

金茂服务收购润物嘉业 国央企规模持续提升

——物业管理行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈：金茂服务收购润物嘉业 国央企规模持续提升

事件: 1月18日,金茂服务发布公告,称其全资附属公司金茂物管将以总现金代价3.238亿元(可予调整)收购北京市润物嘉业企业管理有限公司(简称“润物嘉业”)的全部股权。

- 根据公告,目标公司润物嘉业旗下的运营主体是“北京圣瑞”,主要从事提供物业管理及相关服务以及酒店运营的业务。北京圣瑞在管项目共27项,主要分布于北京、西安等地,为住宅物业及非住宅物业(如写字楼、购物中心、公建类城市服务)的业主提供四保一管服务,合约面积约866万方,在管面积约798万方。
- 公司根据在管项目、待交付项目、特约项目(如垃圾服务收入、转供暖费用和自供暖费用等)、经营项目(主要为车场经营收入、业权经营收入)以及售楼处项目对目标公司未来几年进行了收入成本预测,预计24-26年将为公司带来累计7.27亿元收入,业务稳定期将为公司每年带来2.55亿元收入。

金茂服务在物企规模中并非第一梯队,预计收购润物嘉业将为其带来较可观的业绩增长。根据克而瑞物管数据,23年TOP10物企合约面积门槛为40300万方, TOP30物企合约面积门槛为13619万方,截至23H1,金茂服务合约面积约9450万方,在管面积约7100万方,23年上半年金茂服务收入达13.53亿元,毛利为3.57亿元。

国央企依旧为物业行业并购主力,从数据来看国央企规模亦在持续提升。根据克而瑞物管数据,百强物企中国央企全年在管总面积提升5.45亿方至39.54亿方,国央企在管面积占比提升2.4pct至30.52%,合约面积也显著提升,2023年国央企合约面积提升1.3pct至47.64亿方。

目前地产行业仍处于调整期,国央企控股股东出险概率较低,在行业下行时期具备较强的资源及资金优势,预计未来在管及合约面积仍将持续提升。

数据追踪(1月15日-1月19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2024年1月19日,持有814.7万股,较上周上涨14.36%,持股市值0.89亿元。
- 港股通:** 港股中港股通持股共14家(剔除停牌物企),自2024年1月15日至1月19日,增幅最大的是世茂服务,本周增幅9.4%。降幅最大的是碧桂园服务,降1%。持股比例最高为保利物业,为73.11%。持股数量最多为碧桂园服务,为8.22亿股。

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

2024年1月21日

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号: S1660519040001

高丁卉

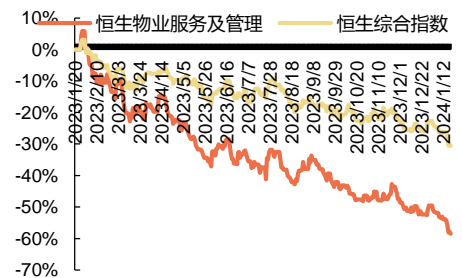
研究助理

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)	8.79
港股市场平均市盈率(TTM)	7.16

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

内容目录

1. 每周一谈：金茂服务收购润物嘉业 央企规模持续提升	3
1.1 央企依旧为物业行业并购主力	3
1.2 投资策略	4
2. 本周行情回顾	4
3. 行业动态	6
4. 数据追踪	7
4.1 沪（深）股通资金及交易追踪	7
4.2 港股通资金及交易追踪	7
5. 风险提示	8

图表目录

图 1： 21-23 年百强物企中国央企在管面积、合约面积及其占比	3
图 2： 近一年恒生物业服务及管理 vs 恒生指数	4
图 3： 各板块周涨跌幅对比	4
图 4： 本周涨跌幅前五位（%）	5
图 5： 本周涨跌幅后五位（%）	5
图 6： 港股物业（877129.TI）近一年 PE（TTM）	5
图 7： 招商积余沪（深）股通持股数量变化及持股市值	7
表 1： 公司预测目标公司润物嘉业未来的收入及成本	3
表 2： 港股通持股数量及总市值	7

1. 每周一谈：金茂服务收购润物嘉业 国央企规模持续提升

1.1 国央企依旧为物业行业并购主力

事件：1月18日，金茂服务发布公告，称其全资附属公司金茂物管将以总现金代价3.238亿元（可予调整）收购北京市润物嘉业企业管理有限公司（简称“润物嘉业”）的全部股权。

- ◆ 根据公告，目标公司润物嘉业旗下的运营主体是“北京圣瑞”，主要从事提供物业管理及相关服务以及酒店运营的业务。北京圣瑞在管项目共27项，主要分布于北京、西安等地，为住宅物业及非住宅物业（如写字楼、购物中心、公建类城市服务）的业主提供四保一管服务，合约面积约866万方，在管面积约798万方。
- ◆ 公司根据在管项目、待交付项目、特约项目（如垃圾服务收入、转供暖费用和自供暖费用等）、经营项目（主要为车场经营收入、业权经营收入）以及售楼处项目对目标公司未来几年进行了收入成本预测，预计24-26年将为公司带来累计7.27亿元收入，业务稳定期将为公司每年带来2.55亿元收入。

表1：公司预测目标公司润物嘉业未来的收入及成本

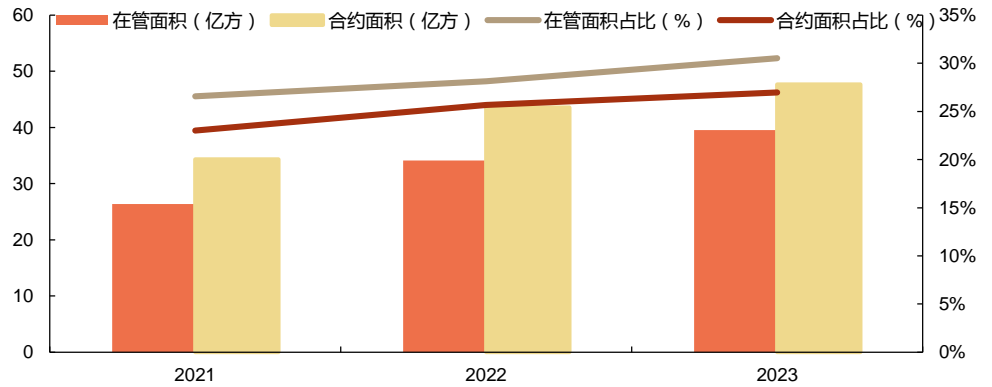
项目（万元）	23H2	2024	2025	2026	2027	2028	永续期
物业管理费收入	9575	16990	17152	18075	18075	18075	18075
特约收入	1972	3403	3403	3403	3403	3403	3403
经营收入	1746	3035	3099	4019	4019	4019	4019
售楼处收入	211	164					
收入合计	13504	23592	23654	25497	25497	25497	25497
物业管理费成本	8055	14306	14481	15425	15412	15414	15414
特约成本	1135	1478	1478	1478	1478	1478	1478
经营成本	1189	1962	1962	2477	2477	2477	2477
售楼处成本	199	164					
成本合计	10578	17910	17921	19380	19367	19369	19369
毛利合计	2926	5682	5733	6117	6130	6128	6128
毛利率	21.7%	24.1%	24.2%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%

资料来源：公司公告《须予披露的交易-收购润物嘉业的全部股权及变更全球发售所得款项净额用途》，申港证券研究所

金茂服务在物企规模中并非第一梯队，预计收购润物嘉业将为其带来较可观的业绩增长。根据克而瑞物管数据，23年TOP10物企合约面积门槛为40300万方，TOP30物企合约面积门槛为13619万方，截至23H1，金茂服务合约面积约9450万方，在管面积约7100万方，23年上半年金茂服务收入达13.53亿元，毛利为3.57亿元。

国央企依旧为物业行业并购主力，从数据来看国央企规模亦在持续提升。根据克而瑞物管数据，百强物企中国央企全年在管总面积提升5.45亿方至39.54亿方，国央企在管面积占比提升2.4pct至30.52%，合约面积也显著提升，2023年国央企合约面积提升1.3pct至47.64亿方。

图1：21-23年百强物企中国央企在管面积、合约面积及其占比



资料来源: CPIC, 克而瑞物管《2023年中国物业服务企业管理规模榜 TOP100》, 申港证券研究所

目前地产行业仍处于调整期, 国央企控股股东出险概率较低, 在行业下行时期具备较强的资源及资金优势, 预计未来在管及合约面积仍将持续提升。

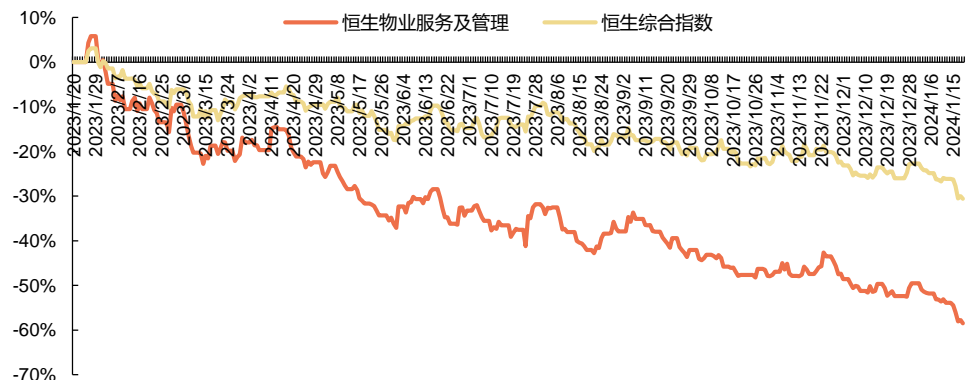
1.2 投资策略

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高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 2024 年 1 月 15 日至 2024 年 1 月 19 日收盘, 恒生物业板块下跌 10.02%, 恒生综合指数下跌 6.03%, 恒生物业板块跑输恒生综合指数 3.99pct。

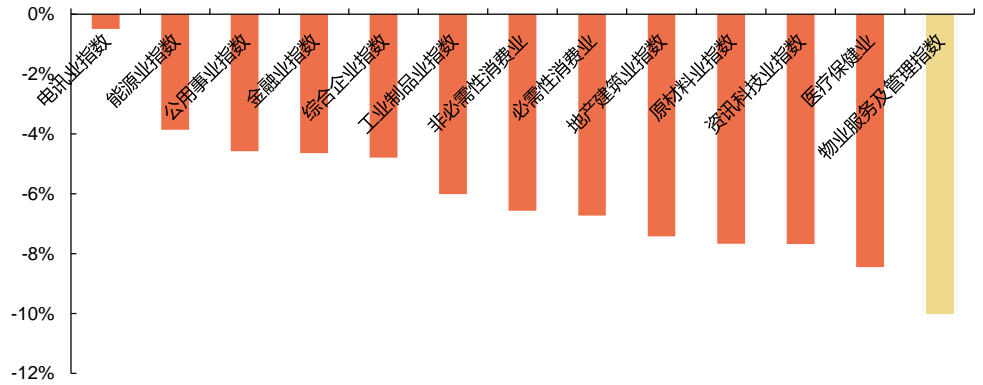
图2: 近一年恒生物业服务及管理 vs 恒生指数



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 13。

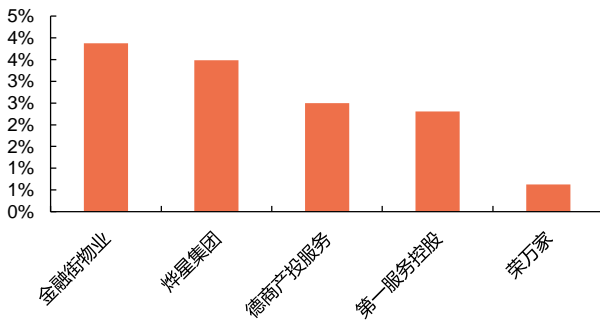
图3: 各板块周涨跌幅对比



资料来源: iFinD, 申港证券研究所

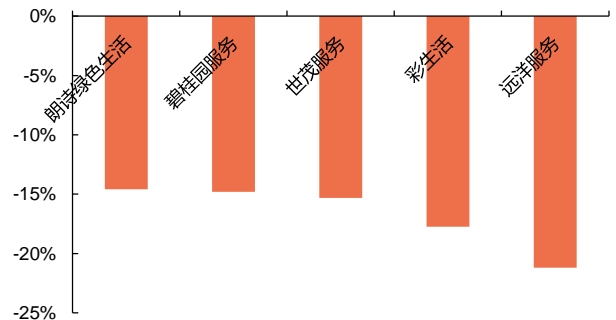
A+H64 名个股统计涨跌幅前五名为: 股价涨幅前五名分别为金融街物业(3.88%)、焯星集团(3.49%)、德商产投服务(2.5%)、第一服务控股(2.3%)、荣万家(0.63%)。股价跌幅后五名分别为远洋服务(-21.19%)、彩生活(-17.74%)、世茂服务(-15.32%)、碧桂园服务(-14.79%)、朗诗绿色生活(-14.58%)。

图4: 本周涨跌幅前五位 (%)



资料来源: iFinD, 申港证券研究所

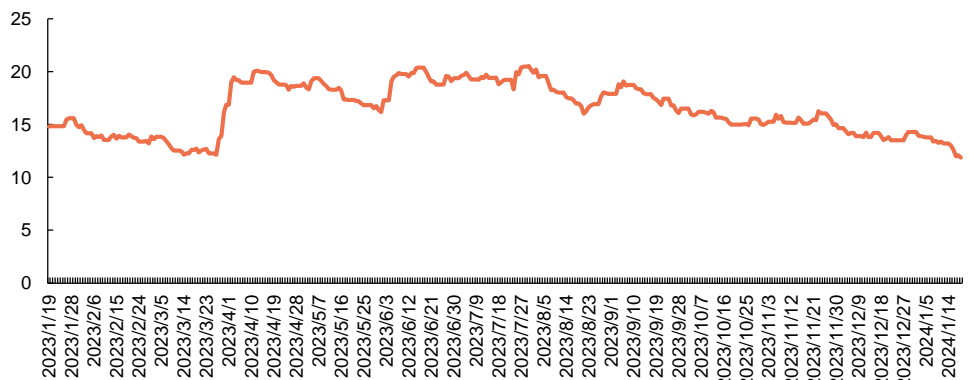
图5: 本周涨跌幅后五位 (%)



资料来源: iFinD, 申港证券研究所

截止 2024/1/19 物业服务及管理[HK] (877129.TI) PE (TTM) 为 11.88 倍, 较前一周下跌 1.32, 近一年均值为 16.44 倍, 周内行业估值呈现下跌态势。

图6: 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

新华社: 我国所有省份均已出台基本养老服务实施方案和清单

1月14日, 据新华社消息, 我国加快基本养老服务体系建设的步伐, 所有省份均已出台实施方案和基本养老服务清单。

截至2023年三季度, 全国各类养老机构和设施达40万个、床位820.6万张。截至2023年底, 通过开展居家和社区基本养老服务提升行动, 累计建设家庭养老床位23.5万张。全国累计完成困难老年人家庭适老化改造148.28万户。愈加完善的养老服务体系更好守护老年人幸福晚年。

深圳市: 已开设业主共有资金账户2928个

近日消息, 截至2023年12月, 深圳市已开设业主共有资金账户2928个。其中, 由业委会开设的基本账户412个, 占比14.07%; 由物业企业开设的共管账户2516个, 占比85.93%。

通过共有资金监督管理, 深圳市多家物业企业管理服务的小区, 连续三年实现经营扭亏为盈、居住环境显著改善、管理方式更加民主、邻里关系愈加融洽。这为以党建引领、“物业+”为抓手, 助推广东省“百县千镇万村高质量发展工程”提供了范例, 也有力推动了基层自治和共建共享。

新大正: 终止2023年股权激励, 重审计划以吸引人才

新大正物业集团股份有限公司公告, 其于2024年1月18日通过董事会及监事会决议, 决定终止2023年限制性股票激励计划。该计划原定于为公司管理层及核心员工提供股权激励。

据公告披露, 公司在积极推进激励计划的过程中, 综合考虑了市场环境变化、未来发展战略及股权激励方案的总体节奏规划与时间点等因素, 经审慎评估后作出了终止决定。公司表示, 此举旨在制定更为完善、合理的激励计划, 以更好地吸引和留住优秀人才, 促进公司健康发展。

公告还指出, 由于该激励计划尚未提交股东大会审议, 限制性股票未实际授出, 因此终止计划不会对公司产生相关股份支付费用, 也不会对公司日常经营产生重大影响。同时, 公司承诺在终止计划后的三个月内不再审议其他股权激励计划。

华润现代服务: 并购方圆企业服务股权交易顺利完成

1月18日, 华润现代服务并购方圆企业服务股权交割仪式在香港瑞吉酒店顺利完成。

这次并购, 是华润现代服务承接集团“十四五”“重塑香港”业务战略的要求, 响应加大

战略性新兴行业及香港业务的资源配置力度，利用身处香港的独特区位优势，探索布局香港现代服务业务。

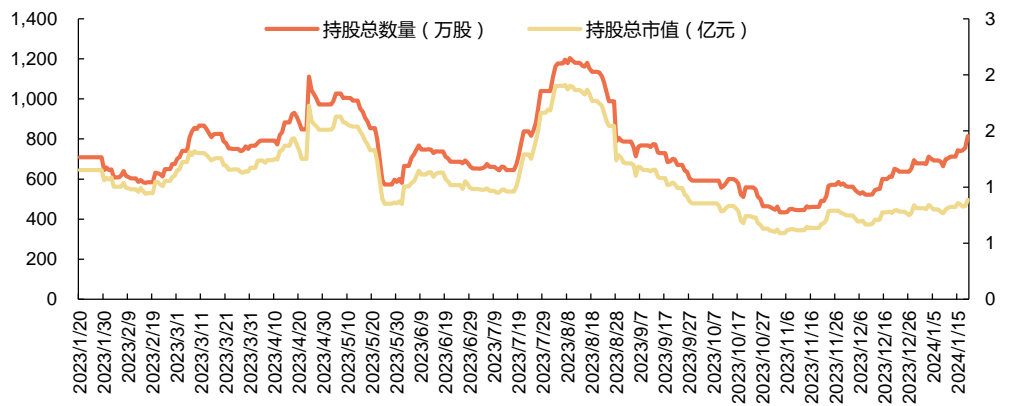
并购完成后，华润现代服务将立足香港“背靠祖国、联通世界”的独特优势，以客户需求为导向，推进方圆企业快速发展；方圆企业服务将以现有的专业服务能力和市场份额为基础，借助华润现代服务的优势资源，朝着“一站式”企业专业服务提供商的方向阔步前行。

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2024年1月19日，持有814.7万股，较上周上涨14.36%，持股市值0.89亿元。

图7：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2024年1月15日至1月19日，增幅最大的是世茂服务，本周增幅9.4%。降幅最大的是碧桂园服务，降1%。持股比例最高为保利物业，为73.11%。持股数量最多为碧桂园服务，为8.22亿股。

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	82,161	-1.00	38.76	41.66	5.07	82,988	43,408
1516.HK	融创服务	63,688	0.91	62.87	10.00	1.57	63,116	54,310
0873.HK	世茂服务	50,091	9.40	57.41	4.71	0.94	45,789	40,523
2669.HK	中海物业	44,897	-0.10	35.19	22.67	5.05	44,943	49,183
2869.HK	绿城服务	38,854	-0.59	26.45	9.83	2.53	39,086	24,843
3319.HK	雅生活服务	37,446	1.77	51.08	10.90	2.91	36,796	25,886
3913.HK	合景悠活	27,599	-0.19	28.92	1.03	0.38	27,651	23,896

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)
6049.HK	保利物业	9,488	1.12	73.11	23.20	24.45	9,383	9,044
9666.HK	金科服务	9,484	0.01	14.83	7.87	8.30	9,483	9,917
1755.HK	新城悦服务	8,889	1.64	32.76	2.30	2.59	8,746	7,543
1209.HK	华润万象生活	7,452	5.01	12.42	16.54	22.20	7,096	4,703
9983.HK	建业新生活	6,518	-0.46	20.23	0.89	1.36	6,548	5,645
6989.HK	卓越商企服务	6,202	-0.23	19.60	0.99	1.59	6,216	6,991
9909.HK	宝龙商业	5,636	-0.57	30.17	1.34	2.38	5,668	6,746

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。）