

## 行业研究

# 一月物管板块指数上涨 9.3%，住建部提出大力发展物业服务

## ——光大地产 A+H 物业板块月度跟踪（2023 年 1 月）

### 要点

#### 市场行情：1月光大地产物管板块指数上涨 9.3%，样本股平均涨幅 10%

**指数：**2023 年 1 月，光大地产 AH 物管板块指数累计涨跌幅为 9.26%，跑赢沪深 300 指数 1.9pct.，跑输恒生指数 1.2pct.，跑输恒生港股通指数 0.1 pct.。

**个股：**本月平均涨跌幅为 10.0%；涨跌幅前列为：越秀服务（42.6%）、中海物业（26.0%）、保利物业（20.5%）、远洋服务（20.0%）、金茂服务（18.6%）。

**港股通：**本月港股通持股变化：新城悦服务（+0.73pct.）、中海物业（+0.4 pct.）、绿城服务（+0.39pct.）、建业新生活（+0.38pct.）、世茂服务（+0.2pct.）。

**估值：**截至 1 月 31 日，样本股 2022 年 WIND 一致预测 PE 估值从 5 到 40，均值约为 17；2023 年 WIND 一致预测 PE 估值从 4 到 31，均值约为 13。

#### 行业动态跟踪：住建部提出大力发展物业服务，河北省引导开展加装电梯工作

**中央：**全国住房和城乡建设工作会议指出，要大力提高住房品质，大力提升物业服务，形成房屋安全长效机制，研究建立房屋体检、养老、保险等制度，让房屋全生命周期安全管理有依据、有保障。**地方：**河北省六部门发布《关于既有住宅加装电梯工作的指导意见》，提出政府引导、业主自愿，稳妥有序开展加装电梯各项工作；北京明确物业企业履行劝阻违规行为义务。

#### 重点企业动态跟踪：保利物业更换董事长及总经理，新大正公布重大资产购买预案，世茂服务发布 2022 年度经营数据盘点

1 月 3 日，新大正发布公告，拟以 7.88 亿元收购沧恒投资 80% 股权，标的公司主要从事水电站等工业园区的物业管理服务，承诺 2022-2024 年净利润分别为 8400 万元、1.01 亿元、1.23 亿元。1 月 11 日，保利物业发布公告，选举执行董事吴兰玉女士为董事长及董事会提名委员会主席，聘任姚玉成先生为公司总经理。1 月 12 日，世茂服务公众号发布 2022 年度盘点数据，合约面积突破 3.33 亿平方米，在管面积达 2.56 亿平方米，新增外拓面积 3060 万平方米；1 月 12 日，众安智慧生活服务有限公司称将延期进行股票上市。

#### 投资建议：物管公司独立发展能力提升，短期波动不影响长期发展向好

物管行业定位“社会治理基层支柱”，在提升全社会就业水平/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的民企物管，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，推荐万物云、新大正。

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

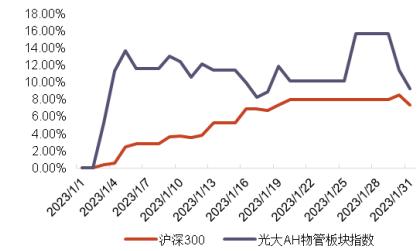
hemiannan@ebscn.com

**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——光大证券房地产行业（物业服务）2023 年度投资策略

20230103 十二月地产 AH 物管板块指数上涨 4.4%，中央推进服务消费与家政进社区——光大证券地产 A+H 物业板块月度跟踪（2022 年 12 月）

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）

# 1、2023年1月光大地产AH物管板块指数

## 1.1、光大地产AH物管板块指数成分股

2023年1月起，光大AH物管板块指数成分股增加至19家，其中国企组8家，非国企组11家，较2022年12月新增两家，为万物云（2602.HK）、新大正（002968.SZ）。

国企组8家为：华润万象生活（1209.HK）、中海物业（2669.HK）、保利物业（6049.HK）、招商积余（001914.SZ）、远洋服务（6677.HK）、金茂服务（0816.HK）、越秀服务（6626.HK）、建发物业（2156.HK）；

非国企组11家为：碧桂园服务（6098.HK）、绿城服务（2869.HK）、雅生活服务（3319.HK）、旭辉永升服务（1995.HK）、新城悦服务（1755.HK）、建业新生活（9983.HK）、融创服务（1516.HK）、世茂服务（0873.HK）、金科服务（9666.HK）、万物云（2602.HK）、新大正（002968.SZ）。

表1：光大AH物管板块样本股构成

代码	简称	总市值	股价	PE(LYR)	PE(TTM)	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1209.HK	华润万象生活	886.3	45.15	48.8	45.3	14.9%	14.9%
2669.HK	中海物业	289.5	10.24	34.2	30.3	26.0%	26.0%
6049.HK	保利物业	264.1	55.50	29.7	26.7	20.5%	20.5%
001914.SZ	招商积余	174.2	16.48	34.1	29.0	7.2%	7.2%
6626.HK	越秀服务	61.8	4.72	16.3	15.6	42.6%	42.6%
2156.HK	建发物业	51.7	4.50	30.8	25.3	3.0%	3.0%
0816.HK	金茂服务	37.7	4.85	20.1	14.4	18.6%	18.6%
6677.HK	远洋服务	27.5	2.70	6.0	6.2	20.0%	20.0%
6098.HK	碧桂园服务	615.0	21.20	14.5	13.6	9.1%	9.1%
2602.HK	万物云	484.4	47.80	27.6	26.9	-2.5%	-2.5%
2869.HK	绿城服务	159.0	5.72	17.9	24.7	10.4%	10.4%
3319.HK	雅生活服务	121.1	9.92	5.0	5.4	5.4%	5.4%
1516.HK	融创服务	102.5	3.90	7.6	-95.8	-7.1%	-7.1%
9666.HK	金科服务	78.0	13.90	7.0	8.7	1.5%	1.5%
1995.HK	旭辉永升服务	64.8	4.31	10.0	9.1	-1.8%	-1.8%
1755.HK	新城悦服务	63.2	8.43	11.4	13.5	-8.4%	-8.4%
0873.HK	世茂服务	61.8	2.91	5.3	9.1	3.2%	3.2%
002968.SZ	新大正	55.6	24.36	33.6	28.4	11.8%	11.8%
9983.HK	建业新生活	38.8	3.53	6.0	5.9	16.1%	16.1%
平均		191.4		19.9	18.8	10.0%	10.0%

资料来源：Wind、光大证券研究所整理；截止日期：2023.1.31，PE(LYR)与PE(TTM)平均值剔除融创服务

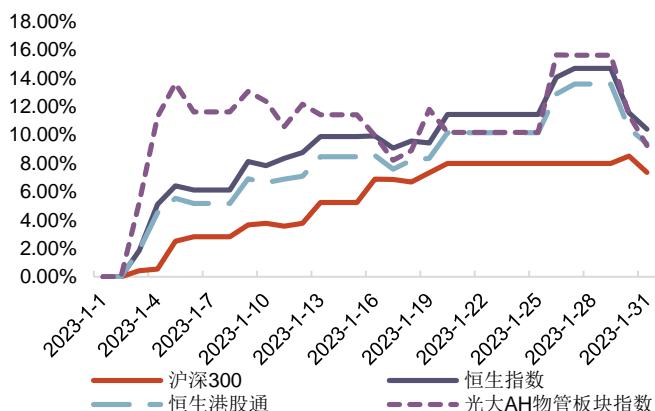
市值单位：亿元人民币；H股股价：港元/股，A股股价：元/股；

换算汇率：1港元=0.86元人民币

## 1.2、指数月度表现

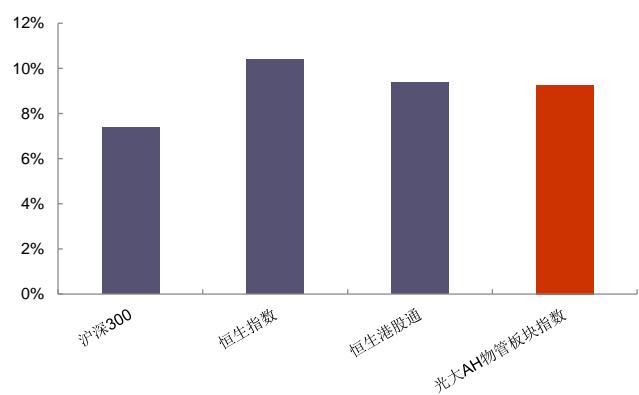
2023年1月，光大地产AH物管板块指数累计涨跌幅为9.26%，跑赢沪深300指数1.9pct.，跑输恒生指数1.2pct.，跑输恒生港股通指数0.1pct.。

图1：2023年光大地产AH物管板块指数走势（01.01-01.31）



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至2023年1月31日

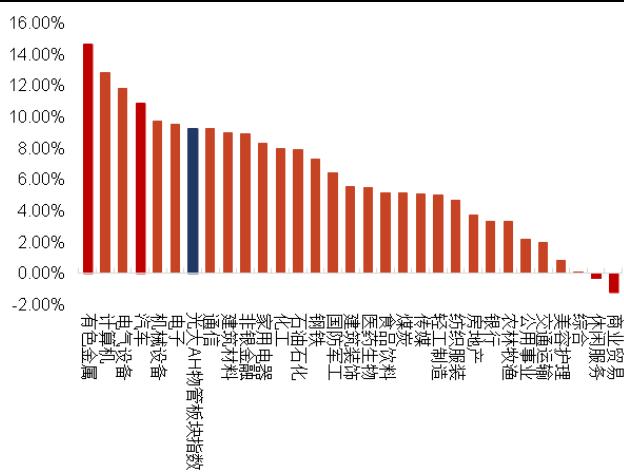
图2：2023年光大地产AH物管板块指数涨幅（01.01-01.31）



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至2023年1月31日

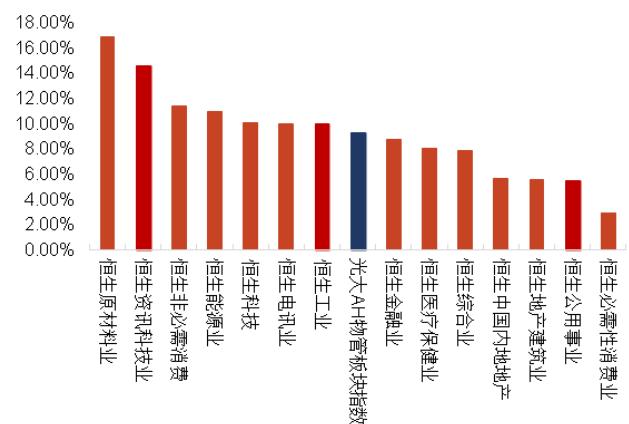
2023年1月，光大地产AH物管板块指数单月涨幅9.26%，在A股行业板块中位列第7/31，在H股行业板块中位列第8/15。

图5：2023年1月A股板块表现



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至2023年1月31日

图6：2023年1月H股板块表现



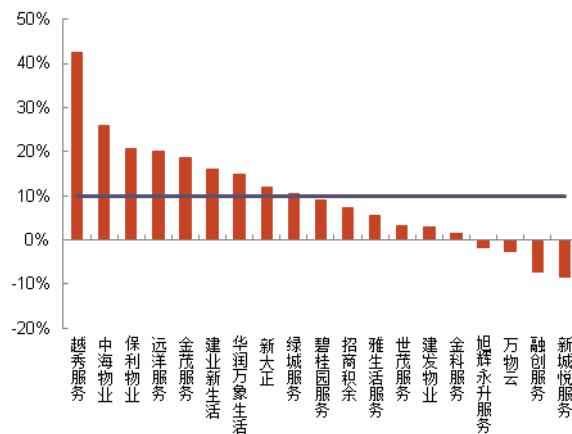
资料来源：Wind、光大证券研究所；截至2023年1月31日

### 1.3、个股年度表现及月度表现

2023年1月，AH物管板块指数样本股（下简称“样本股”）平均涨跌幅为10.0%；涨跌幅前列为：越秀服务（42.6%）、中海物业（26.0%）、保利物业（20.5%）、远洋服务（20.0%）、金茂服务（18.6%）。

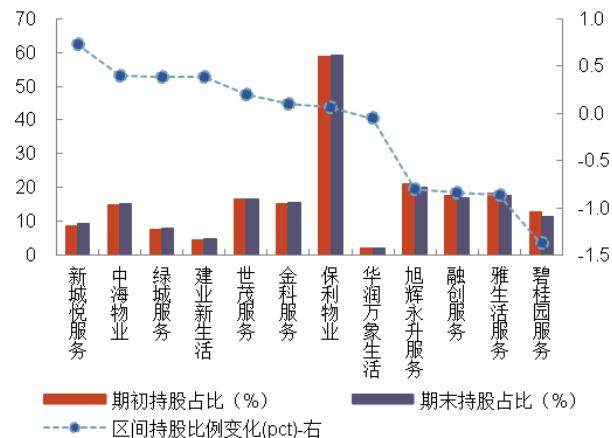
2023年1月，港股通持股比例变化：新城悦服务（+0.73pct.）、中海物业（+0.4pct.）、绿城服务（+0.39pct.）、建业新生活（+0.38pct.）、世茂服务（+0.2pct.）。

图7：2023年1月样本股涨跌幅（01.01-01.31）



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至2023年1月31日，蓝线表示样本股涨跌幅平均值

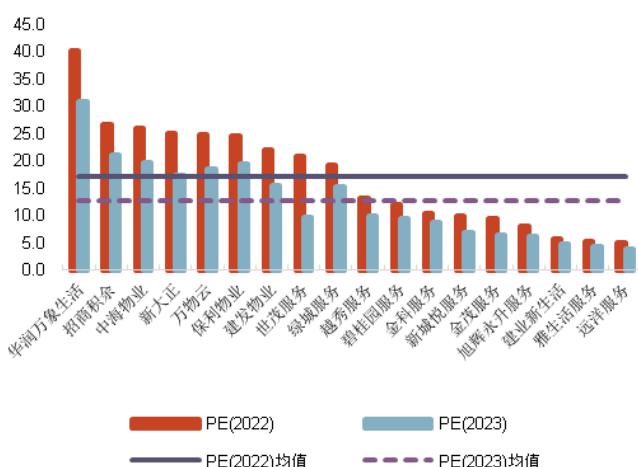
图8：2023年1月港股通持股变化（01.01-01.31）



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至2023年1月31日

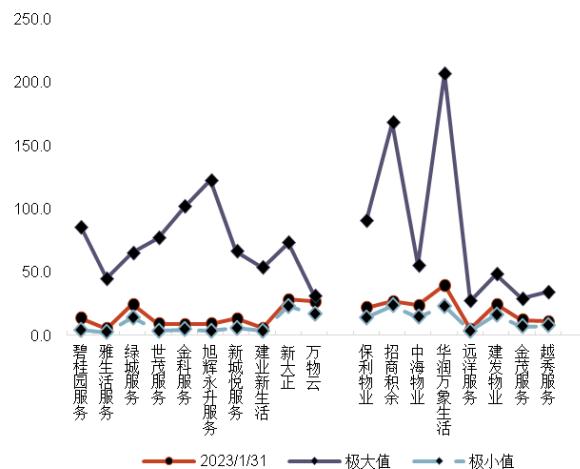
2023年1月31日，样本股（除融创服务外）2022年的WIND一致预测PE估值范围从5到40，均值约为17；样本股（除融创服务外）2023年的WIND一致预测PE估值范围从4到31，均值约为13。

图11：样本股2022及2023年预测PE估值



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至2023年1月31日  
PE估值来自WIND一致预期

图12：2023年1月底样本股估值分位（pe-ttm）



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至2023年1月31日  
极大极小值区间为2020年1月1日至2023年1月31日

## 2、物业行业最新动态跟踪

### 2.1、中央：大力发展战略性新兴产业，健全房屋安全管理制度

表 2：中央部门政策/动态

时间	部门	政策/动态
1月 5 日	生态环境部等	生态环境部、住建部等 16 部门联合印发了《“十四五”噪声污染防治行动计划》。《行动计划》提出了十项行动举措，指出要推进社会生活噪声污染防治，完善相应管理措施，完善社区和邻里噪声管理举措。
1月 5 日	人民银行	人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。具体来看，新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。
1月 5 日	民政部	民政部养老服务司组织起草的行业标准《居家养老服务基本规范（征求意见稿）》面向社会公开征求意见。标准对居家养老服务的总体要求、服务内容、服务流程、服务评价与改进等进行了要求，适用于服务机构为居家老年人提供的上门服务。
1月 9 日	商务部	商务部发布《关于公布首批全国示范智慧商圈、全国示范智慧商店名单的通知》，将北京市三里屯商圈等 12 个商圈和三里屯太古里南区等 16 个商店确认为“全国示范智慧商圈”和“全国示范智慧商店”。《通知》要求，各示范商圈健全面向消费者、商业企业、运营机构和政府部门的智慧应用，打造线上线下一体化的智慧消费生态体系。各示范商店要充分运用现代信息技术，持续优化智慧设施、智慧服务、智慧场景和智慧管理，引领行业创新转型。
1月 17 日	住建部	全国住房和城乡建设工作会议召开，会议指出，要大力提高住房品质，为人民群众建设好房子，大力提升物业服务，让人民群众生活更方便、更舒心。要形成房屋安全长效机制，研究建立房屋体检、养老、保险等制度，让房屋全生命周期安全管理体系有依据、有保障。
1月 17 日	/	国务院副总理刘鹤于达沃斯举行的世界经济论坛上表示，要处理好房地产业系统性风险和道德风险的关系，房地产业是中国国民经济的支柱产业。与房地产相关的贷款占银行信贷的比重接近 40%，房地产业相关收入占地方综合财力的 50%，房地产业占城镇居民资产的 60%。针对最近市场对中国房地产业所持的悲观论调，刘鹤认为，从未来来看，中国仍处于城市化较快的发展阶段，巨大的需求潜力将为房地产行业健康发展提供有力的支撑。
1月 18 日	国家发展改革委	国家发展改革委召开 2023 年 1 月新闻发布会。袁家军表示，要稳妥处置化解房地产、金融、地方政府债务等领域风险。切实加强粮食、能源资源、重要产业链供应链等领域安全能力建设。在扩大内需方面，袁家军补充，一是着力恢复和扩大消费。二是着力扩大有效投资。三是着力释放城乡区域协调发展中的内需潜力。四是着力通过高质量供给创造有效需求。五是着力健全流通体系。
1月 28 日	国家发展改革委	国家发展改革委印发《关于推动大型易地扶贫搬迁安置区融入新型城镇化实现高质量发展的指导意见》。《指导意见》明确，要分类引导大型安置区融入新型城镇化，推动安置区与所在城镇一体化建设发展，促进农村安置区城乡融合发展。要加快搬迁人口市民化进程，推进有序落户城镇，提高融入城镇能力。要促进高质量充分就业，大力支持多业态创业，全方位提升就业技能。

资料来源：各政府部门官网，光大证券研究所整理

### 2.2、地方：河北引导开展加装电梯工作，北京明确物业企业履行劝阻违规行为义务

表 3：地方政府政策/动态

时间	区域	政策/动态
2022 年 12 月 29 日	江西	江西省住建厅印发《江西省物业服务企业信用信息管理暂行办法》和《江西省物业服务企业信用评价标准》，将根据得分情况，将物业服务企业信用等级划分为五星级(优秀)、四星级(良好)、三星级(合格)、二星级(基本合格)、一星级(不合格)。暂行办法和评价标准将于 2023 年 7 月 1 日起施行。
2022 年 12 月 30 日	河北	河北省住房和城乡建设厅等六部门发布《关于既有住宅加装电梯工作的指导意见》。《意见》提出，政府引导、业主自愿，稳妥有序开展加装电梯各项工作。加装电梯服务范围内的全体业主应当遵守特种设备使用管理的相关法律法规规章及安全技术规范，受委托的物业服务企业应按要求配备电梯安全管理人员，确保电梯的使用安全。
1月 9 日	襄阳	襄阳市人民政府办公室印发《襄阳市物业服务和管理办法》，《办法》运用决策共谋、发展共建、建设共管、效果共评、成果共享的“五共”理念，建立健全社区党组织领导下的居（村）民委员会、业主委员会、物业服务人三方联动的治理格局，推动在物业服务企业、业主委员会中建立党组织。
1月 12 日	北京	北京市住房和城乡建设委员会印发《物业服务企业履行“劝阻、制止、报告”工作台账》等示范文本的通知，以规范物业服务人针对业主、物业使用人在物业使用过程中的违规行为采取有效手段，履行“劝阻、制止、报告”义务。

资料来源：各地政府部门官网，光大证券研究所整理

### 3、重点企业最新动态跟踪

#### 3.1、重点企业的经营动态

**保利物业**：本月中标郑州市二七区城市管理局五里堡、蜜蜂张等 8 个办事处连片区域街道环卫保洁及管理服务项目，为期三年，中标金额 6,256 万元，服务内容包括对中标区域内道路进行机械化清扫、人工清扫保洁、洒水降尘、街道物业化管理等。

**碧桂园服务**：本月中标河北省博野县农村生活垃圾清扫，清运和处置市场化项目，服务期限一年，主要工作内容为将垃圾暂存转运场地内的生活垃圾装车/装箱，将转运站产生的渗沥液收集装车，转运到周边无公害垃圾处理厂进行无公害处理等。

**中海物业**：本月中标香港天文台大楼服务合约，总部大楼、京士柏气象站及美丽华大厦办公室均由中海物业提供管理服务，为期三年。这是继中海物业年初中标香港特区政府资讯科技办公大楼后，获得的又一个政府部门总部大楼服务合约。

表 4：重点物业服务企业的市场拓展动态（01.01-01.31）

企业	项目名称	项目业态
碧桂园服务	广西交投·和顺华府项目前期物业管理服务项目	住宅
	广西南宁市振业尚府小区物业服务采购项目	住宅
	河北省博野县农村生活垃圾清扫,清运和处置市场化项目	公共
	中国邮政储蓄银行股份有限公司吉安市分行营运生产用房物业服务项目	办公
	江苏句容市人民政府华阳街道办事处文昌雅苑物业服务采购项目	住宅
	浙江省丰业江山樾前期物业服务项目	住宅
	安徽省包河区玫瑰绅城花园小区物业管理服务采购项目	住宅
	河北省衡水科技谷园区物业服务项目	公共
	行唐县新城区及 109 条背街小巷纳入环卫市场化服务项目	公共
保利物业	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	学校
	中国农业银行股份有限公司西双版纳分行景洪市支行物业外包服务项目	办公
	郑州市二七区城市管理局五里堡、蜜蜂张等 8 个办事处连片区域街道环卫保洁及管理服务项目	公共
	广东发能公司 2023-2025 年物业承包管理项目	办公
	横琴粤澳深度合作区城市规划和建设局天沁园项目管养服务政府采购项目	办公
	安徽省引江佳园前期物业服务项目	住宅
	广东省保利商贸中心 5 号楼物业服务管理项目	住宅
	嘉兴市城南街道商交园市容环境秩序长效常态管控服务项目	公共
	北京中煤华利能源控股有限公司下属铁新公司、合盛公司后勤综合外委服务项目	办公
	无锡市滨湖区华庄街道办事处华庄街道太湖社区（太湖佳园 BCD 块）物业管理服务项目	住宅
	2023 年无锡地铁资源商业委外人员项目	公共
绿城服务	金华货运中心义乌西铁路货场安保项目	公共
	浙江省春华微谷（佛堂、赤岸）织造园物业服务采购项目	公共
	舟山市公安局综合警务（反恐）训练基地后勤社会化服务采购项目	办公
	嵊州市机关事务服务中心综合服务项目	办公
	杭州市住房保障和房产管理局关于综合物业 1 件的竞价采购项目	办公
	浙江省虹运驿府人才公寓运营管理服务项目	住宅
	浙江省农行长庆街 55 号房产物业外包项目	住宅
	杭州市陈经纶体育学校 2023 年度物业管理服务项目	学校
	重庆市梁平区人民法院物业管理服务项目	办公
新大正	苏州市轨道交通 S1 线车站保洁服务项目	公共

	重庆工业职业技术学院物业管理服务采购项目	学校
	重庆市港城园区高创园物业服务项目	公共
	重庆市沙坪坝区图书馆采购物业管理服务项目	公共
	北京华商电灯有限公司昌平区供电服务分公司 2023 年空调系统维护服务项目	办公
	福建省某部物业管理社会化保障采购项目	办公
	湖北省某部物业服务项目	办公
万物云	东莞市政务服务大厅及公安专区物业管理项目	办公
	广州市天河区市场监督管理局物业管理服务定点采购项目	办公
	深圳市住房公积金管理中心 2023 年物业管理服务项目	办公
	中国银行股份有限公司广东省分行广州增城支行新一期后勤服务项目	办公
旭辉永升服务	内蒙古蒙牛乳业奶源事业部保洁劳务外包服务项目	办公
	大理龙悦华府售场物业管理服务项目	住宅
	福建省瑞岩山景区物业服务采购项目	公共
	辽宁省中国邮政储蓄银行股份有限公司盘锦市分行后勤服务项目	办公
中海物业	香港天文台大楼服务项目	办公
	香港特区政府资讯科技办公大楼	办公
雅生活服务	广东省环境辐射监测中心物业管理服务定点采购项目	办公
	中山市三乡镇初级中学物业管理服务定点采购项目	学校
	中山市三乡镇新圩小学物业管理服务项目	学校
	山西省吕梁市方山县城环卫一体化运营服务项目	公共
	中山市三乡镇光后中心小学物业管理服务项目	学校

资料来源：天眼查，光大证券研究所整理

### 3.2、重点企业的资本市场动态

**保利物业**：1月11日发布公告称，自2023年1月11日起，黄海先生不再担任本公司董事长及董事会提名委员会主席及委员，但将继续担任本公司非执行董事及出任董事会审核委员会委员。董事会同意选举执行董事吴兰玉女士为本公司董事长及董事会提名委员会主席，聘任姚玉成先生为本公司总经理。

**新大正**：1月3日发布公告称，拟以支付现金方式收购沧恒投资80%股权，交易对价7.88亿元，标的公司承诺2022-2024年净利润分别为8400万元、1.01亿元、1.23亿元。标的公司主要从事水电站等工业园区的物业管理服务。

**世茂服务**：1月12日，世茂服务公众号发布2022年度盘点数据，2022年世茂服务合约面积突破3.33亿平方米，在管面积达2.56亿平方米，新增外拓面积3060万平方米，同比增长12.9%。

**上市进展**：1月12日，众安智慧生活服务有限公司发布公告称，该公司将延期进行股票上市，且公司将退回香港公开发售及优先发售的申请股款。1月16日，润华生活服务集团控股有限公司发布公告，公司股份发售价已厘定为每股1.70港元，公开发售股份共7500万股。

表5：重点物业服务企业的资本市场动态

公司	类型	动态
万物云	战略合作	1月16日，万物云旗下安防科技服务商万御安防科技有限公司与西科姆（中国）有限公司在武汉万物云数字运营中心举办合作签约仪式。双方旨在进一步加强业务合作，在安防服务方案、人机结合服务运营体系、“蝶城”内安防机电服务等多个领域深化合作。双方还将在数智安防、远程调度运营方面展开联合探索。
	其他重要事项	1月11日，万物云发布公告称，证监会已受理万物云关于实施公司H股全流通的申请，此前于2022年11月22日，万物云发布公告称，拟将7.2亿股内资股与3.3亿外资股转换为H股并实施全流通。
保利物业	其他重要事项	1月11日，保利物业发布变更董事长及总经理重要公告，公告称自2023年1月11日起，黄海先生因工作调整不再担任本

		公司董事长及董事会提名委员会主席及委员，但将继续担任本公司非执行董事及出任董事会审核委员会委员。董事会同意选举本公司执行董事吴兰玉女士为本公司董事长及董事会提名委员会主席，任期与第二届董事会任期一致。董事会将进一步宣布，吴女士因上述工作调整不再担任本公司总经理。董事会同意聘任姚玉成先生为本公司总经理，任期与第二届董事会任期一致。
	股权激励	1月20日，保利物业发布限制性股票激励计划项下首次授予之预留授予公告。预留授予的限制性股票总量为77.08万股，占首次授予总量（为553.32万股）约13.93%，占本公司于本公告日期已发行股本总额约0.14%。激励对象为董事会确定的预留授予的激励对象合计35人，包括本公司总经理姚玉成先生（获授8.14万股）、其他高级管理人员共2人（共获授13.44万股）、及对本公司整体业绩和持续发展有直接影响的管理骨干及技术骨干共32人。
新大正	收并购	1月3日，新大正物业集团股份有限公司公布重大资产购买预案，拟以支付现金方式收购陈昆、董灿辉、罗成勇等13名自然人合计持有的沧恒投资80%股权，交易对价7.88亿元，标的公司承诺2022-2024年净利润分别为8400万元、1.01亿元、1.23亿元。沧恒投资为持股型公司，实际经营性业务由澜沧江实业及其子公司开展。自2001年成立以来，澜沧江实业主要从事水电站等工业园区的物业管理服务，同时衍生出水利水电工程及检修等服务。
绿城服务	战略合作	1月9日，绿城服务与南通城市轨道交通有限公司、上海绿城泓盛建设发展有限公司签署战略合作协议。本次战略合作协议的签订，将开展TOD项目、普通招拍挂项目、城市更新项目、咨询项目、物业服务项目及存量项目合作，引荐提供优质合作资源，创新发展模式，促进业务融合，实现互惠双赢，从而助力南通城市轨交建设，激发城市轨交发展活力。
雅生活服务	战略合作	1月11日，雅生活集团与数字团餐平台美餐公司在广州雅居乐中心举行战略合作签约仪式，就未来“物业+团餐”新型融合增值服务开展深度合作。
世茂服务	经营情况	1月12日，世茂服务公众号发布2022年度盘点数据，2022年世茂服务合约面积突破3.33亿平方米，在管面积达2.56亿平方米，新增外拓面积3060万平方米，同比增长12.9%，城市服务收入增长4倍，成为第三大收入、利润来源。养老服务布局全国10余个省份，拥有了325个社区站点，服务30余万老人。
众安智慧生活	上市进展	1月12日，众安智慧生活服务有限公司发布公告称，该公司将延期进行股票上市，且公司将退回香港公开发售及优先发售的申请股款。
润华生活服务	上市进展	1月16日，润华生活服务集团控股有限公司发布公告，公司股份发售价已厘定为每股1.70港元，公开发售股份共7500万股。经扣除全球发售已付及应付的包销佣金及其他开支后，润华生活服务将获得的全球发售所得款项净额估计约为8940万港元。所得款项将用于公司策略性投资及收购，以扩大集团的物业管理服务；同时用于开发、加强及实施集团信息技术与改善员工激励机制。

资料来源：wind、克而瑞物管公众号、观点网等，光大证券研究所整理

## 4、投资建议：关注三条主线

中央持续强化物业行业基层治理作用，物业行业定位“社区治理基层支柱”，从中央到地方的各级政府政策支持力度较强；物业企业在提升全社会就业水平、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。

当前我国的城镇化水平、第三产业发展水平相当于发达国家六十年前（1960年）水平，城镇化的质变蕴藏养老、幼托、社区服务、城市服务等各项民生领域的需要；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，能充分挖掘增值业务潜力。

在宏观经济与地产开发环境影响下，叠加疫情和消费低迷因素扰动，物业管理规模仍实现稳健扩张，营收和归母净利润稳定增长，证明物业服务行业具备可穿越经济周期的增长模式，以及轻资产、低杠杆、高效率的运营优势，基本面稳健。

2022年，光大AH物管板块受到美联储加息、俄乌冲突、新冠疫情冲击以及个别房地产企业信用风险的影响，出现较大幅度回调；但我们认为物管行业发展前景向好的趋势没有出现变化；随着后续地产信用问题的厘清、个别公司风险事件的有序处理，以及港股市场整体价值逐步体现，物管板块的整体估值有望修复。

我们在持续看好国企物管的稳健发展的同时，当前建议重点关注民企物管的“估值修复”和“独立发展”，投资建议关注三条主线：

- 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的民企物管，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，推荐万物云、新大正。
- 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。

## 5、风险提示

**人工成本风险。**人工成本占物业服务企业营业成本比重较大，如果最低工资水平上涨过快，将导致行业毛利润率水平受到挤压。

**第三方外拓竞争风险。**当前物管行业发展进入扩张期，为尽快提升独立经营能力，第三方项目外拓竞争加剧。如在激烈竞争中出现恶意报价、突破底价竞标、招投标贪腐等非正常情况，将出现不利于行业有序发展的风险。

**增值服务拓展风险。**非业主增值服务方面，目前仍较大程度上与开发商业务相关（如案场、协销）。对于业主增值服务，多类商业模式正在探索中，盈利水平和竞争格局尚未完全清晰，未来存在一定的拓展风险和试错风险。

**关联方依赖风险。**部分具有开发商背景的物业服务企业中，部分在管面积来自于关联方开发商。如开发商业务受阻或改变策略，将导致物业服务企业在的合约面积拓展增速面临下滑的风险。

**外包风险。**外包成本占营业成本比重呈逐年上升趋势，如果在外包业务质量方面无法有效控制，将对物业服务企业的品牌形象和业主满意度构成风险。

## 6、附录：重点公司列表

表 6：重点公司的盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价 (港元/ 元)	EPS(港元/元)				2021-2024 EPS 三年 CAGR	P/E(x)				投资评级	
			2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E	本次	变动
1209.HK	华润万象生活	45.15	0.76	1.01	1.23	1.48	25.0%	51.5	38.7	31.6	26.4	买入	维持
001914.SZ	招商积余*	16.48	0.48	0.58	0.68	0.80	18.2%	34.1	28.5	24.3	20.6	买入	维持
2669.HK	中海物业*	10.24	0.30	0.39	0.50	0.62	27.4%	34.2	26.2	20.4	16.6	买入	维持
2602.HK	万物云	47.80	1.42	1.66	2.05	2.50	21.0%	29.1	24.9	20.1	16.5	买入	维持
6049.HK	保利物业	55.50	1.53	1.93	2.44	3.13	27.0%	31.3	24.8	19.6	15.3	买入	维持
1516.HK	融创服务	3.90	0.42	-0.26	0.19	0.25	-15.2%	8.1	-	17.7	13.2	增持	维持
002968.SZ	新大正	24.36	0.72	0.94	1.43	1.92	38.3%	33.6	25.8	17.0	12.7	买入	维持
2869.HK	绿城服务	5.72	0.26	0.22	0.29	0.36	11.3%	18.8	22.5	16.7	13.7	买入	维持
2156.HK	建发物业	4.50	0.12	0.17	0.25	0.32	39.0%	32.5	22.4	15.8	12.1	买入	维持
0873.HK	世茂服务	2.91	0.45	0.11	0.21	0.26	-16.3%	5.6	22.7	11.7	9.5	增持	维持
6626.HK	越秀服务	4.72	0.24	0.32	0.40	0.52	29.9%	17.2	12.9	10.2	7.9	买入	维持
9666.HK	金科服务	13.90	1.62	1.10	1.32	1.54	-1.6%	7.4	11.0	9.1	7.8	增持	维持
6098.HK	碧桂园服务	21.20	1.20	1.59	2.19	2.87	33.8%	15.3	11.5	8.3	6.4	买入	维持
0816.HK	金茂服务	4.85	0.20	0.44	0.66	0.84	62.4%	21.3	9.4	6.3	5.0	买入	维持
1755.HK	新城悦服务	8.43	0.60	0.76	1.18	1.50	35.5%	12.1	9.6	6.1	4.8	买入	维持
1995.HK	旭辉永升服务	4.31	0.35	0.46	0.61	0.78	30.2%	10.5	8.0	6.1	4.8	买入	维持
9983.HK	建业新生活	3.53	0.48	0.55	0.66	0.77	16.8%	6.3	5.5	4.6	3.9	增持	维持
3319.HK	雅生活服务	9.92	1.63	1.73	2.09	2.31	12.4%	5.3	4.9	4.1	3.7	增持	维持
6677.HK	远洋服务	2.70	0.37	0.43	0.60	0.80	29.5%	6.3	5.4	3.9	2.9	增持	维持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-1-31；汇率按 1HKD=0.8627CNY 换算；按 2023 年预测 PE 估值降序排序；EPS 按最新股本摊薄。

注：中海物业\*股价和 EPS 均以港币计价；招商积余\*股价和 EPS 均以人民币计价；其他公司股价以港币计价，EPS 以人民币计价。

## 行业及公司评级体系

行业及公司评级	评级		说明
	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；证券投资基金管理；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以通知。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