

行业研究

二月物管板块指数回调 10%，深业物业拟赴港交所上市

——光大地产 A+H 物业板块月度跟踪（2023 年 2 月）

要点

市场行情：2月光大地产物管板块指数-10.4%，1-2月累计-2.1%

指数：2023年2月，光大地产 AH 物管板块指数单月涨跌幅为-10.4%，跑输沪深 300 指数 8.3pct.，跑输恒生指数 1.0pct.，跑输恒生港股通指数 2.4pct.。2023年1-2月，光大地产 AH 物管板块指数累计涨跌幅为-2.1%，跑输沪深 300 指数 7.2pct.，跑输恒生指数 2.1pct.，跑输恒生港股通指数 2.7pct.。

个股：本月平均涨跌幅为-12.4%；涨跌幅前列为：建发物业（12.9%）、新大正（1.9%）、越秀服务（-0.6%）、招商积余（-0.8%）、远洋服务（-2.2%）。

港股通：本月港股通持股变化：世茂服务（+1.39pct.）、金科服务（+0.8pct.）、绿城服务（+0.62pct.）、旭辉永升服务（+0.59pct.）、雅生活服务（+0.35pct.）。

估值：截至2月28日，样本股2022年WIND一致预测PE估值范围从5到40，均值约为16；2023年一致预测PE估值范围从4到30，均值约为12。

行业动态跟踪：促进家政服务提质扩容，推进物业等民生领域标准建设

中央：民政部等联合印发《养老和家政服务标准化专项行动方案》，围绕有效满足老年人多样化、多层次养老服务需求，促进家政服务业提质扩容。国家标准化管理委员会提出，2023年将重点支持14个领域和方向的推荐性国家标准制定。其中服务业领域包括机构养老、居家养老、智慧养老和适老化改造等生活性服务标准，以及物业、家政等民生领域标准。**地方：**深圳出台方案解决业委会成立难、换届难的问题，北京设置户外广告规定。

重点企业动态跟踪：金茂服务发布业绩预增公告，中海物业更换执行董事及行政总裁，深业物业向港交所递交招股书

2月27日，**金茂服务**发布业绩公告，预计2022年度归母净利润同比增长80-90%，主要由于在管面积增加以及增值服务收入上升。2月24日，深圳控股发布公告称，拟分拆**深业物业**在香港主板上市，同日深业物业向港交所递交招股书。2月20日，**中海物业**发布公告称，因工作调动关系，杨鸥博士决定辞任公司执行董事、行政总裁等职务；董事会委任肖俊强先生担任该等职务。

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：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

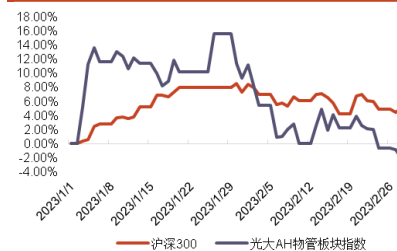
hemiannan@ebsecn.com

联系人：韦勇强

021-52523810

weiyongqiang@ebsecn.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

20230202 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——光大证券地产A+H物管板块月度跟踪（2023年1月）

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物管板块月度跟踪（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物管板块月度跟踪（2022年11月）

1、2023年2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

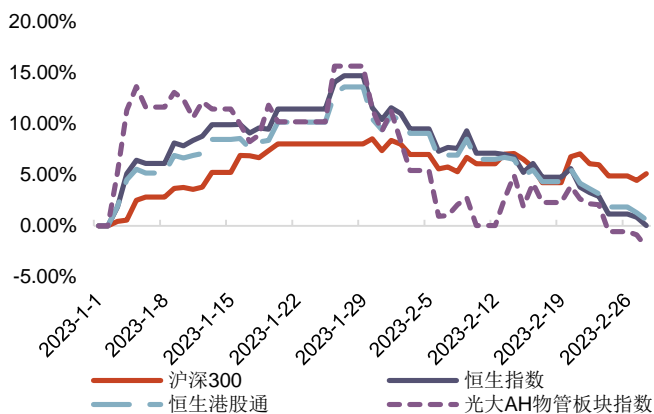
代码	简称	总市值	股价	PE(LYR)	PE(TTM)	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1209.HK	华润万象生活	844.1	43.00	46.5	43.1	-4.8%	9.4%
2669.HK	中海物业	258.6	9.15	30.6	27.0	-10.6%	12.5%
6049.HK	保利物业	226.3	47.55	25.4	22.9	-14.3%	3.3%
001914.SZ	招商积余	168.2	16.34	33.8	28.7	-0.8%	6.2%
6626.HK	越秀服务	61.4	4.69	16.2	15.5	-0.6%	41.7%
2156.HK	建发物业	58.4	5.08	34.8	28.6	12.9%	16.2%
0816.HK	金茂服务	32.4	4.17	17.3	12.4	-14.0%	2.0%
6677.HK	远洋服务	26.9	2.64	5.8	6.0	-2.2%	17.3%
6098.HK	碧桂园服务	421.8	14.54	9.9	9.3	-31.4%	-25.2%
2602.HK	万物云	398.8	39.35	22.7	22.1	-17.7%	-19.8%
2869.HK	绿城服务	145.4	5.23	16.3	22.6	-8.6%	1.0%
3319.HK	雅生活服务	97.9	8.02	4.0	4.4	-19.2%	-14.8%
1516.HK	融创服务	82.3	3.13	6.1	-76.9	-19.7%	-25.5%
9666.HK	金科服务	68.0	12.12	6.1	7.6	-12.8%	-11.5%
002968.SZ	新大正	55.2	24.82	34.2	28.9	1.9%	13.9%
0873.HK	世茂服务	48.2	2.27	4.1	7.1	-22.0%	-19.5%
1995.HK	旭辉永升服务	47.5	3.16	7.3	6.6	-26.7%	-28.0%
1755.HK	新城悦服务	47.4	6.33	8.6	10.1	-24.9%	-31.2%
9983.HK	建业新生活	30.9	2.81	4.7	4.7	-20.4%	-7.6%
平均		164.2		18.3	17.1	-12.4%	-3.1%

资料来源：Wind、光大证券研究所整理；截止日期：2023.2.28，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、指数年度表现及月度表现

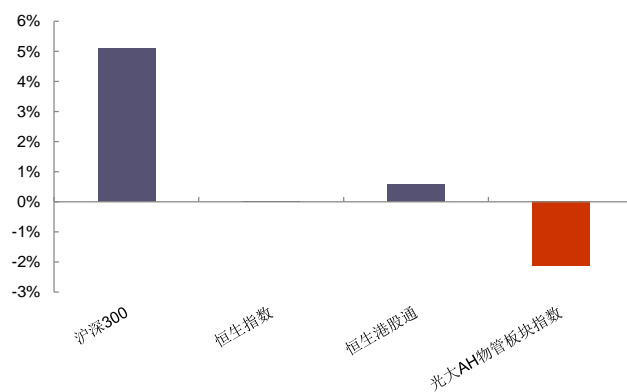
2023年1-2月，光大地产AH物管板块指数累计涨跌幅为-2.1%，跑输沪深300指数7.2pct.，跑输恒生指数2.1pct.，跑输恒生港股通指数2.7pct.。

图 1：2023 年光大地产 AH 物管板块指数走势（01.01-02.28）



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2023 年 2 月 28 日

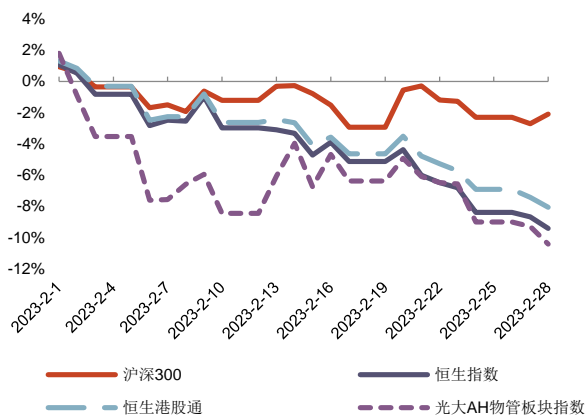
图 2：2023 年光大地产 AH 物管板块指数涨幅（01.01-02.28）



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2023 年 2 月 28 日

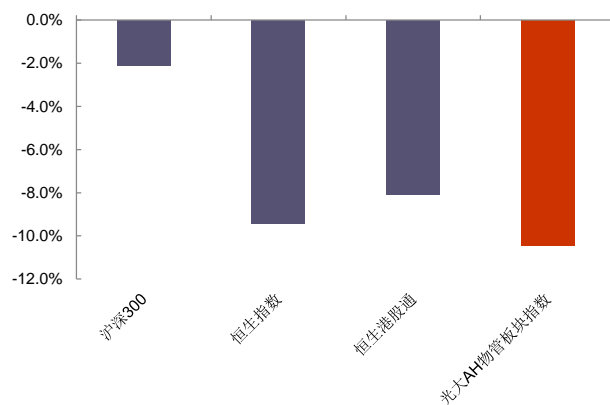
2023年2月，光大地产AH物管板块指数单月涨跌幅为-10.4%，跑输沪深300指数8.3pct.，跑输恒生指数1.0pct.，跑输恒生港股通指数2.4pct.。

图 3：2023 年 2 月光光大地产 AH 物管板块指数走势（02.01-02.28）



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2023 年 2 月 28 日

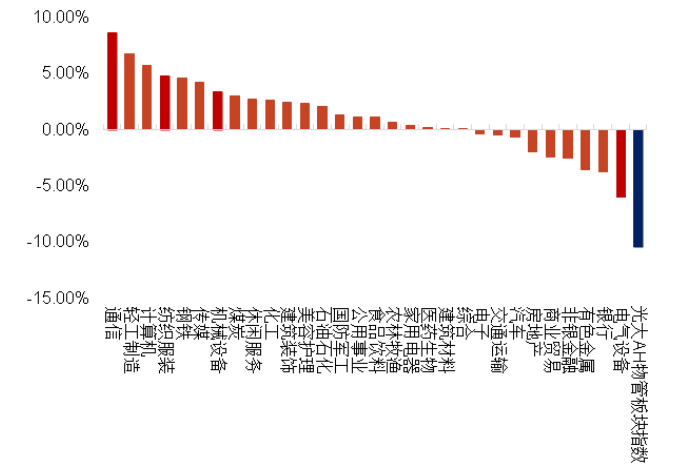
图 4：2023 年 2 月光光大地产 AH 物管板块指数涨幅（02.01-02.28）



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2023 年 2 月 28 日

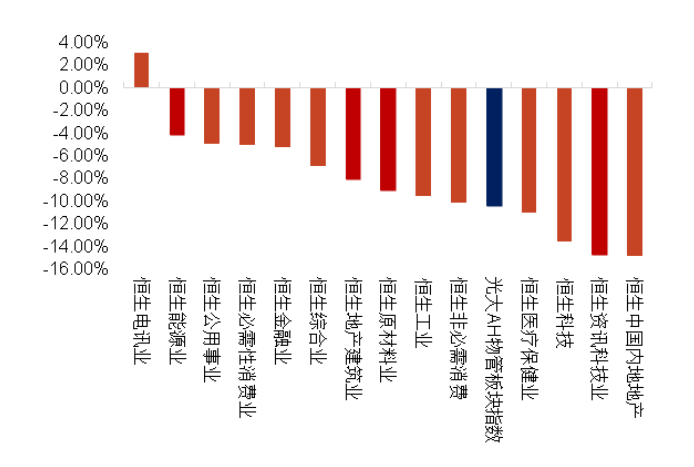
2023年2月，光大地产AH物管板块指数单月涨幅-10.4%，在A股行业板块中位列第31/31，在H股行业板块中位列第11/15。

图 5：2023 年 2 月 A 股板块表现



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2023 年 2 月 28 日

图 6：2023 年 2 月 H 股板块表现



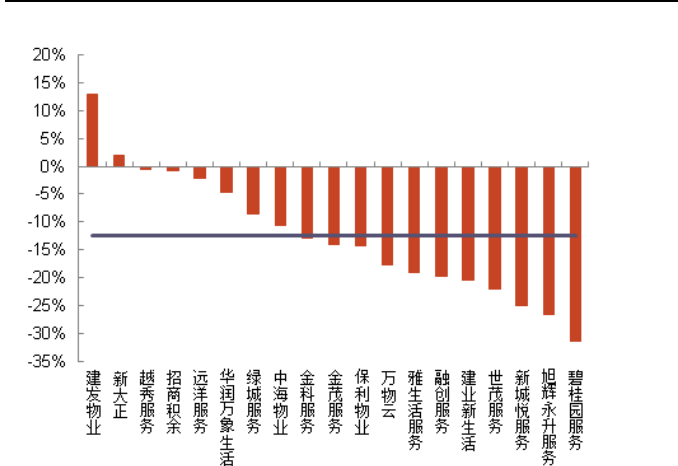
资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2023 年 2 月 28 日

1.3、个股年度表现及月度表现

2023年2月，AH物管板块指数样本股（以下简称“样本股”）平均涨跌幅为-12.4%；涨跌幅前列为：建发物业（12.9%）、新大正（1.9%）、越秀服务（-0.6%）、招商积余（-0.8%）、远洋服务（-2.2%）。

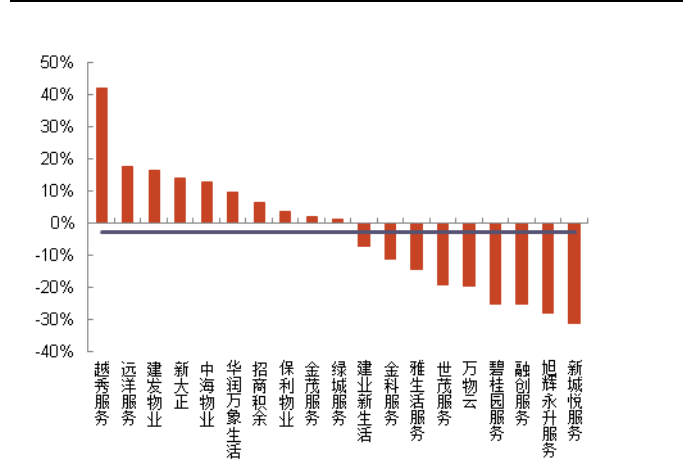
2023年1-2月，样本股平均涨跌幅为-3.1%；涨跌幅前列为：越秀服务（41.7%）、远洋服务（17.3%）、建发物业（16.2%）、新大正（13.9%）、中海物业（12.5%）。

图 5：2023 年 2 月样本股涨跌幅（02.01-02.28）



资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2023 年 2 月 28 日，蓝线表示样本股涨跌幅平均值

图 6：2023 年 1-2 月样本股涨跌幅（01.01-02.28）

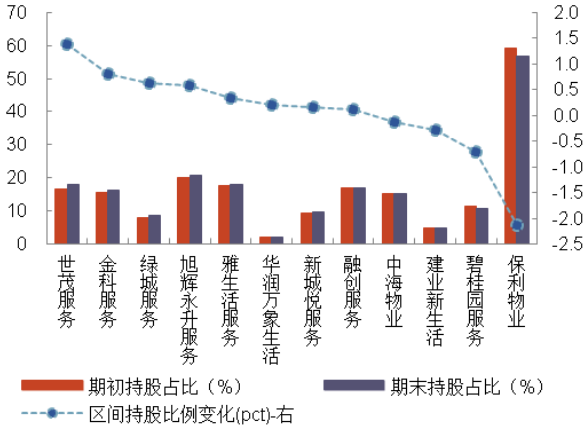


资料来源：Wind、光大证券研究所；截至 2023 年 2 月 28 日，蓝线表示样本股涨跌幅平均值

2023年2月, 港股通持股比例变化: 世茂服务(+1.39pct.)、金科服务(+0.8pct.)、绿城服务(+0.62pct.)、旭辉永升服务(+0.59pct.)、雅生活服务(+0.35pct.)。

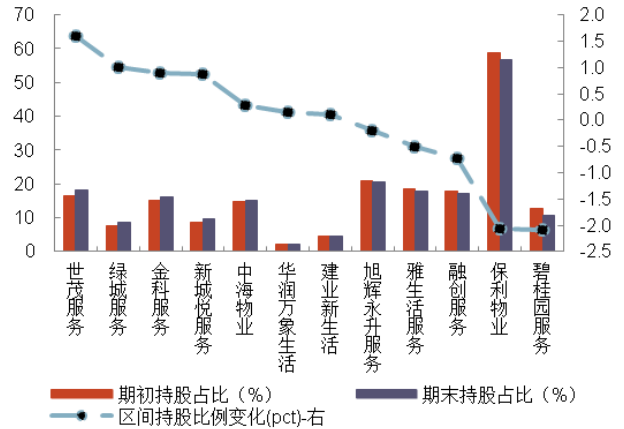
2023年1-2月, 港股通持股比例变化: 世茂服务(+1.59pct.)、绿城服务(+1.0pct.)、金科服务(+0.9pct.)、新城悦服务(+0.88pct.)、中海物业(+0.28pct.)。

图 7: 2023 年 2 月港股通持股变化 (02.01-02.28)



资料来源: Wind、光大证券研究所; 截至 2023 年 2 月 28 日

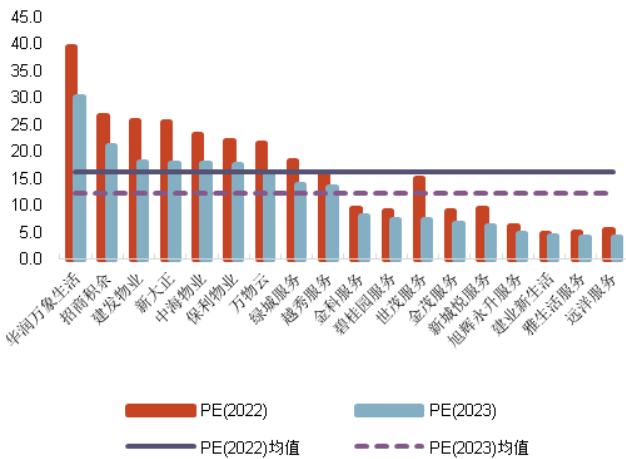
图 8: 2023 年 1-2 月港股通持股变化 (01.01-02.28)



资料来源: Wind、光大证券研究所; 截至 2023 年 2 月 28 日

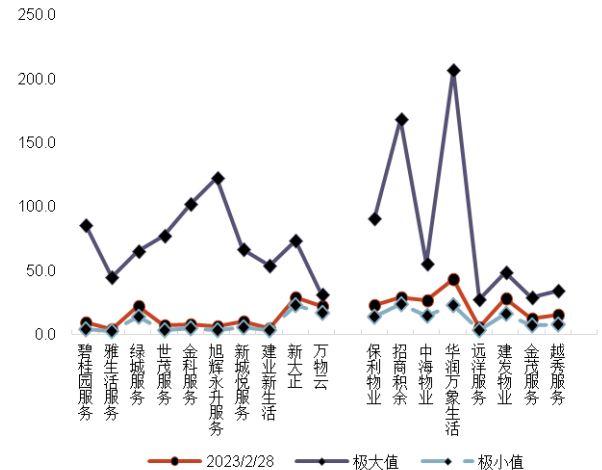
2023 年 2 月 28 日, 样本股 (除融创服务外) 2022 年的 WIND 一致预测 PE 估值范围从 5 到 40, 均值约为 16; 样本股 (除融创服务外) 2023 年的 WIND 一致预测 PE 估值范围从 4 到 30, 均值约为 12。

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 2 月 28 日
PE 估值来自 WIND 一致预期

图 12: 2023 年 2 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 2 月 28 日
极大极小值区间为 2020 年 1 月 1 日至 2023 年 2 月 28 日

2、物业行业最新动态跟踪

2.1、中央：促进家政服务提质扩容，推进物业等民生领域标准建设

表 2：中央部门政策/动态

时间	部门	政策/动态
2月2日	市场监管总局等	市场监管总局（标准委）、民政部、商务部联合印发《养老和家政服务标准化专项行动方案》（以下简称《行动方案》）。养老和家政服务标准化专项行动是《国家标准化发展纲要》提出的5个专项行动之一。《行动方案》围绕有效满足老年人多样化、多层次养老服务需求，促进家政服务业提质扩容，提出了到2025年养老和家政服务标准化工作的总体目标，以及4大方面、10项重点任务。
2月6日	国务院	中共中央国务院印发《质量强国建设纲要》，强调建设质量强国是推动高质量发展、促进我国经济由大向强转变的重要举措，是满足人民美好生活需要的重要途径。本纲要制定旨在为统筹推进质量强国建设，全面提高我国质量总体水平。
2月7日	工业和信息化部等	工业和信息化部、住房和城乡建设部等八部门印发《关于组织开展公共领域车辆全面电动化先行区试点工作的通知》，在全国范围内启动公共领域车辆全面电动化先行区试点工作，试点工作期限为2023~2025年。建议物业服务企业积极参与该项试点工作，为适应未来车辆全面电动化管理积累经验。
2月13日	/	中央一号文件《中共中央 国务院关于做好2023年全面推进乡村振兴重点工作的意见》发布。《意见》提出“深化农村社会工作服务。加快乡镇区域养老服务中心建设，推广日间照料、互助养老、探访关爱、老年食堂等养老服务。”“梯度配置县乡村公共资源，发展城乡学校共同体、紧密型医疗卫生共同体、养老服务联合体”等内容。
2月15日	/	习近平总书记重要文章《当前经济工作的几个重大问题》于《求是》杂志发表，文章指出，要着力扩大国内需求，必须大力实施扩大内需战略，采取更加有力的措施，使社会再生产实现良性循环。要优化政策举措，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用。一是把恢复和扩大消费摆在优先位置。二是通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。
2月15日	人民银行	人民银行召开2023年金融市场工作会议。会议强调，要动态监测分析房地产市场边际变化，因城施策实施好差别化住房信贷政策，落实好金融支持房地产市场平稳健康发展的16条政策措施，积极做好保交楼金融服务，加大住房租赁金融支持，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。
2月16日	国家标准化管理委员会	国家标准化管理委员会印发《2023年国家标准化立项指南》。在推荐性国家标准方面，《指南》提出，2023年将重点支持14个领域和方向的推荐性国家标准制定。其中服务业领域包括机构养老、居家养老、智慧养老和适老化改造等生活性服务标准，以及物业、家政、旅游、文化、休闲康养、餐饮节约、赛事管理、体育用品、青少年体育等民生领域标准。
2月17日	国家卫生健康委	国家卫生健康委（全国老龄办）印发《关于开展2023年全国示范性老年友好型社区创建工作的通知》，《通知》提出今年将创建1000个全国示范性老年友好型社区；同时继续深入挖掘2022年全国示范性老年友好型社区的先进典型，广泛宣传推广，发挥示范作用。

资料来源：各政府部门官网，光大证券研究所整理

2.2、地方：深圳出台方案解决业委会成立难、换届难的问题，北京设置户外广告规定

表 3：地方政府政策/动态

时间	区域	政策/动态
2月2日	鄂州	湖北省鄂州市委、市政府制定的鄂州市《生活垃圾分类共同缔造活动“以奖代补”实施方案（试行）》全面启动，迅速完成了分类投放、分类收集、分类运输、分类处理等规划安排。通过完善城市垃圾中转设施建设，全市生活垃圾全部进入华新处理场协同处理，形成从生活垃圾产生到终端处理全过程、全覆盖链条。
2月3日	深圳	深圳市住建局、深圳市民政局近日印发《深圳市社区居民委员会代行住宅区业主委员会职责管理办法（试行）》（以下简称《管理办法》）。《管理办法》明确了无业委会的小区可由居委会代行业委会的相关职责，意在解决部分小区存在业主委员会“成立难”“换届难”问题。
2月8日	河北	河北省住房和城乡建设厅、河北省发展和改革委员会联合印发《河北省城乡建设领域碳达峰实施方案》。《方案》围绕建设绿色低碳城市、打造绿色低碳县城和乡村等方面提出了多项具体措施。《方案》要求，推进绿色社区创建行动，推动社区人居环境、基础设施绿色化、信息智能化和绿色文化等建设，将绿色发展理念贯穿社区规划建设管理全过程。
2月10日	银川	《银川市住宅小区管理服务能力提升三年行动实施方案》发布。按照《方案》，银川市将有序推进住宅小区综合执法常态化、管理服务标准化、居民自治规范化，形成优胜劣汰、健康有序的物业服务市场环境。《方案》指出，全面开展住宅小区物业服务星级评定，对物业服务企业的服务内容及信息公开、社区治理等方面进行综合评价，依据星级评定结果对企业和物业服务项目进行管理。
2月13日	北京	《北京市户外广告设施设置专项规划（2022年—2035年）》在北京市城市管理委网站上正式对外公布。规划特别提出了“户外广告设施设置负面清单”，明确了一些设置规则。按照城市空间结构和区域功能定位不同，全市将划分商业户外广告设施禁止设置区域、限制设置区域和允许设置区域。
2月16日	宁夏	宁夏回族自治区住房和城乡建设厅印发《宁夏回族自治区城市更新技术导则》，《技术导则》要求，推动小区智能门禁、车辆识别、视频监控等安防设施智能化改造，加速公共服务设施监管智能化升级，加快智慧物业建设；推进物业服务全覆盖；没有实施物业管理的，社区居民委员会应组织做好物业服务工作；培育社区绿色文化，倡导居民选择绿色生活方式。
2月17日	云南	云南省人民政府发布《云南省物业管理规定》，《规定》所涉及内容包含“业主、业主大会和业主委员会”“物业管理服务”“物业的使用与维护”“监督管理”及“法律责任”等方面。其中提及，物业服务人不得“侵占、挪用业主共有部分经营收益”，不得“挪用住宅专项维修资金”。
2月20日	潍坊	潍坊市人民政府新闻办公室组织召开新闻发布会解读《潍坊市生活垃圾分类管理办法》。《办法》规定，可回收物、有害垃圾定

期定点收集；厨余垃圾和其他垃圾定时定点收集、日产日清。

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：本月中标广东省机场集团物流有限公司 2023 年度行政办公楼物业管理项目，为期一年。这已是第二次中标该物流有限公司行政办公大楼的物业管理，成交价 208.84 万元。

碧桂园服务：本月中标广东省佛山科学技术学院物业管理服务项目，服务期限 29 个月，主要工作内容负责场馆卫生保洁工作、注重场馆卫生和节能管理，确保场馆干净整洁等。

绿城服务：本月中标上海张江基因岛（生物医药加速器一期、二期）物业服务采购项目，该招标项目由上海联合工程监理造价咨询有限公司代理，成交价 1827 万元。

表 4：重点物业服务企业的市场拓展动态（02.01-02.28）

企业	项目名称	项目业态
碧桂园服务	广东省南雄产业转移工业园保安保洁服务项目	公共
	广西柳州和顺江山项目营销中心案场物业专项服务	住宅
	广西百色“五洲·半岛阳光”项目物业顾问及专项委托服务	住宅
	北京市水岸名居物业服务招标项目	住宅
	广东省德清县行政事业单位、团体组织 2023-2024 年度物业刷服务采购项目	办公
	海南省博鳌镇宝莲城小区物业管理服务项目	住宅
	广东省佛山科学技术学院物业管理服务定点采购	学校
保利物业	广州海珠区体育场馆全民健身中心场馆物业管理服务	公共
	三亚市南边海国际游艇荟项目（1#游艇展示馆、2#游艇展示馆、3#海洋文化馆、地下室、三亚市南边海国际游艇码头）物业管理服务	公共
	浙江省滨江云谷未来社区二期地块项目	住宅
	广东河源市深河人民医院安保服务	公共
	江苏无锡市 2023 年度商务区城市综合管理服务项目-2 次	住宅
	广州市天河区审计局物业管理服务定点采购	办公
	甘肃兰州黄河楼景区 2023 年度物业服务项目	公共
	广东省机场集团物流有限公司 2023 年度行政办公楼物业管理项目	航空
	安徽水利水电职业技术学院 2021-2024 年校园物业服务	学校
	山东核电有限公司 2023 年 2 月-2026 年 1 月烟台基地委托管理服务项目	办公
绿城服务	浙江省杭政储出【2019】57 号地块商业商务用房物业管理项目	住宅
	2023 年杭州湾信息港一二期、公交转运中心物业服务采购项目	公共
	浙江鑫知汇管理有限公司物业服务框架协议采购项目	办公
	2023 年度杭州亚运马术场馆物业服务采购项目	公共
	浙江省台州玉环东风社区前期物业管理服务项目	住宅
	浙江省留香园物业管理项目	公共
	浙江省定海区公园广场（东片区）物业管理项目	公共
	海南省中银大厦、金融大厦物业服务项目	办公
	浙江省中国科学院宁波材料技术与工程研究所本部园区及中国科学院大学宁波材料工程学院园区物业管理服务项目	学校

	浙江南田镇武阳村物业服务项目	住宅
	天津城投大厦客户服务	办公
	杭州地铁运营有限公司 2023-2025 年保洁服务采购项目	办公
	上海张江基因岛（生物医药加速器一期、二期）物业服务采购项目	办公
	浙江省知识产权保护中心关于综合物业 1 件的竞价采购	办公
新大正	河南工业贸易职业学院优胜校区物业采购项目	学校
	南京某单位营区物业服务采购	办公
	重庆园博园清扫保洁服务项目	办公
	江苏省苏南硕放机场 2023-2025 年保洁服务项目	航空
	重庆市江北区人民法院物业服务采购	办公
	南京某单位营区物业服务采购	办公
	深航无锡分公司尊鹏阁清洁服务项目	航空
	贵州省烟草公司六盘水市公司物流中心 2022 年驾驶员及分拣员劳务外包项目	办公
	郑州机场 2 号航站楼、GTC 及东工作区物业保洁服务项目（二标段）	航空
	成都局集团有限公司干部培训中心重庆培训部物业管理业务外包谈判采购项目	办公
	重庆市璧山区图书馆物业管理服务	公共
	广东省东莞市东南部中心医院保安服务采购项目（重新采购）	办公
旭辉永升服务	上海应用技术大学物业管理服务	学校
	2023-2024 年度湖州市本级（含吴兴区、南浔区）政府采购物业服务框架协议项目	办公
	山东省枣庄学院物业管理项目	学校
	江西省南昌市殡仪服务中心物业整体外包项目	公共
雅生活服务	中山市三乡镇平岗小学物业管理服务定点采购	学校
	中山市三乡镇中心幼儿园物业管理服务定点采购	学校
	广西民族师范学院校园物业服务采购	学校
万物云	广州市番禺区人民政府沙头街道办事处物业管理服务定点采购	办公
	中国移动广西公司 2023-2025 年度全区物业服务框架采购项目	办公
	广东省广州市天河区伊顿十八小区物业管理服务项目	住宅
	东莞市望牛墩镇人民政府物业管理服务定点采购	办公
	广东省万和证券采购总部保洁管理服务采购项目	办公
	广东省惠州市档案馆物业管理服务定点采购	公共

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

越秀服务：2月1日，越秀交通基建发布公告，该公司与越秀服务订立物业管理以及商业运营及管理服务框架协议，越秀服务集团可提供物业管理服务以及商业运营及管理服务，期限自2023年2月1日起至2024年12月31日止。截至2023年及2024年12月31日止年度物业管理以及商业运营及管理服务的年度上限分别为1298.5万元及1577.5万元。

远洋服务：2月24日，远洋服务旗下全资附属公司作为受让方与远洋集团旗下一家全资附属公司转让方订立股权转让协议，转让的标的公司是一家专注于中国房地产行业的机电一体化综合解决方案提供商，其主要从事机电工程建设、承包、技术开发及咨询等机电业务。

金茂服务：2月27日，金茂服务发布盈利增长预告，预计集团2022年度公司拥有人应占溢利将较2021年录得约80%至90%的重大增长。

中海物业：因工作调动关系，杨鸥博士决定辞任公司执行董事、行政总裁、授权代表以及可持续发展督导委员会成员职务；董事会委任肖俊强先生担任该等职务。

上市进展：珠海万达商管预计二季度完成 IPO，2 月 24 日，深业物业向港交所递交招股书。

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	2 月 21 日，深圳景悦科技有限公司与万物云进行战略合作签约。景悦科技是一家跨业态智慧空间运营服务商，专注于智慧城区、智慧社区、智慧园区、智慧商办等房地产智慧空间，提供跨业态智慧空间全生命周期的咨询、规划、建设与数字化运营服务。本次签约主要围绕未来智慧化领域的合作展开，通过交换资源、共研产品、运营支持等多种方式，利用彼此的生态、客户、伙伴进行合作，共创共赢，助力双方共同谋求更长远的发展。
绿城服务	其他重要事项	2 月 24 日，绿城物业服务集团有限公司联合深圳市汇银物业管理有限公司出资 300 万共设深圳绿城汇银物业服务有限公司。其中绿城服务持该公司股份 55%，汇银物业持该公司股份 45%。绿城汇银物业公司经营范围包括住房租赁；家政服务；住宅水电安装维护服务等。
雅生活服务	关联交易	2 月 13 日，雅生活发布公告称，本公司已与雅居乐签订持续关联交易补充协议，以修订 2021 年持续关联交易协议各项下的付款条款。补充协议内容包括：若雅居乐集团未能支付任何未偿还应付款项，雅生活可从雅居乐集团未售物业资产（包括但不限于写字楼、商铺和商品房）中选定具有与未偿还应付款项同等价值的资产以抵销未偿还应付款项。抵销资产清单应由雅生活和雅居乐最终确定；若雅生活选择接受抵销资产以抵销未偿还应付款项，雅生活将与雅居乐就抵销资产签订转让协议，据此雅居乐转让予雅生活的抵销资产对价将以抵销未偿还应付款项。
	其他重要事项	2 月 6 日，雅生活智慧城市服务股份有限公司新增 1 家对外投资企业，名称为晋中市榆次区雅生活物业服务有限责任公司。注册资本为 300 万元人民币。该公司经营范围包括住宅室内装饰装修、特种设备安装改造修理等。雅生活服务持公司股份 100%。
建业新生活	其他重大事项	2 月 3 日，建业新生活有限公司，连同其附属公司，统称董事会欣然宣布，史书山先生已获委任为本公司执行董事，而王干先生已辞任本公司执行董事，自 2023 年 2 月 3 日起生效。
金科服务	战略合作	2 月 15 日，金科服务与宝石花医疗健康投资控股集团有限公司战略合作，共启“医院+”大服务新模式。未来，双方将充分发挥在综合医疗后勤服务及相关领域的资源优势，创新开展基于“互联网+”的“后勤一站式”管理新模式。
	其他重大事项	2 月 22 日，重庆金晓心悦餐饮管理有限公司（以下简称：金晓心悦餐饮）转让重庆金科金辰酒店管理有限公司（以下简称：金科金辰酒店）100%股份予金科智慧服务集团股份有限公司（以下简称：金科服务）。
金茂服务	业绩预告	2 月 27 日，金茂物业服务发展股份有限公司发布盈利增长预告称，预计集团 2022 年度公司拥有人应占溢利将较 2021 年录得约 80%至 90%的重大增长。
新城悦服务	战略合作	2 月 6 日，新城悦服务集团有限公司（简称“新城悦服务”）与上海翔禧物业管理有限公司（简称“上海翔禧物业”）在沪正式携手成为股权战略合作伙伴，双方将在品质住宅及办公、产业园及市政公建等非居类业态物管服务等领域达成长期性、前瞻性、战略性合作。
远洋服务	收并购	2 月 24 日，远洋服务旗下全资附属公司作为受让方与远洋集团旗下一家全资附属公司转让方订立股权转让协议，作为转让方的标的公司是一家专注于中国房地产行业的机电一体化综合解决方案提供商，其主要从事机电工程建设、承包、技术开发及咨询等机电业务，交割后，该标的公司将成为远洋服务旗下的全资附属公司，其财务业绩将并入远洋服务的财务报表。据悉，受让方已同意收购，且转让方已同意转让其全部股权，代价为人民币 5400 万元。
越秀服务	关联交易	2 月 1 日，越秀交通基建发布公告称，该公司与越秀服务订立物业管理以及商业运营及管理服务框架协议，越秀服务集团可提供，而集团可采购物业管理服务以及商业运营及管理服务，期限自 2023 年 2 月 1 日起至 2024 年 12 月 31 日止。截至 2023 年及 2024 年 12 月 31 日止年度物业管理以及商业运营及管理服务框架协议项下的年度上限分别为人民币 1298.5 万元及人民币 1577.5 万元。
招商积余	关联交易	2 月 20 日，招商局积余产业运营服务股份有限公司发布关于与招商局集团及下属企业间（不包括招商蛇口及下属企业）、及与中航国际及下属企业间 2023 年度日常关联交易预计的公告。招商积余预计 2023 年度与招商局集团及下属企业之间的关联交易签订合同总金额为 378,170 万元，年度发生金额为 310,225 万元。招商积余预计 2023 年度与中航国际及下属企业之间的关联交易签订合同总金额为 21,020 万元，年度发生金额为 25,980 万元。
	战略合作	2 月 22 日，招商积余与天津滨海商投集团签订战略合作框架协议，双方就开展区域城市服务合作展开交流，进一步了解彼此的经营情况和发展方向，在物业管理、资产运营、城市服务等方面形成多项共识，一致认为央地企业的深化合作，对区域经济的发展、企业的转型至关重要。
	其他重大事项	2 月 20 日，招商局积余产业运营服务股份有限公司董事会表决通过，在刘宁因年龄原因辞去所担任的董事及董事会下设审核委员会、提名和薪酬委员会委员职务后，增补吕斌为第十届董事会董事候选人，提请公司股东大会选举，任期自公司股东大会审议通过之日起至本届董事会届满。
中海物业	其他重大事项	2 月 20 日，中海物业集团有限公司发布公告称，因工作调动关系，杨鸥博士决定辞任公司执行董事、行政总裁、授权代表以及可持续发展督导委员会成员职务，自该公告日起生效。董事会决定委任肖俊强先生为公司执行董事、行政总裁、授权代表以及可持续发展督导委员会成员，任期自本公告日起生效。肖先生获委任为授权代表后，甘沃辉先生将继续担任肖先生的替任授权代表，甘先生现为杨博士的替任授权代表。
珠海万达商管	上市进展	2 月 6 日，在万达商管美元债发行路演会上，其管理层透露，公司预计将在 2023 年二季度完成香港 IPO 上市。
深业物业	上市进展	2 月 24 日，深圳控股发布公告称，拟分拆深业物业股份在香港主板上市。同日，深业物业向港交所递交招股书，截至 2023 年 1 月底，公司在管建筑面积约为 5930 万平方米，签约建筑面积约为 6190 万平方米。
碧桂园服务	其他重大事项	2 月 6 日，碧桂园生活服务集团股份有限公司联合云南福捷控股有限公司成立碧合福捷（云南）物业服务有限公司，注资 100 万元。碧合福捷（云南）物业服务有限公司法定代表人为朱新星，注册资本为 100 万元，经营范围含物业管理；物业服务评估；单位后勤管理服务；商业综合体管理服务；护理机构服务（不含医疗服务）等。该公司由碧桂园服务持股 51%、福捷控股持股 49%。

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求；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	43.00	0.76	1.01	1.23	1.48	25.0%	50.4	37.9	30.9	25.8	买入	维持
001914.SZ	招商积余*	16.34	0.48	0.58	0.73	0.91	23.5%	33.8	28.3	22.5	17.9	买入	维持
2156.HK	建发物业	5.08	0.12	0.17	0.25	0.32	39.0%	37.7	25.9	18.3	14.1	买入	维持
2669.HK	中海物业*	9.15	0.30	0.39	0.50	0.62	27.4%	30.6	23.4	18.2	14.8	买入	维持
6049.HK	保利物业	47.55	1.53	1.93	2.44	3.13	27.0%	27.6	21.9	17.2	13.5	买入	维持
6626.HK	越秀服务	4.69	0.24	0.32	0.40	0.52	29.9%	17.6	13.2	10.4	8.0	买入	维持
0816.HK	金茂服务	4.17	0.20	0.41	0.55	0.72	54.2%	18.8	9.1	6.7	5.1	买入	维持
6677.HK	远洋服务	2.64	0.37	0.38	0.50	0.63	19.2%	6.3	6.2	4.7	3.7	增持	维持
002968.SZ	新大正	24.82	0.72	0.94	1.43	1.92	38.3%	34.2	26.3	17.3	13.0	买入	维持
2602.HK	万物云	39.35	1.42	1.66	2.05	2.50	21.0%	24.6	21.1	17.0	13.9	买入	维持
2869.HK	绿城服务	5.23	0.26	0.22	0.29	0.36	11.3%	17.7	21.2	15.7	12.8	买入	维持
1516.HK	融创服务	3.13	0.42	-0.26	0.19	0.25	-	6.6	-10.5	14.6	10.9	增持	维持
0873.HK	世茂服务	2.27	0.45	0.11	0.21	0.26	-	4.5	18.2	9.4	7.6	增持	维持
6098.HK	碧桂园服务	14.54	1.20	1.27	1.47	1.68	11.9%	10.8	10.2	8.8	7.7	买入	维持
9666.HK	金科服务	12.12	1.62	1.10	1.32	1.54	-	6.6	9.8	8.1	7.0	增持	维持
1755.HK	新城悦服务	6.33	0.60	0.57	0.92	1.13	23.2%	9.3	9.9	6.1	5.0	买入	维持
1995.HK	旭辉永升服务	3.16	0.35	0.46	0.61	0.78	30.2%	7.9	6.0	4.6	3.6	买入	维持
3319.HK	雅生活服务	8.02	1.63	1.42	1.69	1.97	6.7%	4.4	5.0	4.2	3.6	增持	维持
9983.HK	建业新生活	2.81	0.48	0.55	0.66	0.77	16.8%	5.1	4.5	3.8	3.2	增持	维持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-2-28；汇率按 1HKD=0.8860CNY 换算；按 2023 年预测 PE 估值降序排序，前八家为国企；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

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的具体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