物企独立发展正当时

——物业管理行业研究周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

每周一谈：物企独立发展正当时

2022 年，TOP50 物企新增合约面积合计约 24 亿平方米，新增合约面积均值为 0.48 亿平方米，较 2021 年有所下滑。

- **关联方支持减半，**2022 年 TOP50 物企关联方承接面积合计约为 3.95 亿方，较 2021 年 7.24 亿方同比下滑 45.38%。受到 2022 年持续下滑的商品房销售面积情况，关联房企拿地、开发均大幅缩减，为物企提供的内生规模增量减半。
- **第三方拓展增强，**2022 年 TOP50 物企第三方拓展面积合计约为 18.83 亿方，较 2021 年 12.89 亿方同比上升 46.13%。物企独立扩张持续加速，在关联方支持减弱，并购降温的基础上，市场外拓成为多数物企长期发展的核心竞争力，也是未来业绩增长的重要能力，多数物企均有专业的市场化外拓团队及激励机制，物企独立发展正当时。

从关联方承接面积 TOP15 物企来看，排名上升的以央国企为主，但 2022 年关联方承接面积整体小于 2021 年。除雅生活、华润万象生活及中铁建物业外，其余物企 2022 年关联方承接面积同比增速均为负值。

从第三方外拓面积 TOP15 物企来看，除金地物业有小幅下滑外，其余物企 2022 年第三方拓展面积均大于 2021 年。其中旭辉永升服务第三方拓展同比增速最高，达 154.55%，除旭辉永升服务外，万物云、碧桂园服务、雅生活及新城悦服务第三方拓展同比增速均超 100%。

根据中指研究院披露数据，22 家物企 2022 年新增合约面积中，第三方拓展占比均值为 77.93%，其中旭辉永升服务、世茂服务、荣万家、河南建业新生活均超过 90%；**而第三方拓展面积/关联方拓展面积倍数均值约为 7 倍，**其中旭辉永升服务、世茂服务、龙光智慧服务、荣万家、河南建业新生活均超过 10 倍。从增量的角度来看，关联方的长期供给能力或将减弱，市场化占比提升趋势显著，未来存量市场的角逐竞争将更加激烈。

数据追踪（1 月 3 日-1 月 6 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 2023 年 1 月 6 日，持有 808.14 万股，较上周上涨 8.08%，持股市值 1.32 亿元。
- **港股通：**港股中港股通持股共 18 家（剔除停牌物企），自 2023 年 1 月 3 日至 1 月 6 日，增幅最大的是宝龙商业，本周增幅 2.27 %。降幅最大的是合景悠活，降 9.64%。持股比例最高为保利物业，为 59.11%。持股数量最多为融创服务，为 5.49 亿股。

投资策略：我们认为 2023 年将是物企增强其独立性、减弱其房地产附庸属性、服务边界持续扩张、开启新周期的一年。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：地产周期性业务下行带来的短期业绩下滑，外拓增速不及预期，关联方应收账款及其他应收款坏账风险。

评级　　增持

2023 年 1 月 9 日

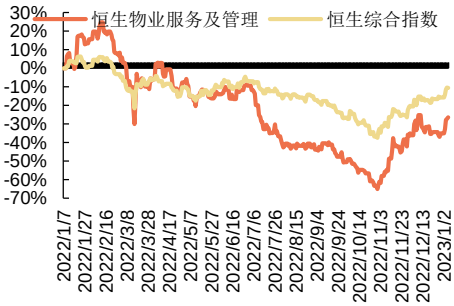
曹旭特　　分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

行业基本资料

股票家数	62
行业平均市盈率（TTM）	15.36
港股市场平均市盈率（TTM）	11.38

行业表现走势图



资料来源：wind 申港证券研究所

相关报告

1、《碧桂园服务公司深度研究——历经凄风之寒 不坠碧霄之志》2022-12-9

2、《华润万象生活公司深度研究——风起万象升》2022-10-31

3、《物业管理行业研究周报——曙光已现 估值修复有望持续》2023-1-2

4、《物业管理行业研究周报——物企参与城市服务空间广阔》2022-11-27

5、《物业管理行业研究周报——物企规模效应何在》2022-11-6

6、《物业管理行业研究周报——从“物业+”看物业服务边界扩张》2022-9-26

7、《物业管理行业研究周报——物企估值回归理性 国企凸显价值韧性》2022-9-19

内容目录

1. 每周一谈：物企独立发展正当时 3
1.1 关联方支持减半 第三方拓展增强 3
1.2 投资策略 5
2. 本周行情回顾 5
3. 行业动态 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： 2021&2022 年 TOP50 物企新增合约面积、关联方承接面积及第三方拓展面积（万方） 3
图 2： 部分物企新增合约面积及第三方拓展占比 4
图 3： 部分物企第三方拓展面积及关联方成绩面积及其比值 4
图 4： 近一年恒生物业服务及管理 vs 恒生指数 5
图 5： 各板块周涨跌幅对比 5
图 6： 本周涨跌幅前五位（%） 6
图 7： 本周涨跌幅后五位（%） 6
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： 2022 年关联方承接面积 TOP15 物企 3
表 2： 2022 年第三方拓展面积 TOP15 物企 4
表 3： 港股通持股数量及总市值 8

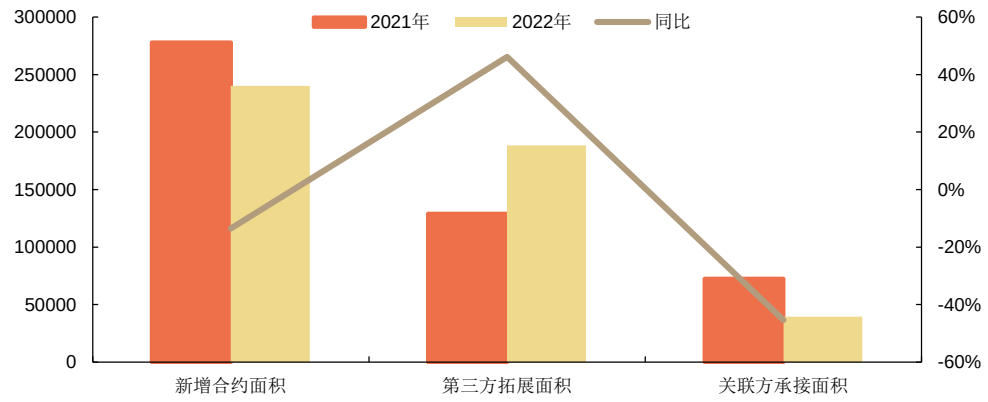
1. 每周一谈：物企独立发展正当时

1.1 关联方支持减半 第三方拓展增强

2022 年，TOP50 物企新增合约面积合计约 24 亿平方米，新增合约面积均值为 0.48 亿平方米，较 2021 年有所下滑。

- **关联方支持减半，2022 年 TOP50 物企关联方承接面积合计约为 3.95 亿方，较 2021 年 7.24 亿方同比下滑 45.38%。**受到 2022 年持续下滑的商品房销售面积情况，关联房企拿地、开发均大幅缩减，为物企提供的内生规模增量减半。
- **第三方拓展增强，2022 年 TOP50 物企第三方拓展面积合计约为 18.83 亿方，较 2021 年 12.89 亿方同比上升 46.13%。**物企独立扩张持续加速，在关联方支持减弱，并购降温的基础上，市场外拓成为多数物企长期发展的核心竞争力，也是未来业绩增长的重要能力，多数物企均有专业的市场化外拓团队及激励机制，物企独立发展正当时。

图1：2021&2022 年 TOP50 物企新增合约面积、关联方承接面积及第三方拓展面积（万方）



资料来源：中指研究院，申港证券研究所

从关联方承接面积 TOP15 物企来看，排名上升的以央国企为主，但 2022 年关联方承接面积整体小于 2021 年。除雅生活、华润万象生活及中铁建物业外，其余物企 2022 年关联方承接面积同比增速均为负值。

表1：2022 年关联方承接面积 TOP15 物企

排名	企业名称	2022 年承接关联方面积（万方）	2021 年承接关联方面积（万方）	2022 年同比增速（%）	2022 较 2021 年排名变化
1	碧桂园生活服务集团股份有限公司	6630	8284	-19.97%	-
2	万物云空间科技服务股份有限公司	2826	3718	-24%	↑2
3	保利物业服务股份有限公司	2672	3332	-19.81%	↑2
4	华润万象生活有限公司	2364	1661	42.32%	↑6
5	雅生活智慧城市服务股份有限公司	1822	972	87.45%	↑17
6	中海物业管理有限公司	1800	1854	-2.9%	↑3
7	绿城物业服务集团有限公司	1361	1563	-12.9%	↑4
8	龙湖智创生活集团	1202	/	/	/
9	新城悦服务集团有限公司	1186	2282	-48.04%	↓2

排名	企业名称	2022 年承接关联方面积（万方）	2021 年承接关联方面积（万方）	2022 年同比增速（%）	2022 较 2021 年排名变化
10	招商局积余产业运营服务股份有限公司	1172	1448	-19.03%	↑4
11	金科智慧服务集团股份有限公司	990	2002	-50.54%	↓3
12	深圳市金地物业管理有限公司	943	1346	-29.91%	↑4
13	旭辉永升服务集团有限公司	847	1449	-41.55%	-
14	中铁建物业管理有限公司	834	472	76.69%	↑30
15	建发物业服务集团有限公司	798	807	-1.12%	↑13

资料来源：中指研究院，其中龙湖智创生活、金地物业、中铁建物业为未上市物企，“/”表示 2021 年数据缺失，申港证券研究所

从第三方外拓面积 TOP15 物企来看，除金地物业有小幅下滑外，其余物企 2022 年第三方拓展面积均大于 2021 年。其中旭辉永升服务第三方拓展同比增速最高，达 154.55%，除旭辉永升服务外，万物云、碧桂园服务、雅生活及新城悦服务第三方拓展同比增速均超 100%。

表2：2022 年第三方拓展面积 TOP15 物企

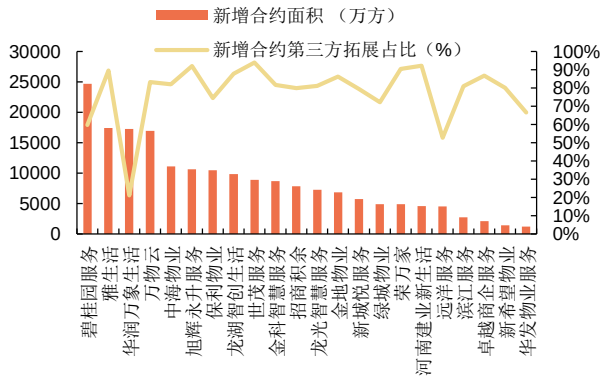
排名	企业名称	2022 年第三方拓展面积（万方）	2021 年第三方拓展面积（万方）	2022 年同比增速（%）	较 2021 年排名变化
1	雅生活智慧城市服务股份有限公司	15609	7256	115.12%	-
2	碧桂园生活服务集团股份有限公司	14716	6720	118.99%	↑1
3	万物云空间科技服务股份有限公司	14111	5700	147.56%	↑4
4	旭辉永升服务集团有限公司	9800	3850	154.55%	↑11
5	中海物业管理有限公司	9100	6300	44.44%	-
6	龙湖智创生活集团	8658	/	/	/
7	世茂服务控股有限公司	8380	6840	22.51%	↓5
8	保利物业服务股份有限公司	7816	5450	43.41%	↑1
9	金科智慧服务集团股份有限公司	7123	5586	27.52%	↓1
10	招商局积余产业运营服务股份有限公司	6265	3980	57.41%	↑4
11	深圳市金地物业管理有限公司	5900	6235	-5.37%	↓5
12	深圳市前海龙光智慧服务控股有限公司	5899	/	/	/
13	长城物业集团股份有限公司	5128	/	/	/
14	新城悦服务集团有限公司	4565	2200	107.5%	↑5
15	荣万家生活服务股份有限公司	4420	/	/	/

资料来源：中指研究院，其中龙湖智创生活、金地物业、龙光物业、长城物业为未上市物企，“/”表示 2021 年数据缺失，申港证券研究所

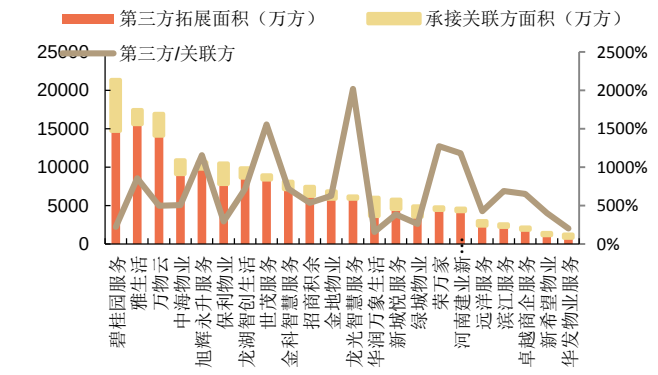
根据中指研究院披露数据，22 家物企 2022 年新增合约面积中，第三方拓展占比均值为 77.93%，其中旭辉永升服务、世茂服务、荣万家、河南建业新生活均超过 90%；**而第三方拓展面积/关联方拓展面积倍数均值约为 7 倍，**其中旭辉永升服务、世茂服务、龙光智慧服务、荣万家、河南建业新生活均超过 10 倍。**从增量的角度来看，关联方的长期供给能力或将减弱，市场化占比提升趋势显著，未来存量市场的角逐竞争将更加激烈。**

图2：部分物企新增合约面积及第三方拓展占比

图3：部分物企第三方拓展面积及关联方成绩面积及其比值



资料来源：中指研究院，申港证券研究所



资料来源：中指研究院，申港证券研究所

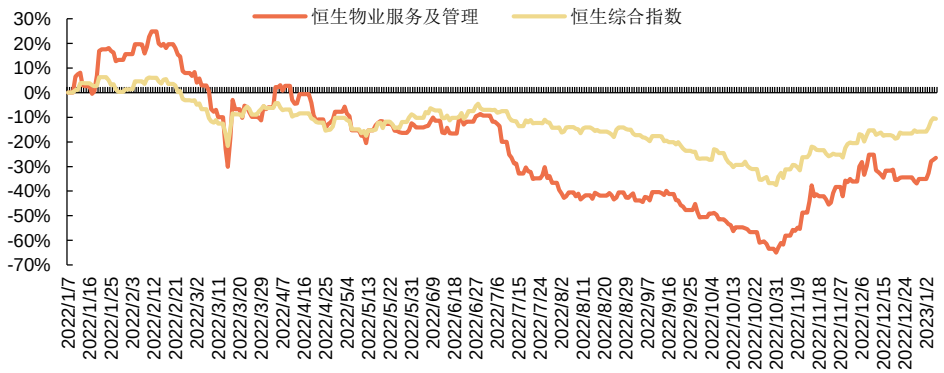
1.2 投资策略

我们认为 2023 年将是物企增强其独立性、减弱其房地产附庸属性、服务边界持续扩张、开启新周期的一年。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 2023 年 1 月 3 日至 2023 年 1 月 6 日收盘，恒生物业板块上涨 13.17%，恒生综合指数上涨 6.12%，恒生物业板块跑赢恒生综合指数 7.05pct。

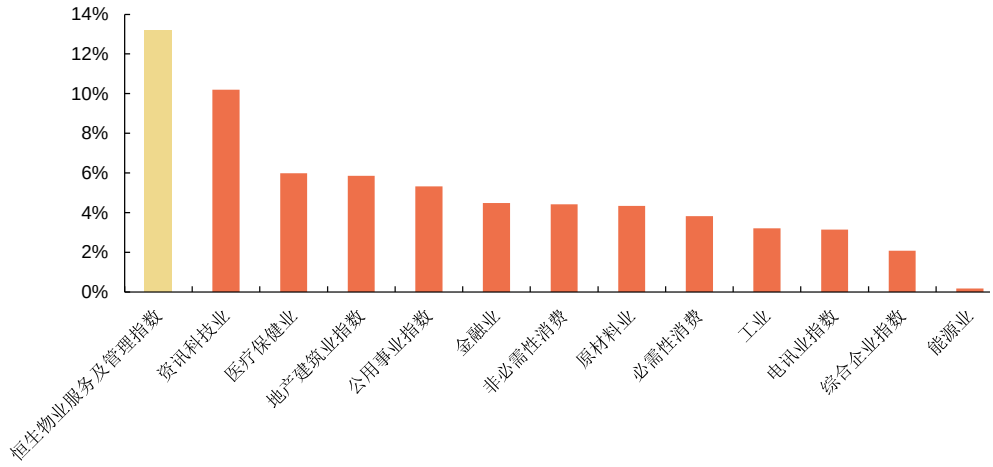
图4：近一年恒生物业服务及管理 vs 恒生指数



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 1。

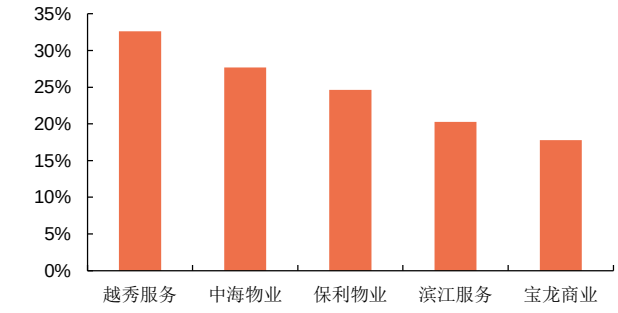
图5：各板块周涨跌幅对比



资料来源：wind，申港证券研究所

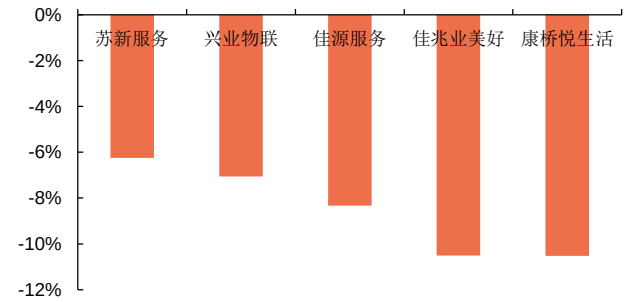
A+H62 名个股统计涨跌幅前五名为：股价涨幅前五名分别为越秀服务（32.63%）、中海物业（27.68%）、保利物业（24.65%）、滨江服务（20.28%）、宝龙商业（17.8%）。股价跌幅后五名分别为康桥悦生活（-10.53%）、佳兆业美好（-10.51%）、佳源服务（-8.33%）、兴业物联（-7.06%）、苏新服务（-6.25%）。

图6：本周涨跌幅前五位（%）



资料来源：wind，申港证券研究所

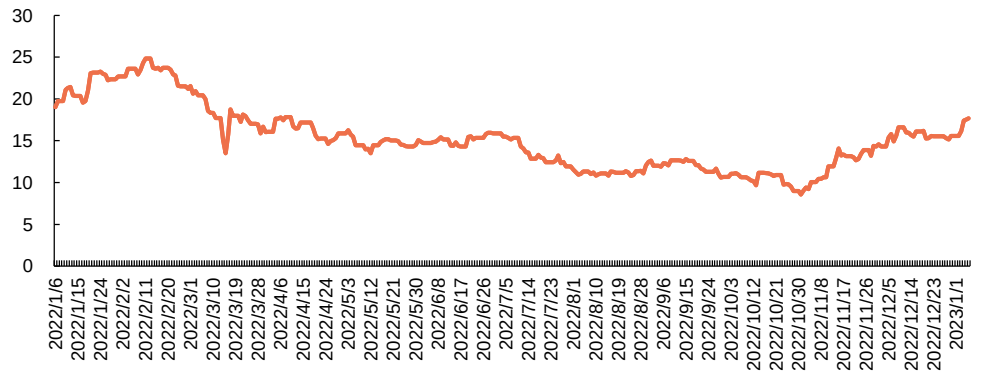
图7：本周涨跌幅后五位（%）



资料来源：wind，申港证券研究所

截止 2023/1/6 港股物业（931744.CSI）PE（TTM）为 17.68 倍，较前一周上涨 2.09，近一年均值为 15.22 倍，周内行业估值呈现上升态势。

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

越秀服务：拟展开股票期权激励计划，首次授予重要高管和核心员工

12 月 30 日，越秀服务发布有关采纳首次授予方案及有条件地授出期权的公告。公告显示，其董事会在 12 月 30 日议决批准采纳一份股票期权计划，据此议决，越秀服务有条件授出共 1522.03 万份股票期权予 39 名合资格参与者，包括执行董事毛良敏及张劲各获授予 104.88 万份股票期权，各占本公告日期已发行股份的约 0.07%（倘这些股票期权获全部行使）；37 名高级管理层成员及集团核心雇员获授予共 1312.27 万份股票期权，占本公告日期已发行股份的约 0.85%（倘这些股票期权获全部行使）。

新大正：拟 7.88 亿元收购云南沧恒投资有限公司 80%股权

1 月 3 日，新大正发布重大资产购买预案，拟以支付现金方式收购 13 名自然人合计持有的沧恒投资 80%股权，交易作价暂定为 7.88 亿元。

新大正本次收购股权的 13 名自然人作为补偿义务人，承诺对于标的公司 2022 年度、2023 年度、2024 年度的承诺净利润数（扣除非经常性损益前后孰低）分别为 8400 万元、1.01 亿元、1.226 亿元；承诺净利润累计数为 3.076 亿元。

保利物业：中标上海外经贸大学物业服务项目，合同金额约 1213 万元

1 月 3 日，保利物业服务股份有限公司中标上海对外经贸大学松江校区及古北校区物业管理服务项目，成交金额约 1213 万元。

服务内容包括两个校区的物业维修、建筑物日常维护、公共设备维保、环境卫生与保洁管理、会务服务和重大活动保障、环保防治虫害管理、教室及宿舍楼管理等。服务期限自 2023 年 1 月 1 日起到 2025 年 12 月 31 日止，采取一次招标三年延用，分三个年度分别签订合同的方式实施。

华发物业：4.37 亿收购事项达成，珠海华发仍为公司最终控股股东

1 月 4 日，华发物业服务公告，华发股份全资香港子公司光杰投资收购香港华发持有的铧金投资 100%股权于 2023 年 1 月 3 日完成，交易对价为 43734.97 万元。

完成后铧金投资成为光杰投资的全资附属公司，而华发股份通过光杰投资及铧金投资持有该公司 3.9 亿股股份，占该公司全部已发行股份的 38.78%。珠海华发仍为该公司的最终控股股东。

华润万象生活：与车谷城投达成合作，武汉万象系商业体选址军山新城

1 月 1 日，武汉车谷城市投资发展有限公司与华润万象生活签订合作协议，共同建设经开万象系商业体。

经开万象系商业体也是武汉经开区首个城市级 TOD 购物中心，选址军山新城中心地带，紧邻轨道交通 16 号线小军山站，总投资约 25 亿元，总商业体量约 15 万平

方米，将打造集总部办公、科技研发、品质商业等为一体的城市综合体。

浙江：到 2025 年将形成“居家+社区机构+智慧养老”家门口养老模式

近日，浙江省政府出台《关于加快建设基本养老服务体系的实施意见》，同时发布基本养老服务清单，细分 13 类老年群体、21 项基本养老服务；采取政府补贴、家庭自付的资金分担机制，引导社会化专业机构为符合条件的老年人家庭提供居家适老化改造服务。

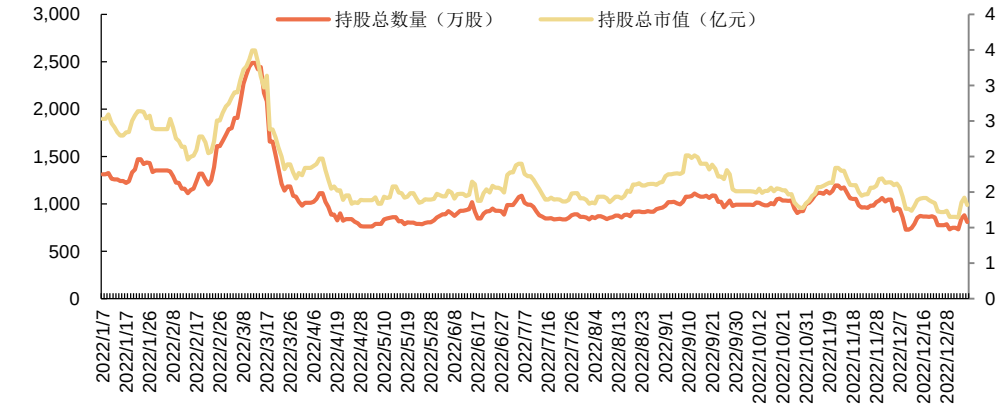
《意见》提出，围绕“老有所养、老有所医、老有所为、老有所学、老有所乐”5 大主题，将养老服务分成 5 个场景，打造“浙里康养”智慧养老服务平台。到 2025 年，浙江将基本形成“居家+社区机构+智慧养老”家门口养老模式，基本养老服务覆盖全体老年人。

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 2023 年 1 月 6 日，持有 808.14 万股，较上周上涨 8.08%，持股市值 1.32 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 2023 年 1 月 3 日至 1 月 6 日，增幅最大的是宝龙商业，本周增幅 2.27 %。降幅最大的是合景悠活，降 9.64%。持股比例最高为保利物业，为 59.11%。持股数量最多为融创服务，为 5.49 亿股。

表3：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	54898	1.08	17.96	24.1	4.39	54310	16179

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)
2669.HK	中海物业	49941	1.54	15.19	51.84	10.38	49183	50850
6098.HK	碧桂园服务	42639	-1.77	12.64	93.59	21.95	43408	25447
0873.HK	世茂服务	39611	-2.25	16.05	12.12	3.06	40523	9717
1995.HK	旭辉永升服务	35900	-1.23	20.52	18.27	5.09	36347	17400
3319.HK	雅生活服务	26130	0.94	18.4	26.65	10.2	25886	874
2869.HK	绿城服务	24953	0.44	7.68	14.65	5.87	24843	26586
3913.HK	合景悠活	21592	-9.64	10.66	4.19	1.94	23896	1518
9666.HK	金科服务	9876	-0.41	15.13	14.62	14.8	9917	4644
6049.HK	保利物业	9063	0.22	59.11	52.02	57.4	9044	9542
1755.HK	新城悦服务	7559	0.21	8.68	7.13	9.43	7543	6490
9909.HK	宝龙商业	6899	2.27	10.73	5.25	7.61	6746	5285
6989.HK	卓越商企服务	6765	-3.23	5.54	2.81	4.16	6991	2855
9983.HK	建业新生活	5761	2.04	4.5	1.87	3.24	5645	4460
1209.HK	华润万象生活	4805	2.17	2.11	21	43.7	4703	6117
9928.HK	时代邻里	2827	-0.44	2.87	0.34	1.19	2840	4317
2156.HK	建发物业	1181	0	0.88	0.52	4.44	1181	1866
0816.HK	金茂服务	812	-0.25	0.9	0.36	4.43	814	-

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

地产周期性业务下行带来的短期业绩下滑，外拓增速不及预期，关联方应收账款及其他应收款坏账风险。

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