

房企出售物企将推升其“独立性”

——物业管理行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈：房企出售物企将推升其“独立性”

旭辉控股出售其持有的所有旭辉永升股份

- ◆ 12月12日，旭辉控股发布公告称，拟出售其持有的所有旭辉永升服务股份，约占已发行股本总额的23.26%，已正式邀请潜在投标人参与竞投。截至2022年中，公司实控人为林中、林峰及林伟先生，持有的股份数约占52.76%，其中Spectron由旭辉控股间接全资持有，而旭辉控股实控人亦为林中、林峰及林伟先生。
- ◆ 12月15日，控股股东Elite Force同意出售其持有的旭辉永升服务9000万股股份，约占已发行股本总额的5.15%，配售价为每股4.85港元，共筹集4.37亿港元。出售旭辉永升服务，物业公司并非“弃子”，旭辉控股及Elite Force出售其持有的所有及部分旭辉永升服务股份后，林中、林峰及林伟先生仍为公司的重要股东，而第一大股东或将易主。
- ◆ 截至2022年中，旭辉永升服务在管的来自第三方开发的面积已达82.8%，远超其管理的来自关联方旭辉集团开发的面积。从业务收入来看，来自于第三方开发的物业管理收入占比达72.8%。目前，物业企业的健康发展其中之一为降低关联地产公司的业务占比，未来，独立化发展的物企收益确定性仍在。
- ◆ 除旭辉永升服务外，金科服务、德信服务、奥园健康及雅生活服务亦遭出售。我们认为，物企股权遭出售原因主要为缓解房企债务危机，而并非其基本面发生了变化。出售物管公司股权反哺地产虽为房企的惯用手段，但从另一角度而言，目前物企高确定性现金流的属性未变，物企作为房企旗下的优质资产，更易找到买家，而出售物企股份，从长远来看反而推升了物企的独立性。

数据追踪（12月12日-12月16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16日，持有865.58万股，较上周上涨19.1%，持股市值1.42亿元。
- ◆ 港股通：港股中港股通持股共18家（剔除停牌物企），自2022年12月12日至12月16日，增幅最大的是雅生活服务，本周增幅14.98%。降幅最大的是卓越商企服务，降4.73%。持股比例最高为保利物业，为59.54%。持股数量最多为融创服务，为5.41亿股。

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18日

曹旭特

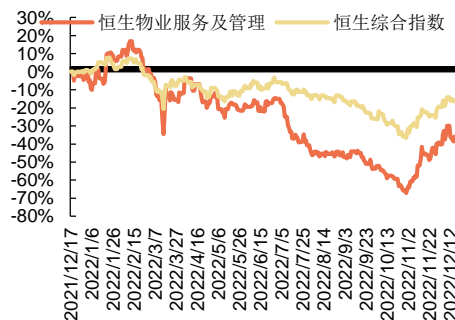
分析师

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）	13.84
港股市场平均市盈率（TTM）	7.88

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：房企出售物企将推升其“独立性”	3
1.1 旭辉控股出售其持有的所有旭辉永升股份	3
1.2 投资策略	4
2. 本周行情回顾	4
3. 行业动态	6
3.1 政策发布	6
3.2 公司动态	7
4. 数据追踪	8
4.1 沪（深）股通资金及交易追踪	8
4.2 港股通资金及交易追踪	8
5. 风险提示	9

图表目录

图 1：旭辉永升服务集团股权架构	3
图 2：旭辉永升服务在管面积结构	3
图 3：旭辉永升服务物业管理收入结构	3
图 4：近一年恒生物业服务及管理 vs 恒生指数	4
图 5：各板块周涨跌幅对比	5
图 6：本周涨跌幅前五位（%）	5
图 7：本周涨跌幅后五位（%）	5
图 8：港股物业（931744.CSI）近一年 PE（TTM）	6
图 9：招商积余沪（深）股通持股数量变化及持股市值	8
表 1：港股通持股数量及总市值	8

1. 每周一谈：房企出售物企将推升其“独立性”

1.1 旭辉控股出售其持有的所有旭辉永升股份

12月12日，旭辉控股发布公告称，拟出售其持有的所有旭辉永升服务股份，约占已发行股本总额的23.26%，已正式邀请潜在投标人参与竞投。截至2022年中，公司实控人为林中、林峰及林伟先生，持有的股份数约占52.76%，其中Spectron由旭辉控股间接全资持有，而旭辉控股实控人亦为林中、林峰及林伟先生。

12月15日，控股股东Elite Force同意出售其持有的旭辉永升服务9000万股股份，约占已发行股本总额的5.15%，配售价为每股4.85港元，共筹集4.37亿港元。出售旭辉永升服务，物业公司并非“弃子”，旭辉控股及Elite Force出售其持有的所有及部分旭辉永升服务股份后，林中、林峰及林伟先生仍为公司的重要股东，而第一大股东或将易主。

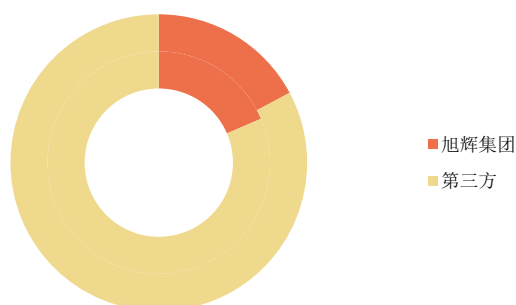
图1：旭辉永升服务集团股权架构



资料来源：公司公告，企查查，申港证券研究所

截至2022年中，旭辉永升服务在管的来自第三方开发的面积已达82.8%，远超其管理的来自关联方旭辉集团开发的面积。从业务收入来看，来自于第三方开发的物业管理收入占比达72.8%。目前，物业企业的健康发展其中之一为降低关联地产公司的业务占比，未来，独立化发展的物企收益确定性仍在。

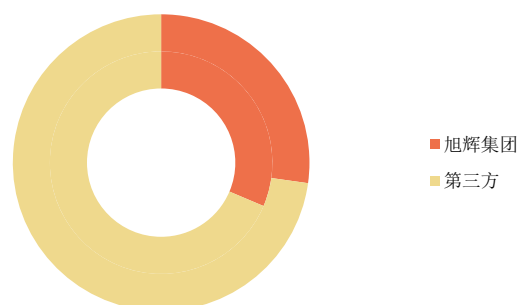
图2：旭辉永升服务在管面积结构



资料来源：公司公告，申港证券研究所

注：内环为2021H1数据，外环为2022H1数据

图3：旭辉永升服务物业管理收入结构



资料来源：公司公告，申港证券研究所

注：内环为2021H1数据，外环为2022H1数据

除旭辉永升服务外，金科服务、德信服务、奥园健康及雅生活股权亦遭出售。

- ◆ **11月22日，博裕要约收购金科服务截止**，根据公司公告，自要约期2022年9月27日开始以来，博裕集团于2022年9月27日及28日在市场上购买了4669.77万股股份（约占总股本的7.15%），紧随要约截止，博裕集团及一致行动人士拥有4.24亿股股份，约占总股本的64.98%，其中博裕集团持有2.26亿股股份，约占总股本的34.63%。此次要约收购完成后，金科服务正式成为基本独立于其地产公司的物业公司。
- ◆ **12月2日，德信中国召开旗下唯一存续美元债投资人会议**，会上，德信中国提出，德信服务集团确实有在谈判出售，但并未披露更详细的信息。
- ◆ **12月5日，中国奥园集团官网发布招标文件，拟出售奥园健康全部已发行股本的29.9%**。此次出售，奥园在招标文件中特别提出，投标者必须为《证券及期货条例》所界定的“专业投资者”及由国家或政府全部或部分拥有（不少于30%）或控制的实体，即买家需为国央企，此次出售亦为中国奥园在债务重组方面的动作之一，若成功出售，则奥园健康的大股东将出现国央企的身影。
- ◆ **12月9日，雅居乐集团发布公告拟出售雅生活部分股份**，旗下附属公司与管理人签订了大宗交易协议，委托后者出售4860万股雅生活H股，出售价格为10.18港元/股，所得款项约4.95亿港元的资金。交易完成后，雅居乐在雅生活中的持股比例将从50.86%降至47.44%。

我们认为，物企股权遭出售原因主要为缓解房企债务危机，而并非其基本面发生了变化。出售物管公司股权反哺地产虽为房企的惯用手段，但从另一角度而言，**目前物企高确定性现金流的属性未变，物企作为房企旗下的优质资产，更易找到买家，而出售物企股份，从长远来看反而推升了物企的独立性。**

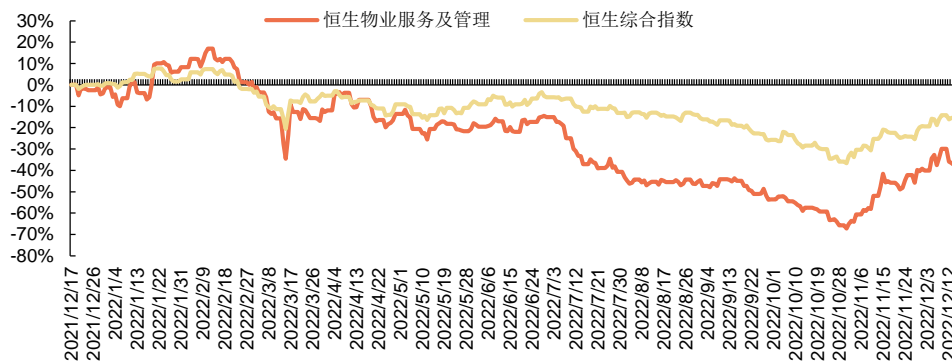
1.2 投资策略

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12月12日至2022年12月16日收盘，恒生物业板块下跌8.63%，恒生综合指数下跌2.26%，恒生物业板块跑输恒生综合指数6.36pct。

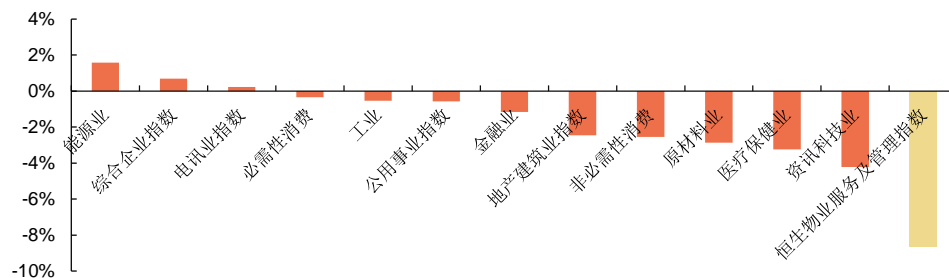
图4：近一年恒生物业服务及管理 vs 恒生指数



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 13。

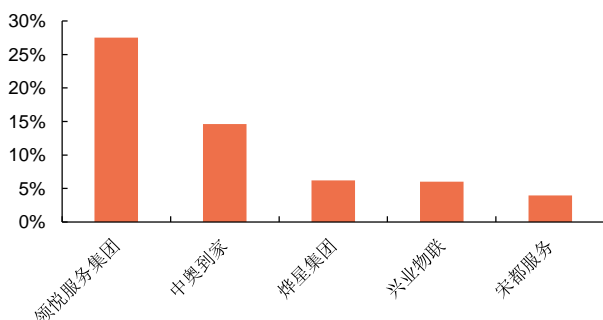
图5: 各板块周涨跌幅对比



资料来源: wind, 申港证券研究所

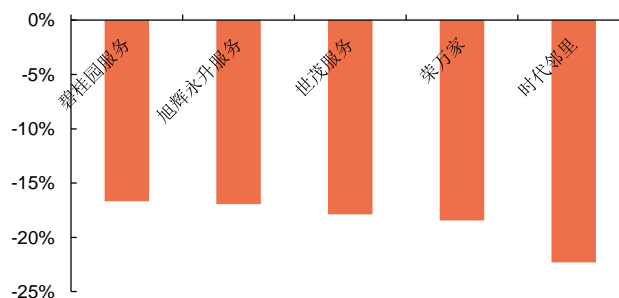
A+H61 名个股统计涨跌幅前五名为: 股价涨幅前五名分别为领悦服务集团 (27.54%)、中奥到家 (14.61%)、烨星集团 (6.22%)、兴业物联 (6.02%)、宋都服务 (3.95%)。股价跌幅后五名分别为时代邻里 (-22.29%)、荣万家 (-18.44%)、世茂服务 (-17.89%)、旭辉永升服务 (-16.93%)、碧桂园服务 (-16.66%)。

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 2022/12/16 港股物业 (931744.CSI) PE (TTM) 为 16.1 倍, 较前一周下跌 0.49, 近一年均值为 15.5 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

陕西省: 加强养老服务设施建设, 条例将于明年 1 月 1 日起施行

陕西省十三届人大常委会第三十七次会议通过了《陕西省养老服务条例》, 将于 2023 年 1 月 1 日起施行。支持物业和家政服务企业发展自身优势, 提供老年助餐、家政服务、物品代购、探视探访、费用代缴等形式多样的养老服务。

《条例》规定, 县级以上人民政府应当将无障碍环境建设和适老化改造纳入城市更新、城镇老旧小区改造, 农村危房改造、农村人居环境整治提升统筹推进。加快推进与老年人日常生活密切相关的交通、文化等公共服务设施无障碍改造, 支持已建成的多层住宅及养老服务设施加装电梯, 在公共活动空间增设适合老年人活动、休息的设施。

深圳: 规范非居住房屋改建保租房行为

深圳市住房和建设局、深圳市规划和自然资源局关于印发《关于既有非居住房屋改建保障性租赁住房的通知 (试行)》, 对既有非居住房屋改建保障性租赁住房行为进行了规范, 自 2022 年 12 月 9 日起施行, 有效期 3 年。

《通知》指出在对既有非居住房屋改建保障性租赁住房的工作中, 应当合理选址、供需匹配, 市场运作、政策支持, 市级统筹、区级实施的三方面原则。

两部门: 明确“十四五”时期城镇化与城市发展领域科技创新重点任务

科技部、住房城乡建设部联合印发《“十四五”城镇化与城市发展科技创新专项规划》。到 2025 年, 城镇化与城市发展领域科技创新体系更趋完善, 基础理论水平与创新能力显著提高, 为新型城镇化提供更高质量的技术解决方案, 有力支撑城镇低

碳可持续发展，推动城市建设与文化旅游等相关产业发展壮大，科技成果更多更好地惠及民生。

在城市更新、建筑低碳节能、韧性城市和全龄友好城市建设、智能建造软硬件平台、文旅资源保护利用等方面突破一批关键技术装备。

国家发改委：出台“十四五”扩大内需战略实施方案，加快研发智能家居等智能化产品

12月15日，国家发展改革委印发《“十四五”扩大内需战略实施方案》。《方案》提出，加快研发超高清视频、虚拟现实、可穿戴设备、智能家居、智能教学助手、医疗机器人等智能化产品。支持自动驾驶、无人配送等技术应用。鼓励布局建设智慧超市、智慧商店、智慧餐厅、智慧驿站、智慧书店。

推动汽车消费由购买管理向使用管理转变，鼓励限购地区探索差异化通行管理等替代限购措施。推进二手车交易登记跨省通办，便利二手车交易。加强停车场、充电桩、换电站、加氢站等配套设施建设。

3.2 公司动态

碧桂园服务：控股股东杨惠妍配售 2.37 亿股股份，总代价 50.55 亿港元

12月11日，碧桂园服务发布公告，公司控股股东杨惠妍全资拥有的必胜有限公司已与 J.P.MorganSecuritiesplc(“配售代理”)在 12月9日签订以二级大宗交易方式的配售协议。必胜有限公司出售 2.37 亿股公司股份(约占公司已发行股本总额的 7.03%)给若干独立投资者，配售价为 21.33 港元/股，共融资约 50.55 亿港元。出售后，杨惠妍所持公司股份数目减少至 12.18 亿股股份(约占 36.12%)，仍是公司的控股股东。

特发服务：拟使用合计不超 11.3 亿元闲置资金进行现金管理

12月12日，特发服务发布公告称，公司在不影响募集资金投资项目建设、不影响公司正常运营及确保资金安全的情况下，使用不超过 3.3 亿元(含本数)的暂时闲置募集资金和不超过 8 亿元(含本数)的暂时闲置自有资金进行现金管理，使用期限为 2023 年 2 月 22 日至 2024 年 2 月 21 日。

金科服务于上海新设物业公司

金科智慧服务集团股份有限公司(以下简称“金科服务”)新增投资企业上海金智悦物业管理有限公司(以下简称“金智悦物业”)。悦物业成立于 2022 年 12 月 15 日，注册资本 500 万元，法人代表为罗传嵩，经营范围包括：物业管理;停车场服务;房地产经纪;城市绿化管理等。目前，其由金科智慧服务 100%持股。而金科服务成立于 2000 年 7 月 18 日，注册资本 5 亿元，法人代表为夏绍飞。目前，其大股东为金科地产集团股份有限公司(以下简称“金科股份”)，持股 52.33%。

碧桂园服务：分别在成都、上海成立文化传播公司 均 100%持股

12月14日，碧桂园服务新增投资企业——成都市通点广告文化传播有限公司、新

增投资企业上海琉传文化传播有限公司，均持股 100%。

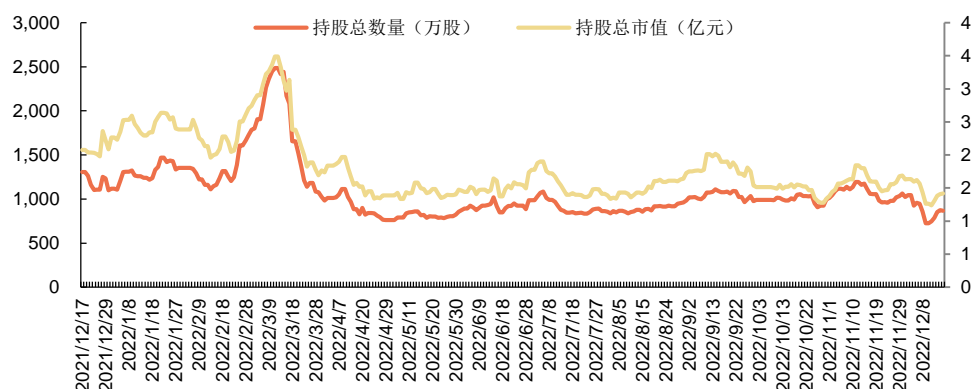
成都通点广告成立于 2022 年 12 月 14 日，注册资本 100 万元，经营范围含专业设计服务；汽车销售；二手车经纪等。琉传文化成立于 2022 年 12 月 14 日，注册资本 1000 万元，经营范围含文艺创作；家政服务；互联网销售等。

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 16 日，持有 865.58 万股，较上周上涨 19.1%，持股市值 1.42 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：wind，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 12 月 12 日至 12 月 16 日，增幅最大的是雅生活服务，本周增幅 14.98 %。降幅最大的是卓越商企服务，降 4.73%。持股比例最高为保利物业，为 59.54%。持股数量最多为融创服务，为 5.41 亿股。

表1：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	54112	-2.98	17.7	22.89	4.23	55775	16179
2669.HK	中海物业	48703	-1.54	14.81	41.98	8.62	49464	50850
6098.HK	碧桂园服务	43866	6.83	13	87.56	19.96	41060	25447
0873.HK	世茂服务	42541	-1.1	17.24	12.89	3.03	43015	9717
1995.HK	旭辉永升服务	35244	3.33	20.15	18.33	5.2	34107	17400
3319.HK	雅生活服务	26073	14.98	18.36	26.7	10.24	22677	874
3913.HK	合景悠活	25236	3.84	12.45	5	1.98	24301	1518
2869.HK	绿城服务	24467	1.37	7.53	13.58	5.55	24137	26586

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)
9666.HK	金科服务	9745	0.67	14.93	14.66	15.04	9681	4644
6049.HK	保利物业	9129	-2.53	59.54	44.5	48.75	9366	9542
1755.HK	新城悦服务	7874	-4.61	9.04	7.87	9.99	8255	6490
6989.HK	卓越商企服务	7663	-4.73	6.28	3.11	4.06	8044	2855
9909.HK	宝龙商业	6689	-0.73	10.4	4.94	7.39	6738	5285
9983.HK	建业新生活	6166	2.79	4.82	2.4	3.9	5999	4460
1209.HK	华润万象生活	4725	0.1	2.07	18.19	38.5	4721	6117
9928.HK	时代邻里	2867	-0.78	2.91	0.35	1.22	2890	4317
2156.HK	建发物业	1181	-0.19	0.88	0.54	4.54	1184	1866
0816.HK	金茂服务	816	-0.54	0.91	0.34	4.16	820	-

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