

物企持续分化 关联方影响尚在

——物业管理行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈:物企持续分化 关联方影响尚在

从物企中期业绩来看,60家披露业绩的物企整体营业收入仍保持增长,但央企、国企与民营物企仍有显著分化,关联方影响尚在。

- 60家披露中期业绩的物企23H1整体营收达1342.85亿元,按营收规模计算加权平均增速为10.6%,23年由于未有大规模并购加持,物企营收增速整体弱于22年同期。
- 分央企、国企与民营物企来看,从营收均值及同比增速来看民营物企均低于国企,央企与民营物企的分化更为显著,而地方国企一般受限于管理规模较央企更小更趋区域性,营收均值亦较央企更低。

盈利水平方面,由于人工成本上涨等原因,60家物企23年中期平均毛利率仍略低于22年同期,毛利率较高的物企基本为商管类型物企。同时,受到房地产行业持续下行的影响,23年中期部分物企仍然计提减值,影响物企归母净利率低于22年同期。

- 60家披露中期业绩的物企整体毛利达295.92亿元,按毛利规模计算加权平均增速为5.1%,23H1平均毛利率为24.94%,较去年同期下降2.13pct。
- 60家披露中期业绩的物企归母净利润达121.02亿元,按归母净利润规模(剔除负值)计算加权平均增速为10.7%,23H1平均归母净利率为8.63%,较去年同期下降3.02pct。
- 从计提减值的情况来看,关联方出险或前期并购较多的物企减值金额较大,后续随着关联房企的出清以及并购市场回归理性,预计未来物企受减值影响将边际减弱,盈利有望重展新篇。

我们认为物企23年中期业绩分化明显,过去物企整体业绩高速增长的时代已经过去,且整体而言央企国企在营收及毛利净利率方面的增速高于民营物企。有关联方加持的物企于短期内业绩增长确定性仍较高,而关联方出险的物企仍将处于阵痛期,后续将持续考验物企的经营能力及独立发展能力。

数据追踪(9月25日-9月28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9月28日,持有592.15万股,较上周下跌15.1%,持股市值0.85亿元。
- 港股通:港股中港股通持股共14家(剔除停牌物企),自2023年9月25日至9月28日,增幅最大的是融创服务,本周增幅3.28%。降幅最大的是宝龙商业,降1.73%。持股比例最高为保利物业,为71.06%。持股数量最多为碧桂园服务,为7.43亿股。
- 投资策略:我们认为目前物业板块具备较高配置性价比,头部物企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,关注高弹性标的碧桂园服务及独立发展能力较高的物企金科服务,中小物企建议关注母公司发展迅速的建发物业、滨江服务、越秀服务等。

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10月08日

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号:S1660519040001

高丁卉

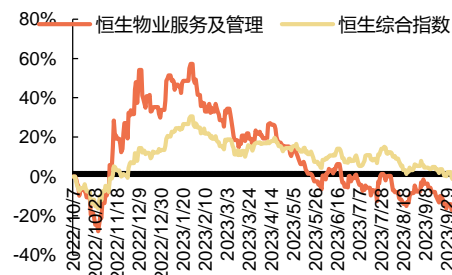
研究助理

SAC执业证书编号:S1660122080010

行业基本资料

股票家数	64
行业平均市盈率(TTM)	11.83
港股市场平均市盈率(TTM)	8

行业表现走势图



资料来源:iFinD, 申港证券研究所

相关报告

- 《万物云首次覆盖报告——云浮纷繁醒万物》2023-7-20
- 《招商积余首次覆盖报告——积余锲而成》2023-4-25
- 《金科服务首次覆盖报告——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——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：物企持续分化 关联方影响尚在.....	3
1.1 整体而言央企国企增速高于民营物企	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.....	9
4.1 沪（深）股通资金及交易追踪	9
4.2 港股通资金及交易追踪	9
5. 风险提示.....	10

图表目录

图 1： 上市物企 23H1 营收及同比增速	3
图 2： 22H1-23H1 分类物企营收均值及增速	3
图 3： 上市物企 23H1 毛利、毛利同比增速及营收同比增速	4
图 4： 上市物企 23H1 归母净利润、归母净利润同比增速及营收同比增速	4
图 5： 近一年恒生物业服务及管理 vs 恒生指数	5
图 6： 各板块周涨跌幅对比	6
图 7： 本周涨跌幅前五位（%）	6
图 8： 本周涨跌幅后五位（%）	6
图 9： 港股物业（877129.TI）近一年 PE（TTM）	7
图 10： 招商积余沪（深）股通持股数量变化及持股市值.....	9
表 1： 23H1 资产减值损失增速 TOP10 物企.....	5
表 2： 港股通持股数量及总市值.....	9

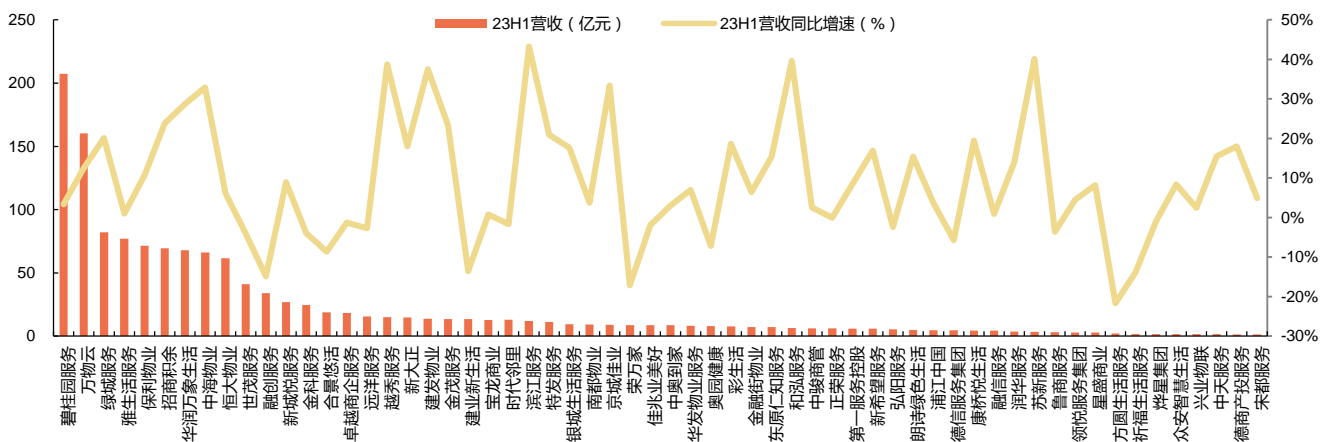
1. 每周一谈：物企持续分化 关联方影响尚在

1.1 整体而言央国企增速高于民营物企

从物企中期业绩来看，60家披露业绩的物企整体营业收入仍保持增长，但央企、国企与民营物企仍有显著分化，关联方影响尚在。

- ◆ 60家披露中期业绩的物企 23H1 整体营收达 1342.85 亿元，按营收规模计算加权平均增速为 10.6%，其中碧桂园服务营收规模最高，达 207.33 亿元，滨江服务增速最快，达 43.26%，23 年由于未有大规模并购加持，物企营收增速整体弱于 22 年同期。

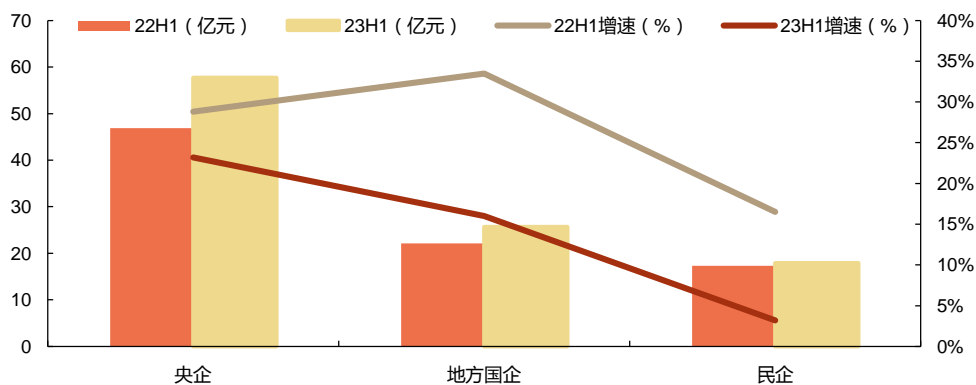
图1：上市物企 23H1 营收及同比增速



资料来源：wind，申港证券研究所

- ◆ 分央企、国企与民营物企来看，23H1 央企营收均值达 57.7 亿元，同比增长 23.2%，地方国企营收均值为 25.7 亿元，同比增长 16%，而民营物企营收均值为 17.9 亿元，同比增速为 3.2%，从营收均值及同比增速来看民营物企均低于国央企，国央企与民营物企的分化更为显著，而地方国企一般受限于管理规模较央企更小更趋区域性，营收均值亦较央企更低。

图2：22H1-23H1 分类物企营收均值及增速



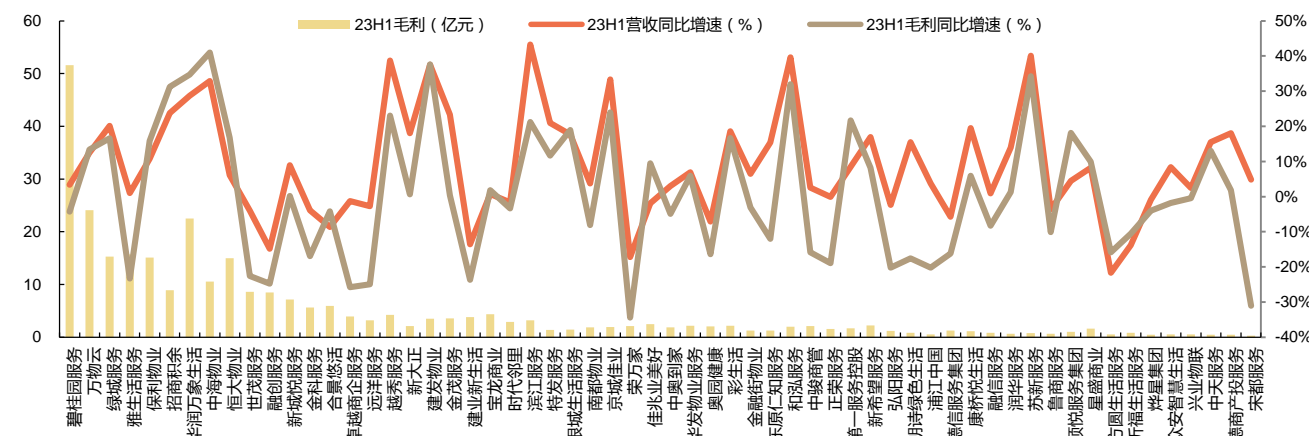
资料来源：企业年报、中报，克而瑞物管《中报横评①》，申港证券研究所

盈利水平方面，由于人工成本上涨等原因，60家物企 23 年中期平均毛利率仍略低于 22 年同期，毛利率较高的物企基本为商管类型物企。同时，受到房地产行业持

续下行的影响，23 年中期部分物企仍然计提减值，影响物企归母净利率低于 22 年同期。

- ◆ 60 家披露中期业绩的物企整体毛利达 295.92 亿元，按毛利规模计算加权平均增速为 5.1%，23H1 平均毛利率为 24.94%，较去年同期下降 2.13pct。其中毛利率最高的为星盛商业，达 56.42%，毛利增长最快的为中海物业，同比增速达 41.01%，同时，根据我们 23 年 8 月 7 日发布的《物业管理行业研究周报——7 月物企外拓数据转弱》，1-7 月累计新增合约面积及外拓面积中海物业均位列第一。

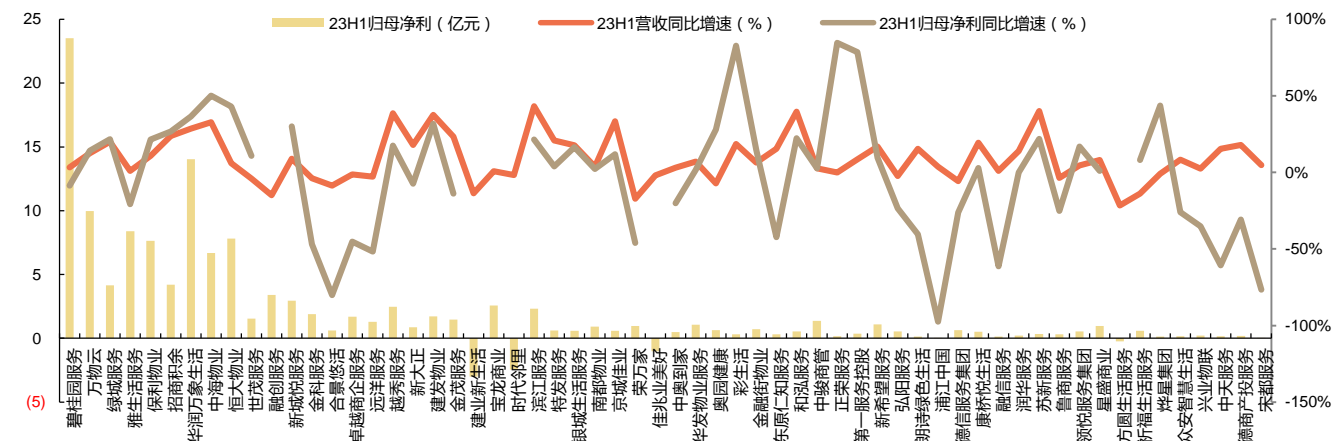
图3：上市物企 23H1 毛利、毛利同比增速及营收同比增速



资料来源：wind，申港证券研究所

- ◆ 60 家披露中期业绩的物企归母净利润达 121.02 亿元，按归母净利润规模（剔除负值）计算加权平均增速为 10.7%，23H1 平均归母净利率为 8.63%，较去年同期下降 3.02pct。其中归母净利率最高的为星盛商业，达 33.23%，归母净利润增长最快的为正荣服务，达 84.57%，正荣服务 22 年主要受计提关联方减值影响，基数较低。整体归母净利润规模较 22 年同期增长 1.7%，部分归母净利润规模较高的物企如华润万象生活、中海物业，仍保持了较高的增速，分别达 36.48%、50.04%。

图4：上市物企 23H1 归母净利润、归母净利润同比增速及营收同比增速



资料来源：wind，申港证券研究所

- ◆ 从计提减值的情况来看，关联方出险或前期并购较多的物企减值金额较大，后续

随着关联房企的出清以及并购市场回归理性，预计未来物企受减值影响将边际减弱，盈利有望重展新篇。

表1：23H1 资产减值损失增速 TOP10 物企

序号	企业简称	资产减值损失增速 (%)	资产减值损失 (亿元)	净利润 (亿元)	净利润增速 (%)
1	建业新生活	4527.5%	6.41	-2.99	-199.1%
2	德商产投服务	1199.1%	0.05	0.18	-29.9%
3	宋都服务	1140.4%	0.17	0.06	-70.3%
4	佳兆业美好	583.4%	2.63	-0.97	-272.5%
5	方圆生活服务	572.2%	0.47	-0.19	-206.4%
6	融信服务	337.8%	0.33	0.13	-64.4%
7	领悦服务集团	206.2%	0.09	0.59	19.3%
8	和泓服务	190.1%	0.24	0.73	9.1%
9	弘阳服务	135.6%	0.09	0.56	-24.1%
10	东原仁知服务	108.0%	0.03	0.33	-41.2%

资料来源：企业财报，克而瑞物管《中报横评②》，申港证券研究所

我们认为物企 23 年中期业绩分化明显，过去物企整体业绩高速增长的时代已经过去，且整体而言央国企在营收及毛利净利方面的增速高于民营物企。有关联方加持的物企于短期内业绩增长确定性仍较高，而关联方出险的物企仍将处于阵痛期，在计提相应的资产减值损失后，物企将“轻装上阵”，后续将持续考验物企的经营能力及独立发展能力。

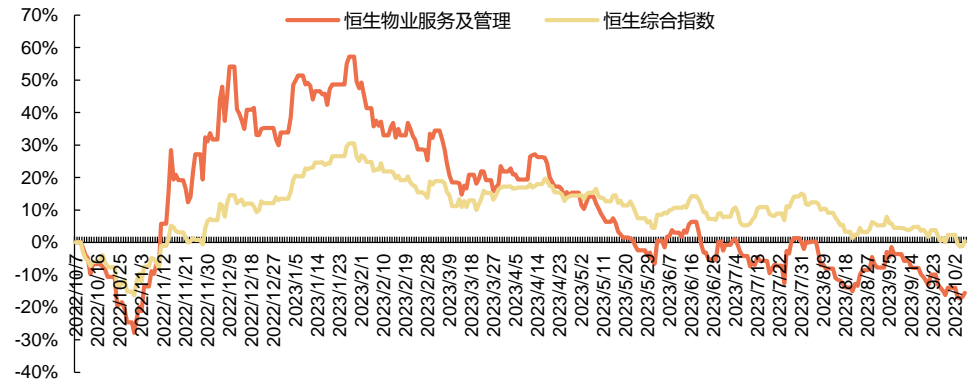
1.2 投资策略

我们认为目前物业板块具备较高配置性价比，头部物企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，关注高弹性标的碧桂园服务及独立发展能力较高的物企金科服务，中小物企建议关注母公司发展迅速的建发物业、滨江服务、越秀服务等。

2. 本周行情回顾

自 2023 年 10 月 3 日至 2023 年 10 月 6 日收盘，恒生物业板块下跌 1.78%，恒生综合指数下跌 1.84%，恒生物业板块跑赢恒生综合指数 0.06pct。

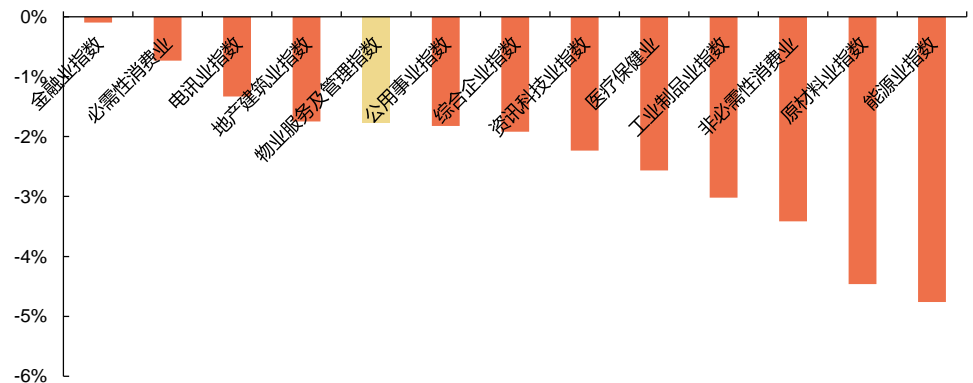
图5：近一年恒生物业服务及管理 vs 恒生指数



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 5。

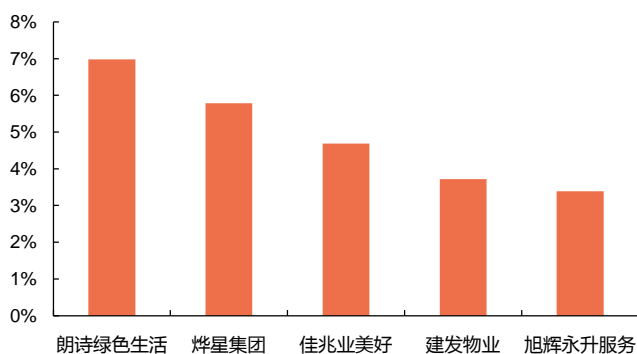
图6: 各板块周涨跌幅对比



资料来源: iFinD, 申港证券研究所

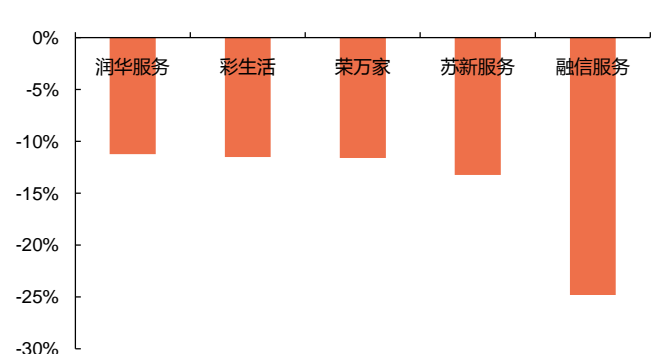
A+H64 名个股统计涨跌幅前五名为: 股价涨幅前五名分别为朗诗绿色生活(6.98%)、烨星集团(5.78%)、佳兆业美好(4.69%)、建发物业(3.72%)、旭辉永升服务(3.39%)。股价跌幅后五名分别为融信服务(-24.8%)、苏新服务(-13.24%)、荣万家(-11.59%)、彩生活(-11.49%)、润华服务(-11.22%)。

图7: 本周涨跌幅前五位 (%)



资料来源: iFinD, 申港证券研究所

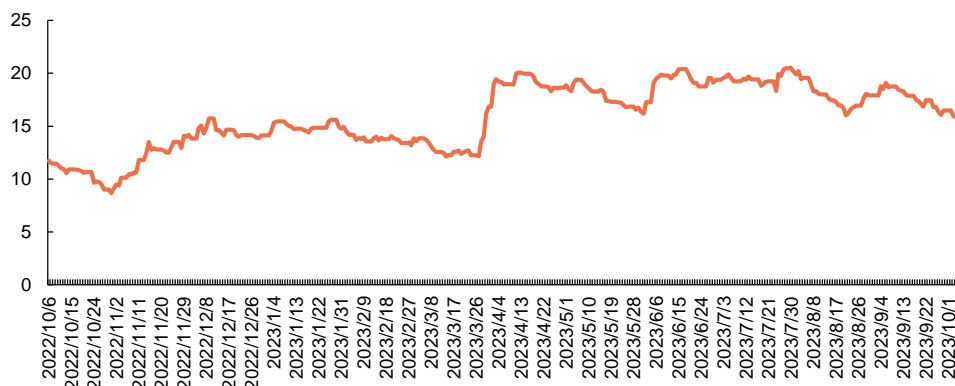
图8: 本周涨跌幅后五位 (%)



资料来源: iFinD, 申港证券研究所

截止 2023/10/6 物业服务及管理[HK] (877129.TI) PE (TTM) 为 16.2 倍, 较前一周下跌 0.29, 近一年均值为 15.92 倍, 周内行业估值呈现下跌态势。

图9: 港股物业 (877129.TI) 近一年 PE (TTM)



资料来源: iFinD, 申港证券研究所

3. 行业动态

住房和城乡建设部: 前 8 月全国新开工改造城镇老旧小区 4.98 万个

住房和城乡建设部日前发布消息称, 今年 1~8 月, 全国新开工改造城镇老旧小区 4.98 万个、惠及居民 836 万户, 按小区数计开工率 94%。

据了解, 今年全国计划新开工改造城镇老旧小区 5.3 万个、涉及居民 865 万户。根据各地统计上报数据, 1~8 月, 全国新开工改造城镇老旧小区 4.98 万个、惠及居民 836 万户, 按小区数计开工率 94%。分省份看, 江苏、浙江、贵州、福建等 13 个省份全部开工。

北京市住建委: 今年第三批老旧小区改造项目名单发布

9 月 26 日, 北京市住建委公布了 2023 年第三批老旧小区综合整治项目名单, 涉及海淀、丰台、石景山、大兴、延庆 5 个区的 81 个项目、402 栋楼。老旧小区改造是重要的民生工程, 也是推进城市更新、提升居住品质的重要抓手。7 月份以来, 本市已经确认三批老旧小区改造项目名单, 各项目改造内容根据小区居民改造意愿确定, 主要包括抗震节能综合改造、节能综合改造、单项改造及环境整治提升等方面, 共计 360 个项目纳入改造计划, 涉及改造楼栋数 1321 栋楼。

今年第三批老旧小区改造名单中, 海淀区的老旧小区项目数量最多, 占比约 70%, 共涉及 57 个项目、185 栋楼, 改造面积 127.67 万平方米。其中, 玉海园二里项目共有 20 栋楼一次性纳入改造, 改造内容涉及节能综合改造、单项改造及环境整治提升。此外, 紫竹院路 42 号院、万寿寺北里小区、法华寺小区、玉海园三里等居民改造呼声高的老小区也纳入了改造计划。

截至目前, 2023 年市属老旧小区改造新开工 238 个, 新完工 149 个, 新开工任务

已完成近八成，新完工任务已提前完成。下一步，市住建委将会同市级有关部门和各区紧盯 2023 年市属老旧小区综合整治任务目标，继续按照“提高项目确认频次，成熟一批即确认一批，确保改造项目及时启动实施”的要求，加快推进各区老旧小区改造工作，持续提升人民群众幸福感、获得感、安全感。

黑龙江省住建厅：提升“红色物业”创建水平专题研讨班在威海成功举办

9 月 18 日至 20 日期间，黑龙江省住房和城乡建设厅在山东省威海市举办为期 3 天的黑龙江省提升“红色物业”创建水平专题研讨班，全省 13 个市地、部分区县物业主管部门，部分优秀物业服务企业代表和学者共 52 人参加培训。省住建厅党组成员、副厅长、省物业行业党委书记徐东锋参加培训班并作动员讲话。

江苏苏州：物业行业专题学习培训顺利举办

9 月 22 日，由江苏省苏州市住建局主办、苏州市物业管理协会承办的“物业服务开新局，品质提升促发展”2023 年苏州市物业行业专题学习培训顺利举办。苏州全市 237 家物业企业 420 位物业同仁参加了此次培训会议。

苏州市住建局副局长肖军表示，结合苏州市委好房子、好社区、好街区、好城市“四好建设”标准，通过培养“好人才”、建立“好队伍”，为“好房子”匹配“好物业”：

举办行业专题培训，一方面以政策为引领，以行业需求为导向，不断加强全市物业人的理论素养、业务能力，为行业培养创新型、应用型、技能型人才队伍；另一方面，也不断发挥物业管理服务在参与城市管理、居民生活服务领域的专业价值，在持续提升人居环境、共建宜居美好家园上积极作为。

物业全行业一要坚持守正创新，持续推进物业服务规范化建设；二要坚持共治共享，持续推动物业管理融入基层治理；三要坚持多元赋能，深入推进行业高质量发展。

保利物业：大客户服务中心召开全国条线会议暨业务培训宣贯

9 月 27 日上午，保利物业大客户服务条线工作总结宣贯会议暨工程业务培训圆满召开。保利物业副总经理大客户服务中心分管领导赵斌斌、大客户服务中心副总经理姜林及全体人员现场参加会议，全国各平台公司大客户服务相关专业线（含咨询、查验、交付、案场、后期工程条线）分管领导、部门经理、职能条线全体人员二百余人通过线上视频形式参会。

保利物业副总经理大客户服务中心分管领导赵斌斌对近期全面落位工作做出肯定，强调了在双节前召开本次条线会议的意义，并针对后续短中长期工作提出三点建议：统一思想，全力冲刺全年经营任务；非增业务大有可为，做到顺势而为；坚定信心，上下同欲。

绿城服务：与上海市浦东新区房地产有限公司达成合作

2023 年 9 月 25 日，绿城服务集团与上海市浦东新区房地产（集团）有限公司签署合作协议，双方联合成立浦房绿城物业服务有限公司，合和共生，笃行致远。

此次双方合作，符合绿城服务与国企、央企等客户深度合作的战略方向；同时也将

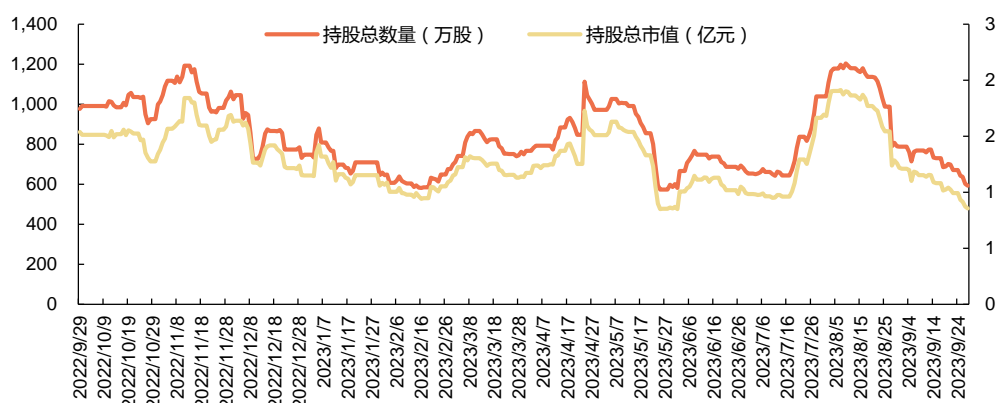
深度融合双方资源、深度挖掘双方潜能、深度耕耘物业服务，大力提升双方合作层级，拓宽发展空间，实现双方合作深度与广度的升级。

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 9 月 28 日，持有 592.15 万股，较上周下跌 15.1%，持股市值 0.85 亿元。

图10：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 14 家（剔除停牌物企），自 2023 年 9 月 25 日至 9 月 28 日，增幅最大的是融创服务，本周增幅 3.28%。降幅最大的是宝龙商业，降 1.73%。持股比例最高为保利物业，为 71.06%。持股数量最多为碧桂园服务，为 7.43 亿股。

表2：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)
6098.HK	碧桂园服务	74,289	3.10	35.04	58.17	7.83	72,056	43,408
1516.HK	融创服务	61,758	3.28	60.97	15.25	2.47	59,797	54,310
0873.HK	世茂服务	44,971	2.99	51.54	5.98	1.33	43,666	40,523
2669.HK	中海物业	43,041	-1.28	33.74	37.10	8.62	43,600	49,183
3319.HK	雅生活服务	40,119	1.61	54.73	17.53	4.37	39,482	25,886
2869.HK	绿城服务	39,827	-0.09	26.43	13.50	3.39	39,862	24,843
3913.HK	合景悠活	29,191	-0.39	30.59	1.61	0.55	29,304	23,896
9666.HK	金科服务	10,887	0.07	16.86	10.32	9.48	10,880	9,917
6049.HK	保利物业	9,221	-0.40	71.06	29.51	32.00	9,258	9,044
1755.HK	新城悦服务	8,779	0.83	32.36	3.50	3.99	8,707	7,543
6989.HK	卓越商企服务	6,925	-0.36	21.89	1.36	1.97	6,950	6,991

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)
9983.HK	建业新生活	6,856	-1.72	21.28	1.47	2.15	6,975	5,645
9909.HK	宝龙商业	6,620	-1.73	35.44	2.05	3.10	6,736	6,746
1209.HK	华润万象生活	5,633	1.84	9.39	16.90	30.00	5,531	4,703

资料来源: iFinD, 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

（基准指数说明:A 股市场基准为沪深 300 指数:香港市场基准为恒生指数:国市场基准为标普 500 指数或的斯达克指教。）

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

（基准指数说明:A 股市场基准为沪深 300 指数:香港市场基准为恒生指数:国市场基准为标普 500 指数或的斯达克指教。）