

行业深度

房地产服务

并购让位外拓，增值业务地位提升

2023年12月12日

评级 **领先大市**  
评级变动: 首次

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
房地产服务	-4.70	-12.93	-22.79
沪深300	-4.66	-8.57	-14.48

周策

分析师

执业证书编号:S0530519020001  
zhouce67@hncasing.com

相关报告

重点股票	2022A		2023E		2024E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
招商积余	0.56	22.92	0.69	18.54	0.81	15.89	买入
南都物业	0.77	14.16	0.82	13.27	0.93	11.69	增持

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 我国现代物业管理是20世纪80年代从香港传入内地,1981年全国第一家物业管理公司—深圳市物业管理公司诞生。物业行业在我国的发展经历了多个阶段:2003年以前,大多数物业公司基本上依靠房地产母公司输血;2003-2013年,随着存量规模的逐渐扩大,物业公司重新迈向市场化,走上独立自主发展道路。2014年以后,物管行业逐渐受到资本市场的青睐,吸引到高端人才加入,行业发展步入更良性循环。物业管理的发展完善了传统房屋管理简单低效等问题,促进了房地产开发、经营、服务的配套和有机结合。通过有效的利用社会资源,改善了人居环境和工作环境,也为社会提供了就业机会,促进了城市服务业的发展。
- 物管企业收入来源主要是物管费以及增值服务,扩大在管面积是行业成长期重要的方向。规模的扩大一方面有助于输出经营管理机制,形成规模效应,另一方面有助于企业提升影响力。2021年之前,政策、资本等多方资源向物业行业倾斜,板块整体保持较高发展速度。但在经历了地产下行带来的负面影响后,通过收购扩张的副作用逐渐体现出来。2022年多家物管企业出现大面积无形资产减值,企业开始重新审视收购的资产,加强收购后的整合管理。在房地产行业面临资金链压力,投资规模骤降的背景下,物企可转换的合约面积减少,第三方外拓成为物企保持市场竞争力关键。
- 2021年中国物业管理面积达365.26亿平方米,较2017年319.84亿平的管理面积,增长45.42亿平方米,年均增速约为3.3%。未来我国居民住房需求仍将持续扩大,一方面我国城镇化率仍有提升空间,将稳定为物业管理提供主要增量面积,另一方面未来新型城市改造升级将成为另一个增值来源。
- 旧物业行业着重于管理,服务内容局限于传统的“四保”服务,对象绝大多数为住宅类房屋。如今的“新物业”更着重于服务,在原来的基础物业管理上,升级服务内容,包括增值服务、城市服务和智慧物业等,商业模式和业务布局发生大幅转变。2021年,五百强物企增值服务收入突破五百万,同比增长40.9%。社区养老服务有望成为物管增值的重要发展方向,未来五年市场规模有望达到3670-4060亿元/年。
- 投资建议。**随着城市化进程的不断推进和居民生活水平的提高,物业

管理行业的需求将会持续增长。国内物业行业普遍以长期合约的方式绑定了指定物业企业，增强了客户对物业服务的粘性，同时也使得物业企业有相对稳定的收入规模和现金流水平。全国性物业公司有望凭借资金实力、管理能力和服务质量等方面的优势立足市场，享受行业城镇红利。我们推荐关注 A 股物业龙头企业：招商积余(001914.SZ)、南都物业(603506.SH)。

- **风险提示：**关联地产经营风险外溢；增值服务拓展不及预期；第三方外拓市场竞争加剧的风险。

## 内容目录

<b>1 物管行业历史与发展</b> .....	<b>4</b>
1.1 物业管理具有外部性，利于生活水平提高.....	5
1.2 老龄化社会加速，物业承接社区养老市场.....	5
<b>2 物管需求仍将持续增长</b> .....	<b>7</b>
2.1 新增城镇住房需求仍是主要来源.....	7
2.2 新型城市化改造工程拉动住房需求.....	8
<b>3 并购潮放缓，第三方拓展接力</b> .....	<b>9</b>
3.1 收购额下降，行业进入资产整顿期.....	9
3.2 增长重心转向第三方外拓.....	11
<b>4 增值服务打开行业成长上限</b> .....	<b>12</b>
4.1 增值业务多样化发展.....	12
4.2 承接社区养老市场，业务拓展大有可为.....	14
<b>5 投资建议</b> .....	<b>16</b>
<b>6 风险提示</b> .....	<b>16</b>

## 图表目录

图 1：2014 年以来物业公司上市情况.....	5
图 2：2021 年末我国各年龄人口阶段占比.....	6
图 3：1996-2022 年中国城镇化率数据.....	7
图 4：2016-2021 年常住和户籍城镇化率.....	8
图 5：中国城市人均住宅建筑面积（平方米）.....	8
图 6：2014-2020 年棚户区改造住房（万套）.....	9
图 7：2018-2022 物企披露收并购金额及交易数量.....	10
图 8：TOP500 企业在管面积及市场份额.....	10
图 9：TOP100 企业在管面积及市场份额.....	10
图 10：2018-2023 年我国房地产销售和开发投资增速.....	11
图 11：物管企业应收账款持续增加.....	11
图 12：2021-2022 年头部物业公司第三方外拓增长迅速.....	12
图 13：2018-2021 年五百强物企增值服务收入及增速.....	13
图 14：2020-2021 年五百强物企增值服务各业务收入占比.....	13
图 15：2022 年百强物企增值服务各类业务占比情况.....	14
图 16：2011-2022 年我国 60 岁以上人口及占比.....	15
图 17：1949-2022 年全国人口出生率数据.....	15
图 18：预计我国社区养老市场规模和人数.....	16
表 1：2021-2022 年大额计提无形资产减值的物业公司.....	11

## 1 物管行业历史与发展

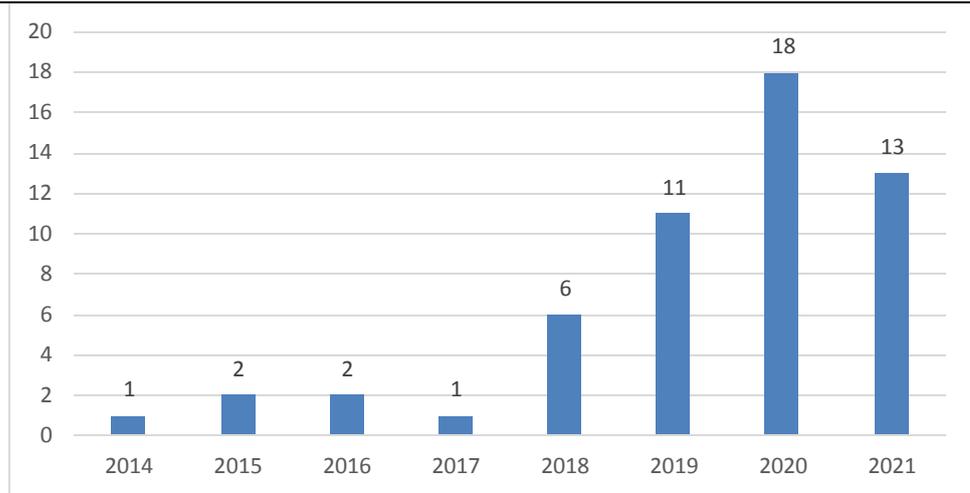
物业行业起源于 19 世纪英国，在城市化过程中，为保障租客和业主的合理权益逐渐演化出来一套行之有效的物业管理办法，此后物业管理逐渐得到业主和政府有关部门的重视，被推广到世界各地。

我国现代物业管理是 20 世纪 80 年代从香港传入内地，1981 年全国第一家物业管理公司—深圳市物业管理公司诞生。随着全国住宅小区兴建，物业管理行业在我国迅速发展，各地物业管理企业和从业人员数量迅速增加。

1994 年，建设部以第 33 号令颁布了《城市新建住宅小区管理办法》这为我国有关城市住宅小区管理工作正规化、法制化奠定基础。2003 年，国务院颁布的《物业管理条例》开始实施，这标志着我国物业管理工作步入了新的发展阶段，进入了高效、法治、规范的高速发展新时期。

物业行业在我国的发展经历了多个阶段。**2003 年以前**，大多数物业公司基本上依靠房地产母公司输血，是以成本附加不超过 10% 的佣金的形式作为收入的确定模式，向房地产企业或业主确定收入的额度，这样的模式下物业利润低，由于毛利率不超过 10%，毛利到纯利就所剩无几了。这个阶段大部分的物业管理企业只是房地产企业的一个部门，企业本身或者地产集团对企业没有赢利的要求，物业管理企业也不需要考虑商业模式的问题，只要服务好房地产企业即可。**2003-2013 年**，房地产被定位成为国民经济支柱产业后，行业进入发展快车道。随着存量规模的逐渐扩大，地产母公司开始重视旗下物业公司的经营发展和财务指标，物业公司重新迈向市场化，走上独立自主发展道路。由于面临一定经营压力，物业公司开始减员增效，逐步探索增值服务。**2014 年以后**，物管行业逐渐受到资本市场的青睐。受资本驱动，企业开始追求价值最大化，很多物管企业的规模、利润都大幅度上涨，行业社会地位也得到很大提升，并吸引到高端人才加入，行业发展步入更良性循环。物管行业股具有收入稳定、拆分可行性高、未来增值空间大等特点，分拆上市认可度高，在资本市场上体现为高估值高溢价，因此越来越多的第三方物管企业也加入了上市行列，期望获得较高的资本溢价。2017 年以来，物管企业从地产企业附属子公司逐渐转变为独立上市公司，2020 年，国内共有 18 家物管企业完成上市，形成“上市潮”。

图 1：2014 年以来物业公司上市情况



资料来源：同花顺，财信证券

### 1.1 物业管理具有外部性，利于生活水平提高

物业管理的开展完善了传统房屋管理简单低效等问题,促进了房地产开发、经营、服务的配套和有机结合。通过有效的利用社会资源,物业管理一方面改善了人居环境和工作环境,相应地也改善了市容市貌,促使人们安居乐业,促进人际关系融洽、社会稳定。另一方面也为社会提供了就业机会,促进了城市服务业的发展。

近几年为防护疫情,居家政策应运而生,物管的作用被放大,政府看到了其在民生问题上的重要性。在疫情之外,物管也与居民的日常生活息息相关,优秀的企业甚至能够帮助居民解决民生问题如养老等。2022年12月15日,中国物业管理协会组织召开第五届理事会第六次全体会议,其中提到物业管理是重要的民生行业,是落实“城市三分建七分管”理念的重要领域,进一步明确了物业管理行业民生定位属性。过去几年,在推进城市精细化管理过程中,物业企业逐渐进入到城市公共服务领域,依托自身在社区的管理经验,将运营能力输出到以市政园林、医院、学校、机场等公共空间,实现管理效率的提升。

同时,物业服务的发展不仅带动了相关产业的发展,如建筑、装修、设备、能源、环保等,也为社会提供了大量的就业机会和税收收入。同时,物业服务也对社会治理和城市文明有着重要的作用。通过规范的物业管理,可以有效地解决房地产开发后期的各种问题,如产权纠纷、维修资金、公共设施、邻里关系等。通过优质的物业服务,可以提升社区的品质和形象,增强居民的归属感和幸福感,促进社区的和谐与稳定。根据中国物业管理协会的数据,截至2022年底,全国共有物业服务企业约3.6万家,从业人员约1200万人,人数较2012年增长接近100%。

### 1.2 老龄化社会加速, 物业承接社区养老市场

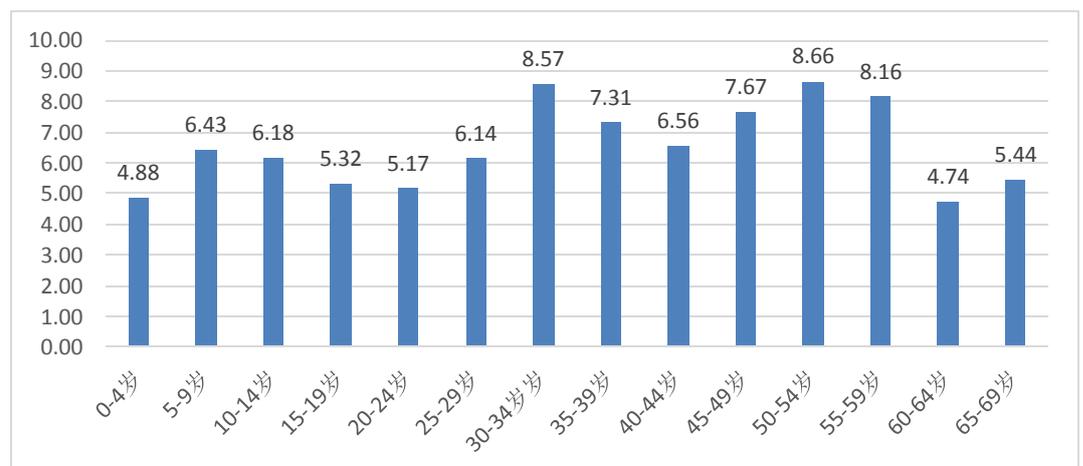
近年来随着老龄化问题严重,养老事业得到空前关注,相关政策陆续出台。2022年

2月，国务院印发《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划的通知》，提及支持物企与养老机构合作提供居家养老服务，鼓励物企将服务延伸至老年家庭。9月，13部门印发《养老托育服务业纾困扶持若干政策措施》，通过免租金、免费或低价提供场地、按50%税额顶格减征“六税两费”等方式支持养老服务业。河南、上海、福建等发布地区养老服务体系和行动规划；江西、河南、山西、安徽等地制订了养老服务条例，从法规层面解决养老服务存在的设施建设、医疗护理、人才短缺等主要问题；北京市开展“物业服务+养老服务”试点工作，并创新推进街道乡镇养老服务联合体建设；青岛市九部门联合印发《关于支持物业服务企业开展居家养老服务有关意见》，针对老年人家政、送药、代买、设施维修、家电维修、精神慰藉等“点单式”居家养老需求，鼓励具备条件的物业服务企业开展居家社区养老服务。

我国目前推行“9073”的体系，即90%的老年人居家养老，7%老人参与社区养老服务；3%参与机构养老服务。90%老年人在社会服务基础上居家养老符合中国国情，不仅因为中国历史上有居家养老的传统，而且因为中国人口基数庞大，人口密度高，且老龄化迅速，呈现“未富先老”的特点，因此居家养老也可以与家庭共担开支，有效节省养老费用。7%的老人参与社区养老，通过社区照顾服务养老；3%的老人入住养老服务机构集中养老。这一安排在2007年上海市首先提出，之后其它省市陆续学习借鉴，成为中国养老体系结构的基本目标。

面对较为严峻的老龄化压力，老龄人口快速增长，我国要实现“9073”的目标，养老服务与养老用品的供给仍有较大缺口。根据民政部统计，我国2022年60岁及以上老年人已超过2.8亿人，占比达到19.8%；65岁以上老年人达到2.1亿人，占比达到14.9%。卫健委预计2035年我国60岁以上老年人数将突破4.0亿人，占比超过30%，进入重度老龄化阶段。届时按照“9073”规划，参与社区养老人数将达到约2800万，形成规模巨大的需求市场。

图 2：2021 年末我国各年龄人口阶段占比



资料来源：同花顺，财信证券

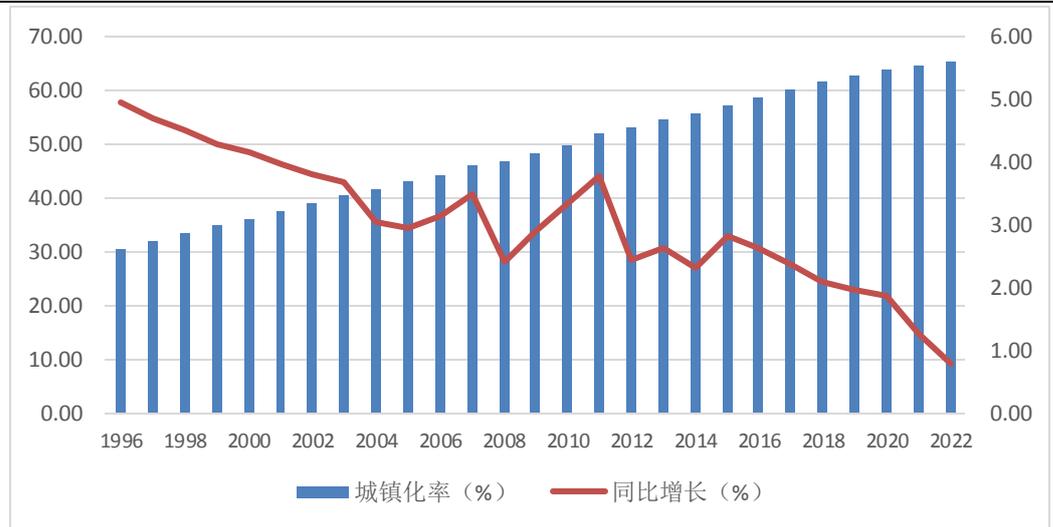
## 2 物管需求仍将持续增长

近年来，我国物业管理企业的管理面积规模持续扩大，2021年中国物业管理面积达365.26亿平方米，较2017年319.84亿平的管理面积，增长45.42亿平方米，年均增速约为3.3%。未来我国居民住房需求仍将持续扩大，同时随着生活品质的提升，物管管理需求也将稳步提升。

### 2.1 新增城镇住房需求仍是主要来源

1996年我国城镇化率首次超过30%，提升速度显著加快。“十四五”期间，政府工作报告提出推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，为我国城镇化率的上行创造了条件。直至2022年我国城镇化率已超65%，然而与发达国家平均80%以上的城镇化率相比仍具有较大的增长空间。

图 3：1996-2022 年中国城镇化率数据

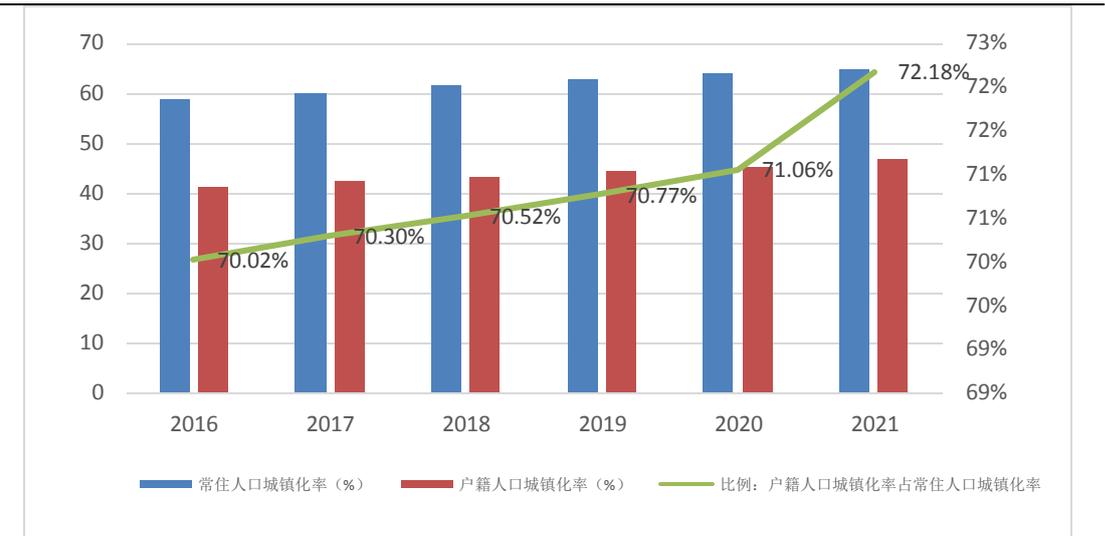


资料来源：同花顺，财信证券

从国际城镇化发展经验来看，在城镇化率水平达到70%以前，国家的城镇化率仍然可保持0.9%-1%左右的增长速度，保守估计我国未来五年城镇化率以0.9%的速度递增。对于分析住房需求而言，户籍人口城镇化率更为重要，更能体现对住房的刚性需求。从往年数据来看，户籍人口约占城镇人口约71%左右，并且逐年递增。由于绝大部分城市正在逐步放松落户要求，户籍人口比例有望进一步增大，占比增速有望保持2016-2021年的0.4%水平。

据联合国《世界人口展望2022》预测，到2027年我国人口微增至14.22亿左右，假定2023-2027年我国城镇化率保持约0.9%的速度上升，同时户籍人口占城镇人口比例每年提升约0.5%，则未来五年我国城镇户籍人口数量有望增加约7072万人。

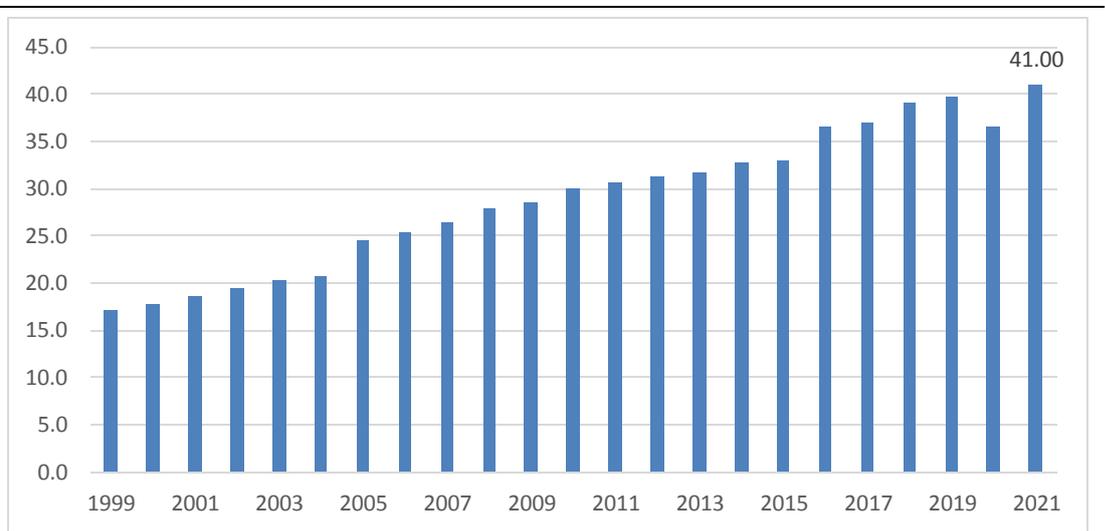
图 4：2016-2021 年常住和户籍城镇化率



资料来源：同花顺，财信证券

国家统计局近期公布的数据显示，我国家庭户人均居住面积达到 41.0 平方米，平均每户居住面积达到 111.18 平方米。据中物研协的研究表明，在我国人均住房面积达到 50 平方米以前，各分段人均住房面积增幅仍可达到 1 平方米/年以上。在人均住房建筑面积达到 50 平方米后，人均住房面积增长下降至 0.6 平方米/年左右。保守估计，我国未来人均住房面积增长 0.6 平方米/年。据此预测，可得未来五年我国新增城镇人口住房总需求约为 47 亿平方米。

图 5：中国城市人均住宅建筑面积（平方米）



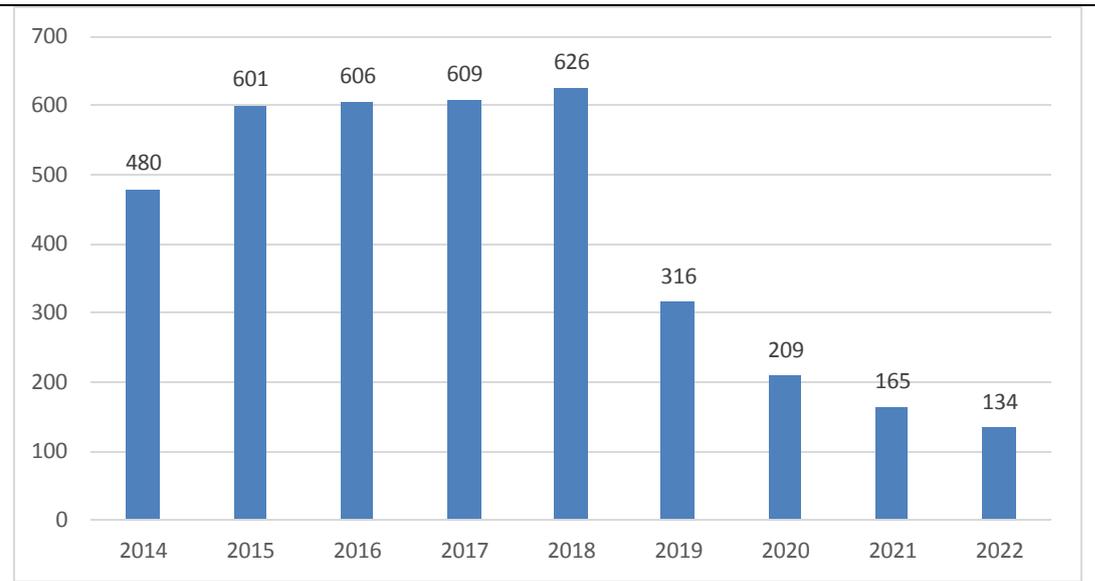
资料来源：同花顺，财信证券

## 2.2 新型城市化改造工程拉动住房需求

我国于 2008 年启动棚户区改造，以此改善居民居住条件，直至 2013 年，棚改均以实物安置为主。2014-2018 年为棚改加速阶段，政府于 2015 年积极推进该计划，以此消化房地产库存，在此之后我国棚改均维持在 600 万套以上。但 2019 年后棚改开始减速，

重回实物安置，2022 年降至 134 万套。

图 6：2014-2020 年棚户区改造住房（万套）



资料来源：同花顺，财信证券

在房地产行业景气快速下降的背景下，7 月，国务院通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》审议，指出在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措。10 月召开的中央金融工作会议提出要积极服务建设保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”，加快房地产金融供给侧改革，推动构建房地产发展新模式。本轮 21 个超大特大城市城中村改造涉及改造面积超过 6 亿平，有望拉动年投资额接近万亿水平，预计未来城中村改造仍可拉动 2-3 亿平住房需求。

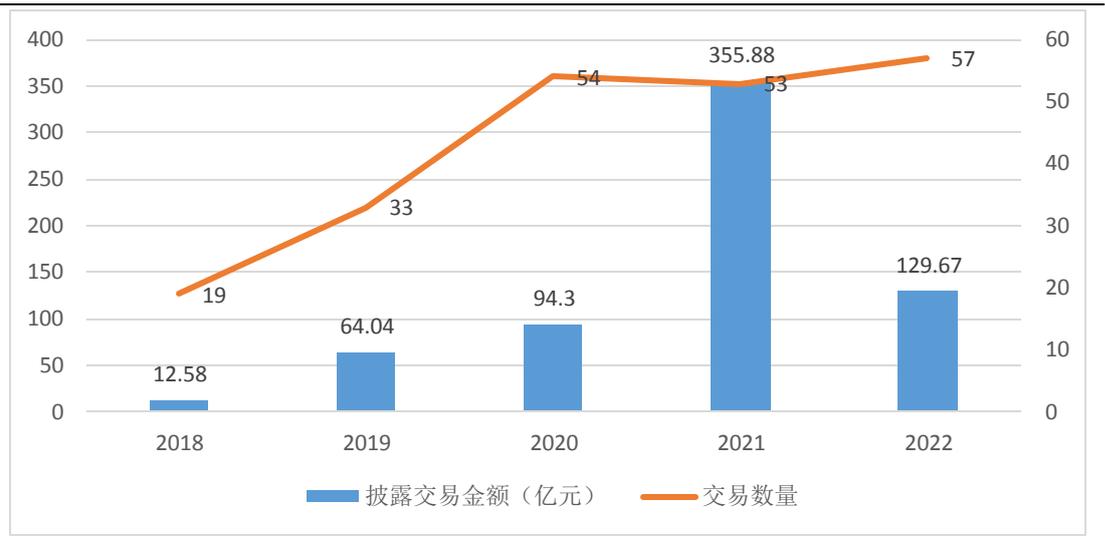
综合来看，未来五年我国新增城镇住房需求总量将达 49 亿平方米，以 70% 的商品化比例测算，全国商品住宅销售面积约 38 亿平方米。

### 3 并购潮放缓，第三方拓展接力

#### 3.1 收购额下降，行业进入资产整顿期

对物企经营层面而言，收入来源主要是物管费以及增值服务，扩大在管面积是行业成长期重要的方向。规模的扩大一方面有助于输出经营管理机制，形成规模效应，另一方面有助于企业提升影响力。2021 年之前，政策、资本等多方资源向物业行业倾斜，板块整体保持较高发展速度。2019 年之前，行业的并购行为主要为点状发生，2019 年并购事件明显增加，2020 年延续增长势头，全年并购金额超过 90 亿元，2021 年行业并购金额达到历史峰值，较 2020 年翻两番达到 355 亿元，掀起了收并购的热潮。2022 年在关联地产经营承压的趋势下，物企并购动作趋缓，交易金额约为 129.67 亿元，仅为 2021 年并购规模的 40%。

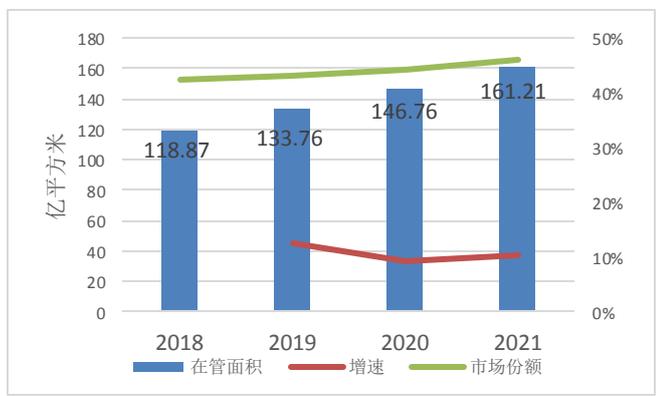
图 7：2018-2022 物企披露收并购金额及交易数量



资料来源：克而瑞物管，财信证券

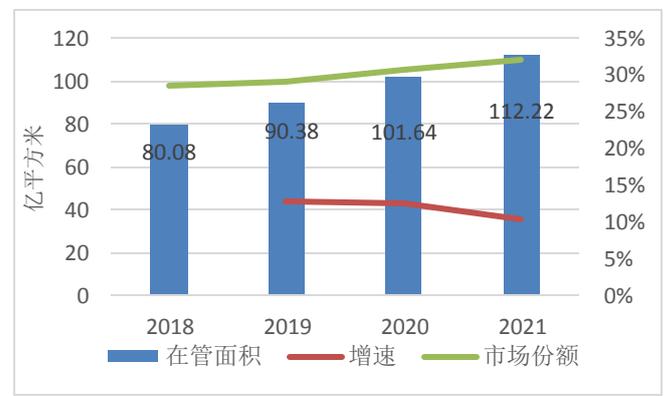
虽然物企的大肆并购在后续产生了部分商誉减值风险，但促进了市场集中度进一步提升。2021 年 500 强企业在管面积达到 161.21 亿平方米，均值突破 3000 万平方米，同比增长 10.37%。同时物企规模快速扩张，500 强企业市场份额提升至 45.93%。头部的物企整合速度提高，规模效应愈加明显。百强企业管理面积达 112.22 亿平方米，在管面积均值超过 1 亿平方米，是 500 强企业均值的 3.48 倍。

图 8：TOP500 企业在管面积及市场份额



资料来源：克而瑞物管，财信证券

图 9：TOP100 企业在管面积及市场份额



资料来源：克而瑞物管，财信证券

但在经历了地产下行带来的负面影响后，通过收购扩张的副作用逐渐体现出来。2022 年多家物管企业出现大面积无形资产减值，企业开始重新审视收购的资产，加强收购后的整合管理。2022 年，在受到疫情影响、关联方经营压力上升、并购速度放缓的多重因素叠加下，多家上市物业公司出现大额无形资产减值计提。其中，超过 10 亿元的达到 4 家，分别为碧桂园服务、金科服务、融创服务以及世贸服务。碧桂园服务，金科服务和世茂服务除了计提贸易应收账款外，对商誉等无形资产也做了计提，因此减值金额较大。减值金额占净利润比重超过 50% 的有 10 家，最高的是合景悠活，计提金额占净利润 968.28%，净利润同比降速 91.24%；次之是远洋服务计提金额占净利润的 609.14%，净利润同比增速是 -82.13%。

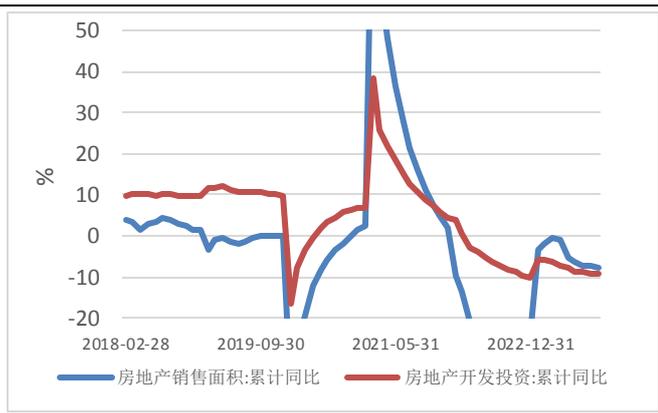
表 1：2021-2022 年大额计提无形资产减值的物业公司

单位：亿元	2022	2021	2022 年减值金额占净利润比
碧桂园服务	24.49	1.88	108%
金科服务	21.52	0.69	/
融创服务	15.42	1.96	/
世贸服务	14.7	2.5	/
雅生活	4.66	1.6	25%
正荣服务	3.55	0.28	/
远洋服务	4.8	0.2	609%
时代邻里	3.72	0.1	/
合景悠活	5.8	0.17	968%
朗诗绿色生活	0.48	0.19	165%
佳兆业美好	1.25	1.42	116%
荣万家	2.09	0.96	88%
第一服务	0.41	1.13	81%
德商产投	0.26	0.04	76%
中奥到家	0.54	0.32	60%

资料来源：同花顺，财信证券

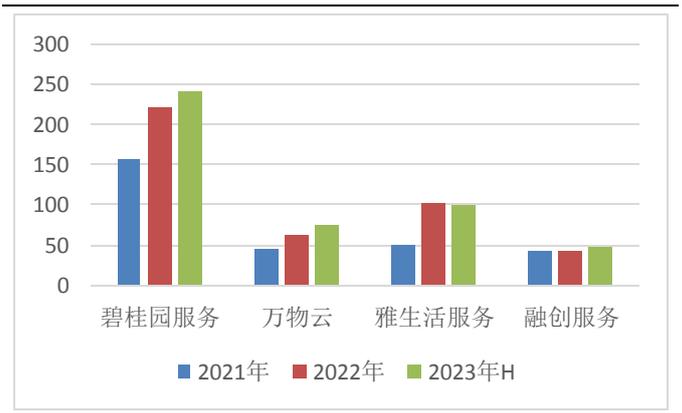
2023 年地产行业依然面临较大压力。2023 年 1-10 月期间，商品房销售面积为 9.25 亿平方米，同比下降了 7.8%；地产开发投资达到 9.59 亿元，同比下降 9.3%。受宏观经济下行、开放商暴雷等因素影响，地产行业的下行可能还没有结束，未来可能对关联物管企业造成拖累，关联业务的应收账款仍然存在持续扩大的风险。在这种背景下，物管企业现金流承压，未来对内进行业务结构调整以及加强资产质量管理将是前期进行大肆扩张收购企业要面临的问题。

图 10：2018-2023 年我国房地产销售和开发投资增速



资料来源：同花顺，财信证券

图 11：物管企业应收账款持续增加



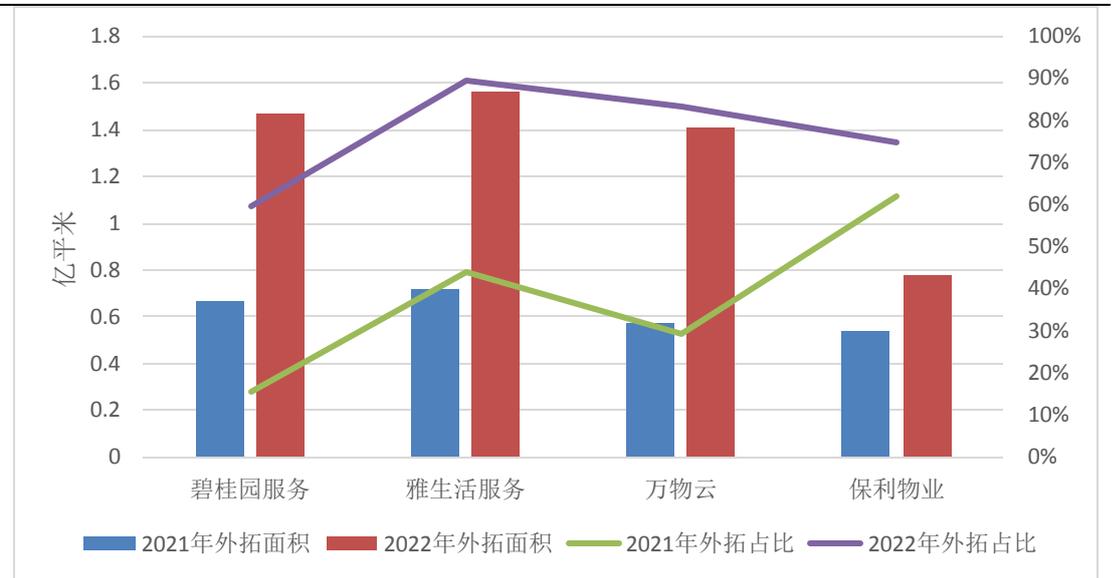
资料来源：同花顺，财信证券

### 3.2 增长重心转向第三方外拓

在房地产行业面临资金链压力，投资规模骤降的背景下，物企在管面积相应减少，具有良好外拓能力的物企才能具有更强的市场竞争力。外拓成为物企发展的必然趋势，能保障物企业业务稳定、长远发展。据亿翰智库统计，2022 年全年物业企业新增合约项目

中，约有 73.1% 来自第三方市场拓展，来自母公司的项目占比下降至 23.3%，来自关联公司的占比则进一步下降至 4% 左右。2022 年头部物业公司持续加大第三方拓展业务，其中碧桂园服务外拓面积达到 1.47 亿平，占新增面积的 59.7%，较 2021 年提升 44 个百分点；万物云外拓面积达到 1.41 亿平，占新增面积的 83.4%，较 2021 年提升 54 个百分点。

图 12：2021-2022 年头部物业公司第三方外拓增长迅速



资料来源：中指研究院，财信证券

2022 年头部物业公司在非住宅市场中也加大了拓展力度，如保利物业在公建服务、产业园以及项目后勤保障上取得较大的成果，其为海南省运会提供后勤保障服务，也为成都成华区某街道提供疫情防控网格化服务等。旭辉永升服务在 2022 年也斩获多个优质项目，物业类型涉及公建、医院、交通枢纽及高速服务区等。新希望服务作为民生服务领域的佼佼者，在医疗卫生领域也获得多个优质项目，如在昆明先后获得 2 个医院项目的服务合同。

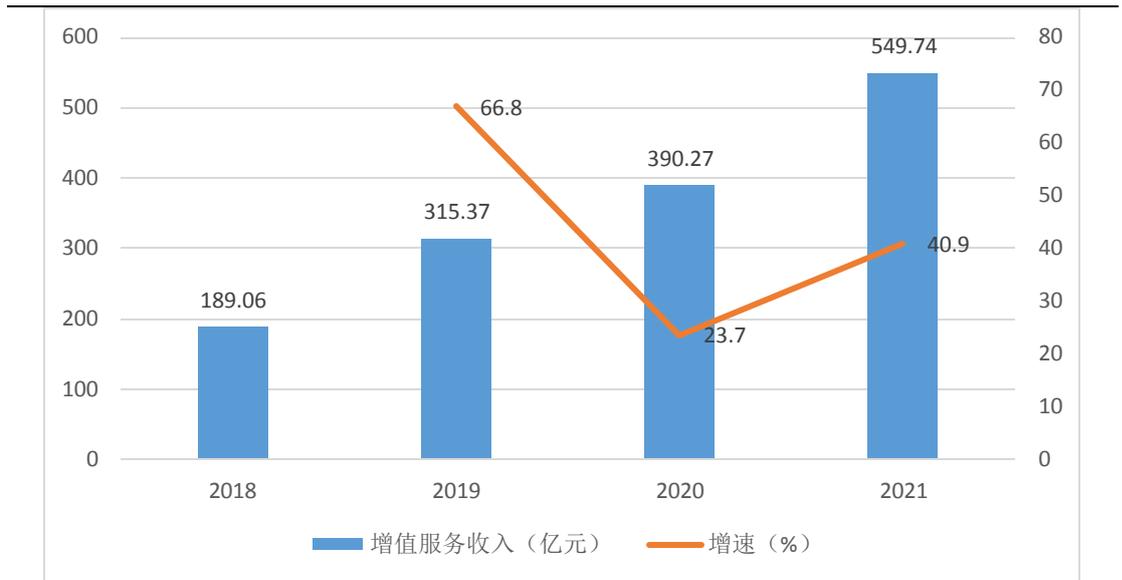
整体上看，2022 年在地产缓交付的情况下，物业板块接收到的来自增量市场的规模有所收缩，但在存量市场的拓展上，物企表现的非常积极，尤其是在非住市场的持续探索，部分物企已经逐渐打响了专业细分领域的服务标签，并能够与其他专业公司进行公平竞争抢夺服务机会。

## 4 增值服务打开行业成长上限

### 4.1 增值业务多样化发展

旧物业行业着重于管理，服务内容局限于传统的“四保”服务，即保安、保洁、保绿以及保修，对象绝大多数为住宅类房屋。如今的“新物业”更着重于服务，在原来的基础物业管理上，升级服务内容，包括增值服务、城市服务和智慧物业等，商业模式和业务布局发生大幅转变。2021 年，五百强物企增值服务收入突破五百万，同比增长 40.9%。

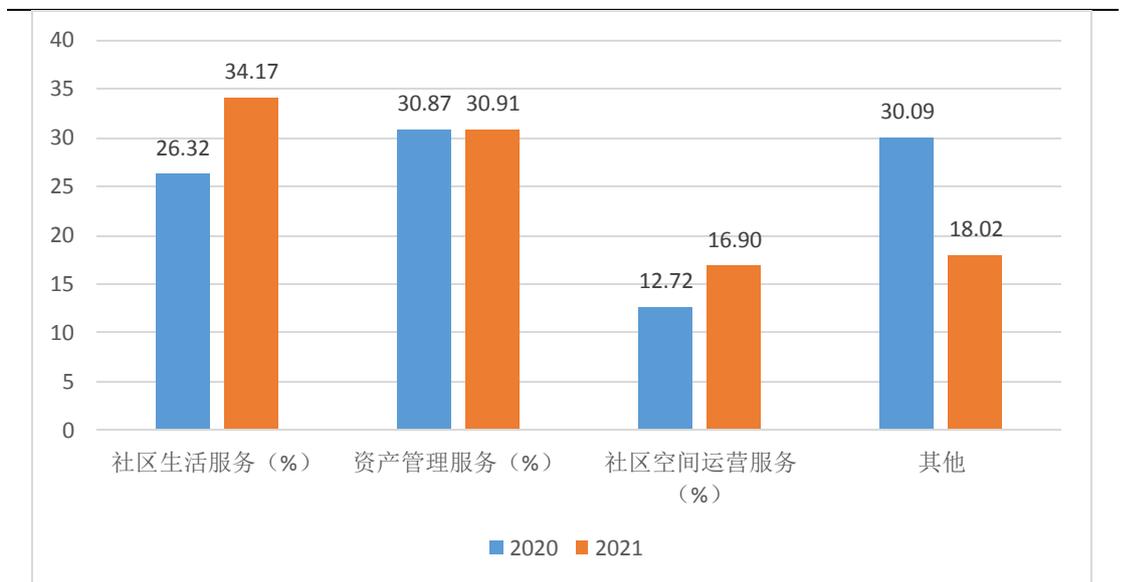
图 13：2018-2021 年五百强物企增值服务收入及增速



资料来源：克而瑞物管、财信证券

其中增值服务为近年来物企重点发展业务，从早期的社区租赁、购物协助，到如今的社区生活服务（社区零售、家政服务、社区养老等）、资产管理服务（房屋经纪、停车服务、美居服务等）、社区空间运营服务及其他的“3+N”服务体系。2021 年五百强物企社区生活服务、资产管理服务、社区空间运营服务收入在增值服务收入占比较 2020 年均有所增长，其中社区生活服务收入占比超 30%，成为这几大业务中增长最快的业务。

图 14：2020-2021 年五百强物企增值服务各业务收入占比



资料来源：克而瑞物管、财信证券

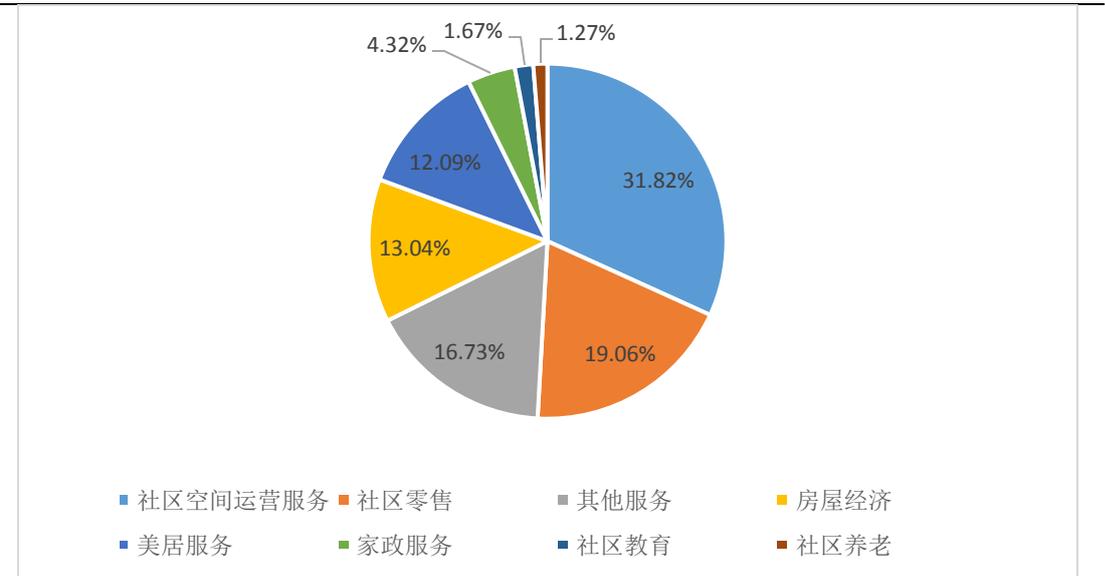
**社区生活服务发展空间广阔。**目前，社区零售已经形成了社区团购和线上商城两种商业模式，2022 年社区零售占社区增值服务收入的比重已达到 19.06%，较上一年提高了 2.04 个百分点。但当前物业社区零售 78% 的销售额来自于物企员工及集团内部企业员工、物业体系内相关合作供应商购买，物业社区零售 50% 以上的业绩来源于“三节”（端午节、

中秋节、年货节)，节日礼盒、员工节日福利内购变成了驱动物业社区零售业业绩增长的主要因素。物企想在各大电商、团购、本地服务巨头等手中分一杯羹，还需了解如何满足用户需求，并解决某些特定场景下的用户痛点。

社区家政服务行业是朝阳行业，也是国家政策大力支持发展的行业之一。国家发展改革委、商务部、教育部、民政部等 11 部门印发《关于推动家政进社区指导意见》提出，“鼓励符合条件的物业服务企业开设家政服务机构，或与家政企业开展合作，积极拓展服务范围”“推动大型物业服务企业进入家政服务领域”。目前，家政市场成熟度不高，由于成本高及市场接受度低等问题，很少有家政公司能够全方面覆盖家政服务项目。物企有机会打造社区专属生活服务平台，整合各类供应商资源，为业主提供服务。2021 年，五百强物企家政服务收入达 67.19 亿元，占社区增值服务收入的比重已达到 12.22%，较上一年提高了 2.51 个百分点。

随着经济上行及居民对生活质量要求提高，资产运营服务及社区生活服务的需求均会提升。业主资产管理服务客单价较高，潜在收入规模可观，但总体与地产交付关联度较高；22 年百强物企增值服务中占比最大的空间运营服务，空间运营服务包括社区传媒、停车场及其他运营管理服务，这类服务易于开展，不易受到宏观经济及房地产市场下行的影响，但绝对收入体量较小，比较之下未来社区生活服务业务最具开发空间。

图 15：2022 年百强物企增值服务各类业务占比情况



资料来源：克而瑞物管，财信证券

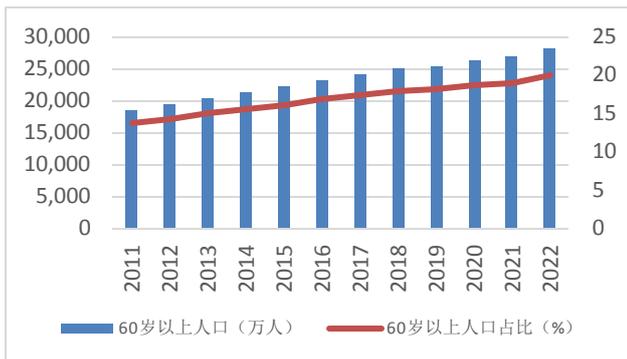
## 4.2 承接社区养老市场，业务拓展大有可为

国家统计局数据显示，2022 年末我国总人口数达到 14.12 亿人，比上年末减少 85 万人。全年出生人口 956 万人，人口出生率为 6.77%；死亡人口 1041 万人，人口死亡率为 7.4%；人口自然增长率为-0.60%。2022 年成为 61 年来首个人口自然负增长年，人口负增长 85 万的背后是出生人口的快速下跌，同时 65 岁以上老年人口增加 922 万，占比达

到 14.9%，人口老龄化趋势也在加深，预计“十四五”期间我国的人口老龄化将进入加速阶段。

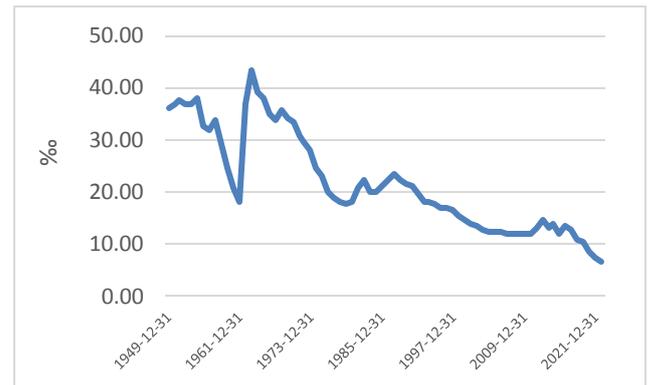
随着经济的良好发展以及医疗水平的大幅提升，我国平均预期寿命呈现出不断增长的趋势，2021 年我国居民平均预期寿命达到 78.21 岁。出生率下降，人口增长率放缓，预期寿命的延长，使得我国老龄化进程加重，2022 年我国 60 岁以上人口占比约达 20%，养老产业需求也随之增大。

图 16：2011-2022 年我国 60 岁以上人口及占比



资料来源：同花顺，财信证券

图 17：1949-2022 年全国人口出生率数据



资料来源：同花顺，财信证券

我国大约九成的老人选择居家养老，6%~7%的老人选择社区养老，极少部分老人入住养老机构。但是由于家庭结构逐渐转变为“4-2-1”，以及 996 工作模式的热潮，由子女单独照顾老人不太现实，其中较辛苦的生活援助部分还是由护工或者保姆承担，以居家养老为主的养老模式难以持续。社区作为老年人活动的中心，不仅能够解决老年人的娱乐和精神需求，还能提供上门服务照顾老年人起居，是未来养老的重要载体。

在国家层面，养老产业相关政策中社区养老多次被提及，从“重点支持”到“大力发展”，从“建立补贴制度”到“实施优惠政策”，社区养老服务将成为未来较长一段时期养老服务体系建设的重要方向。物业作为距离社区最近的经营主体，“物业+养老”具备天然的优势，遇到紧急情况应急呼叫，物业人员能够最快响应并到达现场。楼栋管家最熟悉各楼栋居民，小区里的老人对其有着天然的亲近感，从传统四保向养老业务延伸是行业发展趋势。

我国最先在上海探索社区养老，据《“物业+养老”服务新模式》所统计，2016 年底 31.87 万名老年人接受了社区居家养老服务，占当年上海 60 岁以上人口的 7%。上海太平梧桐养老社区入住月费 9000-12000 元/月/人，其他养老社区人均约为 8000 元/月/人。由于上海较早发展社区养老，我国平均社区养老渗透率应低于 7%，保守假定未来五年我国老年人中有约有 5% 选择社区养老，按照 20% 的比重计算 60 岁以上老人，大部分农村老人暂时难以享受到社区养老服务，考虑户籍城镇化率的提升以及前文对我国人口的预测，可得未来五年我国选择社区养老的市场需求规模。2022 年上海城镇居民人均可支配收入为 8.4 万元，全国城镇居民人均可支配收入为 4.9 万元，为上海的 58.3%。假定未来我国社区养老人均支出为上海社区养老支出的 58%，即 4600/月。则预计未来五年我国社区养

老潜在市场约为 3670-4060 亿元/年。

图 18：预计我国社区养老市场规模和人数



资料来源：同花顺，财信证券

## 5 投资建议

随着城市化进程的不断推进和居民生活水平的提高，物业管理行业的需求将会持续增长。国内物业行业普遍以长期合约的方式绑定了指定物业企业，增强了客户对物业服务的粘性，同时也使得物业企业有相对稳定的收入规模和现金流水平。同时，政府对物业管理行业的监管力度也在不断加强，为行业的健康发展提供了保障。政府强化监管有望提升未来行业的准入门槛较高，只有具备一定的资金实力、管理能力和服务质量等方面的优势才能在市场上立足。因此，龙头企业具有较强的市场竞争力，我们推荐关注 A 股物业龙头企业：招商积余(001914.SZ)、南都物业(603506.SH)。

## 6 风险提示

- 关联地产经营风险外溢；
- 增值服务拓展不及预期；
- 第三方外拓市场竞争加剧的风险。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438