需纲要为行业社区增值业务发展提供清晰路径指引和有力支持。我们在 20221128 发布的报告《风险因子缓释，发展路径渐明——房地产行业（物业服务）2023 年度投资策略》中明确提出行业三大增长驱动：**1、城镇化发展着力点由“量”向“质”转变，蕴藏养老、幼托、社区服务、城市服务等领域投资机会；2、第三产业重要性、占比提升；3、物管渗透率持续提升。我们提出三大发展新路径：养老、旧改、科技。通过海外对标，我们认为“社区增值服务的渗透率和单位产值提升空间较大”，同时我们判断“社区增值业务有望随居民消费复苏而反弹”，我们认为物业基本面稳健，当前物管行业在时间与空间维度上都具备较高投资价值。

投资建议：物管行业定位“社会治理基层支柱”，在提升全社会就业水平/疫情常态化防控/社区养老托幼/智慧社区建设/老旧小区改造等方面具有较高参与度，各级政府政策支持力度较强。投资建议三条主线：

1）**“估值修复”：重点关注房地产行业流动性回暖、民营房企信用风险逐步出清带来的风险溢价下降。**推荐碧桂园服务、新城悦服务，建议关注金科服务、世茂服务、融创服务、建业新生活。

2）**“独立发展”：关注第三方拓展能力较强的物管公司，**第三方在管面积占比超过 80%，已基本具备独立经营和扩张能力，推荐绿城服务，建议关注旭辉永升服务，雅生活服务；品牌力强，第三方拓展竞争优势明显的公司，建议关注万物云。

3）**“稳健国企”：持续看好国企物管公司的稳健发展和低风险带来的估值溢价。**推荐保利物业、中海物业，建议关注华润万象生活、招商积余、远洋服务、金茂服务、越秀服务、建发物业。

风险分析：人工成本快速提升风险，第三方外拓竞争加剧风险，增值服务拓展风险，关联方依赖风险，外包业务质量风险。

房地产（物业服务）

增持（维持）

作者

分析师：何缅南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemiannan@ebscn.com

联系人：韦勇强

021-52523810

weiyongqiang@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

20221128 风险因子缓释，发展路径渐明——房地产行业（物业服务）2023 年度投资策略

20221202 十一月地产 AH 物管板块指数上涨 59%，行业信用风险逐步缓释——光大证券地产 A+H 物业板块月度跟踪（2022 年 11 月）

20221102 十月地产 AH 物管板块指数-24%，住建部持续推进智慧社区建设——光大证券地产 A+H 物业板块月度跟踪（2022 年 10 月）

20221003 九月地产 AH 物管板块指数-13.5%，万物云在港交所挂牌上市——光大证券地产 A+H 物业板块月度跟踪（2022 年 9 月）

20220902 八月地产 AH 核心物业指数+4.5%，万物云通过港交所上市聆讯——光大证券地产 A+H 物业板块月度跟踪（2022 年 8 月）

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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具体的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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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
中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国
Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street，London，United Kingdom EC4N 6AE