

# 碧桂园服务发布业绩预告 不利因素致盈利下滑

——物业管理行业研究周报



## 投资摘要：

### 每周一谈：碧桂园服务发布业绩预告 不利因素致盈利下滑

**事件：**3月3日，碧桂园服务发布业绩预告，收入同比增长约40%，归母净利润同比下滑约45%-51%，疫情导致的成本增加及商誉及无形资产摊销加剧公司增收不增利情况。

- 公告称预计2022财年未经审核综合收入及归属于公司股东的核心净利润将较2021年同期分别录得超过40%及超过5%的增长，公司2021年营收为288.43亿元，预计2022年全年营收约403.8亿元。
- 归属于公司股东的净利润将较2021年同期下降51%至57%。公司2021年归母净利润为40.33亿元，预计2022年归母净利润约17.34-19.76亿元。

**预计2022年全年物企营收多数仍保持增长，但整体盈利情况由于受到多重不利因素影响承压下滑。**

- 根据22H1在管面积与克而瑞物管22FY在管面积数据对比，TOP20物企在管面积数据均保持正增长（除融创服务及新城悦服务数据缺失外），面积的增长预计将会为物企带来营收的增长。
- 疫情防控在收入端影响物企收缴率，在成本端加大物企的投入，主要体现在人工成本、防疫物资成本、配套物资成本等的增加。同时，受到疫情防控影响，物企的增值业务开展难度增加。
- 较高商誉及无形资产的物企将更高概率发生减值，而预计碧桂园服务受此因素影响最大。同时，关联方出险的物企应收账款及其他应收款减值风险亦较大，将致物企短期盈利承压。

我们认为，2022年碧桂园服务盈利下滑受客观不利因素影响较大，随着疫情防控政策的优化，叠加房地产企稳回升，2023年碧桂园服务有望摆脱增收不增利情况。利空出尽后，物企整体亦将实现稳中向好发展，板块估值有望持续修复，仍然看好2023年物企独立发展增强、盈利能力回归。

### 数据追踪（2月27日-3月3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3月3日，持有740.74万股，较上周上涨14.15%，持股市值1.22亿元。
- 港股通：**港股中港股通持股共18家（剔除停牌物企），自2023年2月27日至3月3日，增幅最大的是建业新生活，本周涨幅7.09%。降幅最大的是碧桂园服务，降3.72%。持股比例最高为保利物业，为66.91%。持股数量最多为融创服务，为5.1亿股。

**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、金科服务，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3月5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	63
行业平均市盈率（TTM）	13.25
港股市场平均市盈率（TTM）	8.38

### 行业表现走势图



资料来源：wind 申港证券研究所

### 相关报告

- 《金科服务公司深度研究——雪暖金花立及时宜自强》2023-2-21
- 《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
- 《华润万象生活公司深度研究——风起万象升》2022-10-31
- 《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
- 《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
- 《物业管理行业研究周报——物企规模效应何在》2022-11-6
- 《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
- 《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：碧桂园服务发布业绩预告 不利因素致盈利下滑.....	3
1.1 2022 全年客观因素导致增收不增利 .....	3
1.2 投资策略.....	4
2. 本周行情回顾.....	5
3. 行业动态 .....	6
4. 数据追踪 .....	11
4.1 沪（深）股通资金及交易追踪 .....	11
4.2 港股通资金及交易追踪 .....	11
5. 风险提示 .....	12

## 图表目录

图 1：上市物企在管面积 TOP20 22H1&22FY 在管面积对比 .....	3
图 2：2022 物企收缴率较 2021 年同期表现 .....	3
图 3：物企防疫人工成本预估增加费用 .....	3
图 4：22H1 商誉及无形资产 TOP10 物企 .....	4
图 5：22H1 应收账款及其他应收款占营收比例 TOP10 物企 .....	4
图 6：近一年恒生物业服务及管理 vs 恒生指数 .....	5
图 7：各板块周涨跌幅对比 .....	5
图 8：本周涨跌幅前五位（%） .....	5
图 9：本周涨跌幅后五位（%） .....	5
图 10：港股物业（931744.CSI）近一年 PE (TTM) .....	6
图 11：招商积余沪（深）股通持股数量变化及持股市值 .....	11
表 1：港股通持股数量及总市值.....	11

## 1. 每周一谈：碧桂园服务发布业绩预告 不利因素致盈利下滑

### 1.1 2022 全年客观因素导致增收不增利

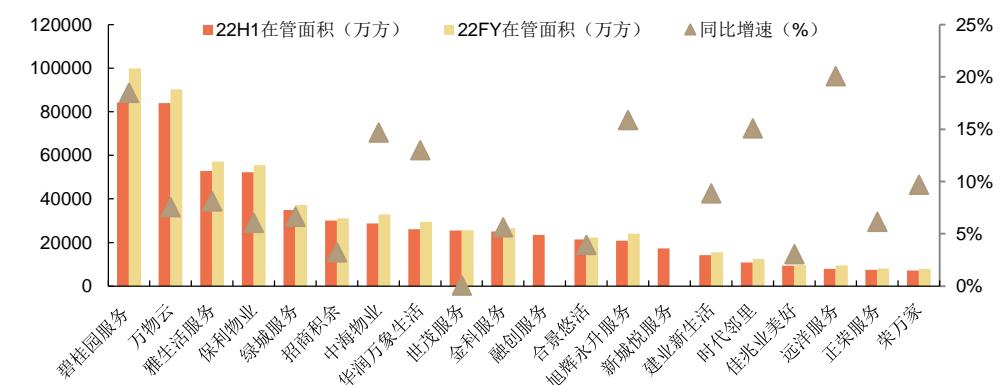
3月3日，碧桂园服务发布业绩预告，收入同比增长约40%，归母净利润同比下滑约51%-57%，疫情导致的成本增加及商誉及无形资产摊销加剧公司增收不增利情况。

- 公告称预计2022财年未经审核综合收入及归属于公司股东的核心净利润将较2021年同期分别录得超过40%及超过5%的增长，公司2021年营收为288.43亿元，预计2022年全年营收约403.8亿元。
- 预计税前利润将较2021年同期下降约34%至40%，期内净利润将较2021年同期下降约45%至51%，归属于公司股东的净利润将较2021年同期下降51%至57%。公司2021年归母净利润为40.33亿元，预计2022年归母净利润约17.34-19.76亿元。

预计2022年全年物企营收多数仍保持增长，但整体盈利情况由于受到多重不利因素影响承压下滑。

- 根据22H1在管面积与克而瑞物管22FY在管面积数据对比，TOP20物企在管面积数据均保持正增长（除融创服务及新城悦服务数据缺失外），面积的增长预计将会为物企带来营收的增长。

图1：上市物企在管面积 TOP20 22H1&22FY 在管面积对比



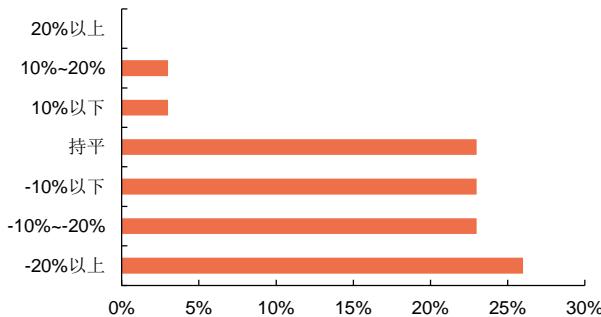
资料来源：乐居财经，克而瑞物管，申港证券研究所

注：22FY在管面积为克而瑞物管基于企业监测及克而瑞数据库的预测数据，而非公司公告数据，我们认为虽然实际上可能存在一些偏差，但仍能说明物管行业规模持续外延进阶，头部物企仍保持增长。

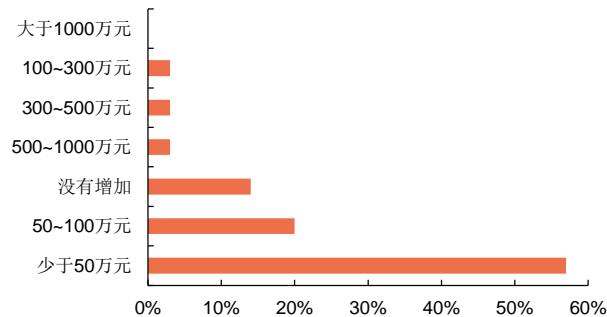
- 疫情防控在收入端影响物企收缴率，在成本端加大物企的投入，主要体现在人工成本、防疫物资成本、配套物资成本等的增加。同时，受到疫情防控影响，物企的增值业务开展难度增加。

图2：2022 物企收缴率较 2021 年同期表现

图3：物企防疫人工成本预估增加费用



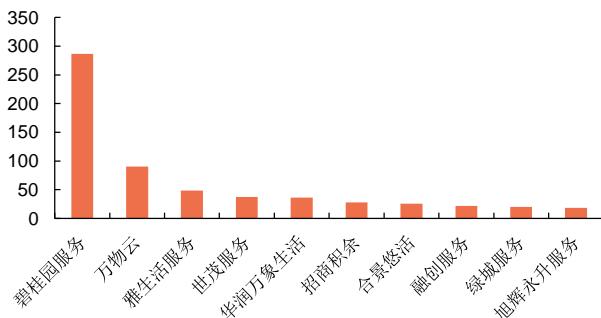
资料来源：克而瑞物管线上问卷调研，申港证券研究所



资料来源：克而瑞物管线上问卷调研，申港证券研究所

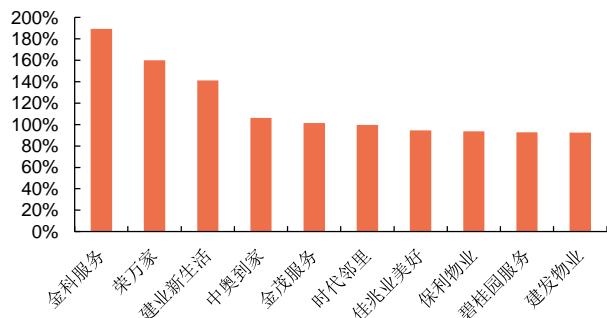
- 较高商誉及无形资产的物企将更高概率发生减值，而预计碧桂园服务受此因素影响最大。同时，关联方出险的物企应收账款及其他应收款减值风险亦较大，将致物企短期盈利承压。如荣万家关联地产荣盛发展预计2022年净亏损190-250亿元，碧桂园服务旗下蓝光嘉宝服务关联方蓝光发展预计亏损219.37亿元，万物云旗下阳光智博关联方阳光城预计净亏损80亿元-110亿元，华润万象生活旗下中南服务关联的中南建设净亏损75亿元-90亿元。

图4：22H1 商誉及无形资产 TOP10 物企



资料来源：iFinD，申港证券研究所

图5：22H1 应收账款及其他应收款占营收比例 TOP10 物企



资料来源：iFinD，申港证券研究所

注：排名不包括22H1 营收少于5亿的物企

我们认为，2022年碧桂园服务盈利下滑受客观不利因素影响较大，随着疫情防控政策的优化，叠加房地产企稳回升，2023年碧桂园服务有望摆脱增收不增利情况。利空出尽后，物企整体亦将实现稳中向好发展，板块估值有望持续修复，仍然看好2023年物企独立发展增强、盈利能力回归。

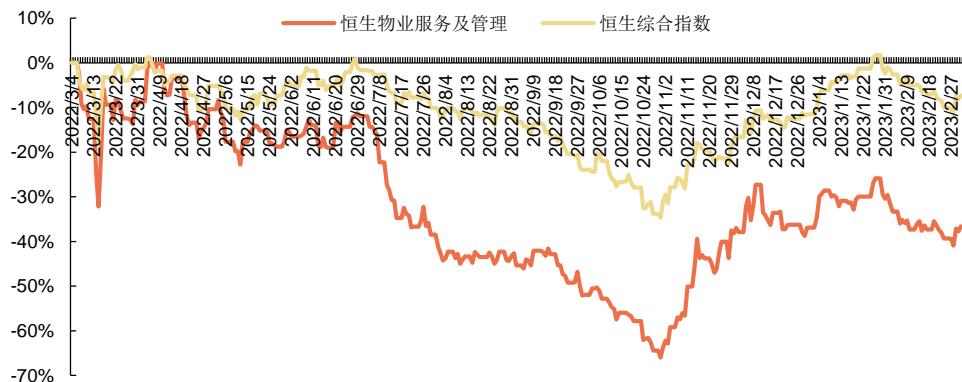
## 1.2 投资策略

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、金科服务，关注高弹性标的碧桂园服务。

## 2. 本周行情回顾

自 2023 年 2 月 27 日至 2023 年 3 月 3 日收盘，恒生物业板块上涨 4.51%，恒生综合指数上涨 3%，恒生物业板块跑赢恒生综合指数 1.52pct。

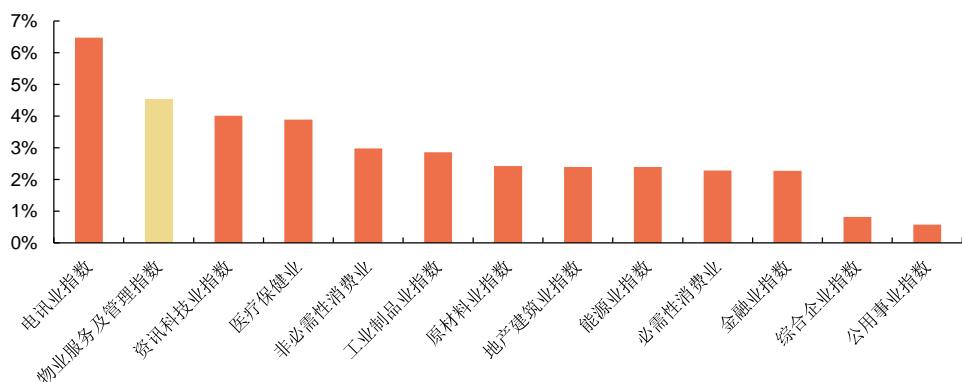
图6：近一年恒生物业服务及管理 vs 恒生指数



资料来源：iFinD，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 2。

图7：各板块周涨跌幅对比

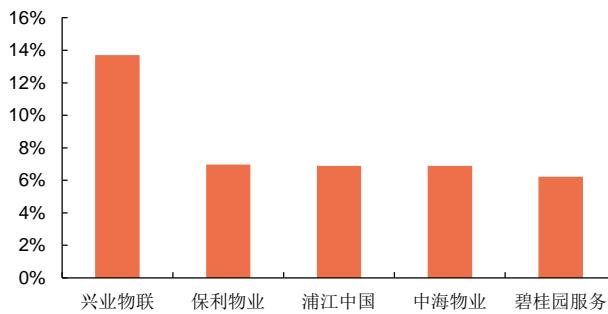


资料来源：iFinD，申港证券研究所

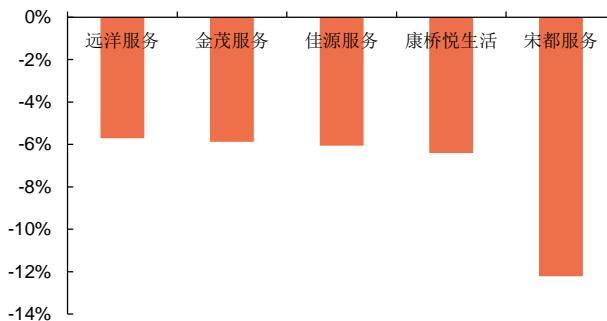
A+H63 名个股统计涨跌幅前五名为：股价涨幅前五名分别为兴业物联（13.70%）、保利物业（6.97%）、浦江中国（6.90%）、中海物业（6.89%）、碧桂园服务（6.23%）。股价跌幅后五名分别为宋都服务（-12.22%）、康桥悦生活（-6.41%）、佳源服务（-6.06%）、金茂服务（-5.88%）、远洋服务（-5.71%）。

图8：本周涨跌幅前五位（%）

图9：本周涨跌幅后五位（%）



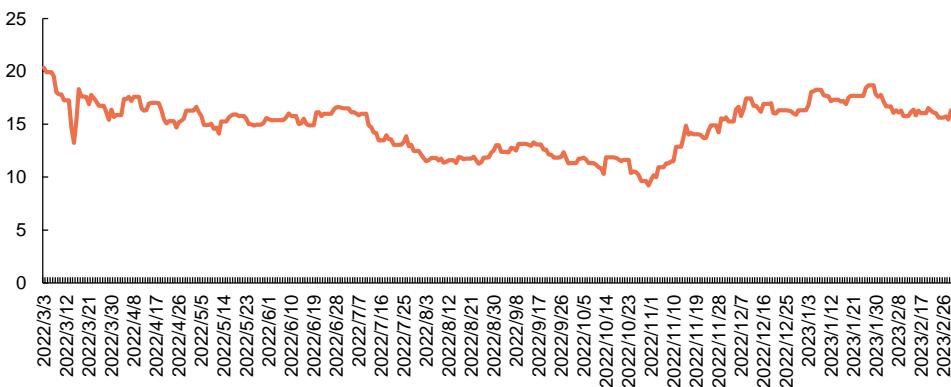
资料来源：iFinD，申港证券研究所



资料来源：iFinD，申港证券研究所

截止 2023/3/3 港股物业 (931744.CSI) PE (TTM) 为 16.41 倍，较前一周上涨 0.78，近一年均值为 14.8 倍，周内行业估值呈现波动态势。

图10：港股物业 (931744.CSI) 近一年 PE (TTM)



资料来源：iFinD，申港证券研究所

### 3. 行业动态

#### 国办：加强中医药健康、养老服务模式和服务内容探索创新

2月28日，国办印发《中医药振兴发展重大工程实施方案》，发挥中医药在老年人慢性病、重大疑难疾病治疗和疾病康复中的重要作用和优势，增加中医药老年健康服务供给，创新服务模式，建成老年医学中医药高地。

各地要将中医药老年健康服务纳入本地区健康服务或养老服务相关规划，加大对中医药老年健康服务的支持力度。加强中医药健康、养老服务模式和服务内容探索创新，形成好的经验和做法。

#### 财政部：印发《物业管理服务政府采购需求标准》

2月20日，财政部印发关于《物业管理服务政府采购需求标准（办公楼类）》向社会公开征求意见的通知。该需求标准共分为项目基本情况、商务要求、采购项目需要落实的政府采购政策、服务内容、服务质量标准、物业管理服务人员岗位编制需求、合同授予七部分。该需求标准还明确了物业管理服务人员行为参考规范、履约

考核参考标准、资格条件等供编写采购需求时可关注的要点内容。

### 商务部：将在全国范围内开展一刻钟便民生活圈建设三年行动

3月2日，商务部部长王文涛介绍，将在全国范围内开展一刻钟便民生活圈建设三年行动，本着“缺什么、补什么”的原则，因城施策、因圈施策，优化社区消费空间布局，配强消费载体设施，提升智能化便利化水平，丰富多元消费业态。力争到2025年，让有条件的地级以上城市都行动起来，开展多种形式的一刻钟便民生活圈创建。

### 证监会：沪深港通交易日历优化将于4月24日正式实施

2月24日，中国证监会、香港证监会同意上交所、深交所、港交所、中国结算和香港结算于2023年4月24日正式实施沪深港通交易日历优化，开放因不满足结算安排而关闭的沪深港通交易日。实施后，港股通首次新增交易日为4月27日、4月28日，沪深股通首次新增交易日为5月25日。

### 港交所：容许无收入无盈利科技公司主板上市

2月27日，香港财经事务及库务局长许正宇表示，港交所下月将修改主板上市规则，容许无收入、无盈利但有规模及价值的科技公司来港上市，以聚焦新能源及新材料等多个产业，配合全球创新科技及数码化的趋势，扩大整个上市公司资源，令更多公司可利用香港这平台作融资，让整个价值链或金融产业链建立起来。

### 广东：支持租购并举的房地产发展新模式，发展租赁住房REITs业务

3月2日，广东印发《2023年广东金融支持经济高质量发展行动方案》。方案提出，支持租购并举的房地产发展新模式。鼓励银行机构为保障性租赁住房、公共租赁住房和长租房市场发展提供多样化信贷融资服务，满足租赁企业和经纪机构合理信贷需求。

### 上海浦东：“两旧一村”改造全面加速，将启动500个项目涉资258亿

3月1日，上海浦东2023年“两旧一村”改造动员部署会暨项目启动仪式上消息，今年浦东新区将分类启动“两旧一村”城中村项目超500个，涉及政府性资金投资约258亿元。为零星地块、不成套的旧住宅、城中村改造等惠民工程再提速再加力。

上海计划今年完成中心城区零星旧改12万平方米，实施旧住房成套改造28万平方米，启动城中村改造项目10个，持续改善居民居住条件。

### 山西：2023年将开工改造城镇老旧小区1855个

3月1日，据山西省住房和城乡建设厅消息，2023年将开工改造城镇老旧小区1855个，优先将养老托幼、日间照料、社区食堂等公共服务设施配套建设作为提升改造内容；实施既有住宅加装电梯500部，新增污水处理能力18万立方米/日。

2023年山西省开工建设(筹集)城镇保障性安居工程住房1.36万套。以老城区内脏乱差的棚户区为重点，开工棚户区住房改造5400套，增强住房保障能力。

## 成都：陆家桥片区最大城更项目启动，预计总投资超 1000 亿元

2月28日，陆家桥未来社区片区综合开发项目以量力钢材城及周边地区为主体的区域更新正式启动。规划范围约6831亩，陆家桥片区综合开发项目预计总投资超1000亿元，陆家桥片区综合开发思路将以绿色低碳、未来公园社区为主体，打造功能布局均衡、产业特色鲜明、空间尺度宜人的新型城市功能单元。

## 陕西延安：共有产权公共租赁住房可以选聘企业实施专业化运营管理

2月24日，陕西省延安市政府印发《延安市共有产权公共租赁住房使用管理暂行办法》。保障性住房管理中心（产权单位）可以选聘企业实施专业化运营管理。任何单位和个人不得改变共有产权公共租赁住房的保障性质及用途。

房地产经纪机构及其经纪人员不得为共有产权公共租赁住房提供出租、出售等经纪业务，违反者依照《房地产经纪管理办法》处理。办法自2023年3月1日起施行，2025年3月1日废止。

## 深圳：将扩容适老化改造资助范围及提高资助标准

2月24日，深圳市民政局对《深圳市开展“0570”老年人居家适老化改造实施办法（试行）》公开征求意见，实施办法中指出将资助对象适度扩展。本次《实施办法》将适老化改造服务的资助对象从“0580”扩展到“0570”。

将资助对象和标准分为两类，对分散供养的特困老年人的资助标准提高到每户20000元，对最低生活保障对象中的老年人以及“0570”老年人的资助标准提高到每户12000元。

## 上海：到2025年商业建筑总面积1亿平，2035年规划商业建筑总量1.2亿平

2月24日，上海商务公布《上海市商业空间布局专项规划（2022-2035年）》，到2025年，全市商业建筑总面积达1亿平方米，到2035年，规划商业建筑总量控制在1.2亿平方米左右。

《规划》提到，“多中心、多层次、网络化”构建“4+X+2”新商业体系。“4”是四级商业中心体系，由国际消费集聚区和国际消费窗口、市级商业中心、地区级商业中心、社区级商业中心构成。“X”是X个特色商业功能区，由特色商业街区、首发经济示范区、夜间经济集聚区、主副食品保供基础设施、交通枢纽型商业等构成。“2”是两个配套支撑系统，包括商贸物流体系、商业数字化体系。

## 福州：台江区棚改安置房项目正式动工，总投资55亿

2月24日消息，福州市台江区上海西棚改安置房项目正式试桩动工。榕发望熙雅筑作为上海西棚改安置房项目，未来将用于安置该片区征迁户。预计3月底可正式进行桩基施工，整个项目工期36个月，计划2026年3月竣工。

项目总投资55亿元，用地面积72531m<sup>2</sup>，总建筑面积383227.66m<sup>2</sup>，建设21栋21层至34层的安置型商品房（3862套）、1栋4层的幼儿园，同时配建派出所、交警大队、社区服务站、居家养老服务站、社区卫生服务站等公共配套设施，以及

商业配套建筑。

### 北京：朝阳区首次发布对辖区内物业服务企业信用评价结果

2月21日，朝阳区召开2022年度物业服务企业信用评价工作总结大会，对朝阳区2022年度信用体系建设工作进行总结，并对信用为A、B级的企业进行授牌。这是朝阳区房管局首次对辖区物业服务企业进行综合信用评价，并从服务质量、行业自律、经营管理、公共信用四个维度对物业服务企业进行测评，共评选出40家A级企业，18家B级企业。

### 保利物业：法定代表人由黄海变更为吴兰玉

3月2日消息，保利物业服务股份有限公司法定代表人发生变更，由“黄海”变更为“吴兰玉”。保利物业成立于1996年6月26日，注册资本约5.53亿元。目前，其大股东为保利发展控股集团股份有限公司，持股68.67%。

### 雅生活服务：获海南希瓦私募基金增持125.2万股

3月1日，根据联交所最新权益披露资料显示，2023年2月28日，雅生活服务获海南希瓦私募基金管理有限责任公司在场内以每股均价8.1941港元增持125.2万股，涉资约1025.9万港元。增持后，海南希瓦私募基金管理有限责任公司最新持股数目为8574.475万股，持股比例由5.95%上升至6.04%。

### 荣万家：4535.3万元收购盛行旅居生活服务77%股权公平合理

3月1日，荣万家披露，收购盛行旅居生活服务（河北）77%股权代价为4535.3万元。于上市后，鉴于目标公司的收入持续增长，截至2022年8月31日止八个月已达4000万元，并因在管建筑面积增加至超过100万平方米而获利，集团考虑将目标公司作为合适的收购目标。于收购事项完成后，仅该集团将从事酒店度假村物业管理服务，而控股股东将不再从事提供有关服务。

### 兴业物联：将上市所得款项余下未动用部分用于收购拓展

3月1日，兴业物联公告，董事会最终决议将部分未动用所得款项净额重新分配至提升集团的物业工程服务以扩大物业管理组合；及提升物业管理服务以进一步加强服务质量并确保营运效率。兴业物联会将未动用所得款项净额的余下部分用于原拟定用途，即甄选收购合适的收购标的以拓展其业务。

### 招商积余：发力非住业态市拓，中标国网吉林省电力超高压公司项目等三项目

2月28日，招商积余东北公司中标国网吉林省电力有限公司超高压公司项目和敷尔佳北方美谷项目；招商积余旗下中航物业中标深圳大学粤海校区汇研楼物业服务项目。

招商积余表示，此次办公、园区及高校细分业态项目拓展上新，体现公司整体综合实力得到市场认可。下一步，将以品质促发展，持续深耕优势赛道，发挥综合服务能力优势。

## 万物云：与兰州润兰之城签约，后者估算总投资 96 亿元

2月28日，兰州黄河生态旅游开发集团与万科物业服务公司在润兰之城营销中心举行签约仪式，从加强项目物业服务、品质小区塑造、物业品牌共享、学习交流培训等方面深化合作交流。

润兰之城是2023年甘肃省列“城市基础设施”重大项目，估算总投资约96亿元，主要建设内容为新建住宅楼、两座幼儿园、一座九年一贯制学校、商业步行街建筑群、写字楼及配套公共服务设施。

## 雅生活：罗兵咸永道将于年度业绩审计前辞任

2月27日，雅生活公告，罗兵咸永道于公司年度业绩审计前辞任。罗兵咸永道于辞任前，向雅生活重申索取该资料的要求。审计委员会从罗兵咸永道获悉此重申旨在告知雅生活和即将上任的核数师，罗兵咸永道认为需要该资料作为审计雅生活截至2022年12月31日止年度的年度业绩。

## 鲁商服务：王品辞任会计师及职工代表监事 潘萌接任职工代表监事

2月27日，鲁商服务公告，王品已辞任公司会计师及职工代表监事，以倾注更多时间于其他业务活动；潘萌获选举为职工代表监事，自2023年2月27日起生效。

## 朗诗绿色生活：拟1.97亿元出售上海联胜100%股权

2月27日，朗诗绿色生活公告，公司全资附属公司（买方）、卖方及北海朗润商业管理有限公司（目标公司）订立股权转让协议的补充协议，出售朗诗绿色生活间接全资附属公司上海联胜致创管理咨询有限公司（上海联胜）100%股权，代价为1.97亿元。

据最新补充协议，第一卖方同意收购朗诗绿色生活的间接全资附属公司上海联胜100%股权，以等额方式抵销朗诗绿色生活收购目标公司事项代价；朗诗绿色生活仅需向南京朗郡商业支付268.3万元即可收购北海朗润商业公司99%股权。

## 鑫苑服务：相关贷款未按期偿还，6188万元再获强制执行

2月27日，鑫苑服务公告，因相关贷款并无于相关到期日前偿还，金额为人民币6188万元的定期存款已于2023年2月24日获强制执行。

此前，鑫苑服务4.02亿存款未经同意被用于大股东融资抵押，已采取紧急措施。2022年11月17日，鑫苑服务金额为人民币1.73亿元的定期存款获强制执行；2023年1月8日，鑫苑服务金额为人民币7317万元的定期存款获强制执行。

## 万物云：获摩根大通465.82万港元增持，持股比例升至10.04%

2月27日，根据港交所披露，万物云于2月20日获摩根大通以每股均价43.6979港元增持好仓10.66万股，涉资约465.82万港元。

摩根大通增持后，对万物云最新持好仓数目为1286.11万股，持好仓比例由9.96%

上升至 10.04%。在今年 1 月末，摩根大通还增持万科企业 497.22 万股，持股比例由 5.99% 上升至 6.25%。

### 金茂服务：预计 2022 年公司股东应占溢利同比增 80%-90%

2 月 27 日，金茂服务公告，根据现有资料，预期集团截至 2022 年 12 月 31 日止年度之公司拥有人应占溢利将较截至 2021 年 12 月 31 日止年度录得约 80% 至 90% 的重大增长，主要由于集团在管物业总建筑面积增加以及增值服务收入上升。

### 远洋服务：5400 万收购远洋集团旗下机电一体化综合解决方案提供商

2 月 24 日，远洋服务发布公告，拟以 5400 万元收购远洋集团旗下一家机电一体化综合解决方案提供商。目标公司主要从事包括机电工程建设、承包、技术开发及咨询等机电业务，亦积极参与智能家居、节能环保及系统集成等领域。

## 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 3 月 3 日，持有 740.74 万股，较上周上涨 14.15%，持股市值 1.22 亿元。

图11：招商积余沪（深）股通持股数量变化及持股市值



资料来源：IFinD，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 2 月 27 日至 3 月 3 日，增幅最大的是建业新生活，本周增幅 7.09%。降幅最大的是碧桂园服务，降 3.72%。持股比例最高为保利物业，为 66.91%。持股数量最多为融创服务，为 5.1 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	51008	-2.20	50.89	16.93	3.32	52157	54310
2669.HK	中海物业	49575	-0.69	38.86	49.97	10.08	49918	49183
0873.HK	世茂服务	43921	5.88	50.74	10.76	2.45	41481	40523
1995.HK	旭辉永升服务	35634	-2.20	52.64	12.40	3.48	36436	36347
6098.HK	碧桂园服务	35347	-3.72	18.51	56.70	16.04	36712	43408
2869.HK	绿城服务	28077	1.71	18.59	15.50	5.52	27606	24843
3319.HK	雅生活服务	26364	3.33	38.49	22.86	8.67	25513	25886
3913.HK	合景悠活	19478	-1.69	20.45	3.17	1.63	19814	23896
9666.HK	金科服务	10547	-0.24	16.16	13.52	12.82	10572	9917
6049.HK	保利物业	8671	-0.54	66.91	45.26	52.20	8718	9044
1755.HK	新城悦服务	8258	-1.15	30.89	5.64	6.83	8354	7543
9909.HK	宝龙商业	7169	0.15	39.82	4.35	6.07	7158	6746
6989.HK	卓越商企服务	6528	-0.02	20.63	2.49	3.82	6529	6991
9983.HK	建业新生活	6316	7.09	21.27	1.84	2.91	5898	5645
1209.HK	华润万象生活	5094	1.10	8.49	22.77	44.70	5039	4703
9928.HK	时代邻里	2824	0.00	5.76	0.26	0.93	2824	2840
2156.HK	建发物业	1178	0.00	3.35	0.59	5.04	1178	1181
0816.HK	金茂服务	772	-1.63	5.19	0.33	4.32	784	814

资料来源：iFinD，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