

房地产

证券研究报告

2024年02月27日

如何看待当前时点物业股的配置价值？

关注港股资金面改善的β及板块的估值重塑机会

2月26日物业股集体拉升，恒生物业指数+3.2%；2月单月涨幅达15.6%，50只成分股中39只上涨，11只涨幅超20%。受地产销售下行影响，物管指数22/23年跌幅达66%/44%，板块前期累计下跌幅度较大。我们认为，关联方交付增量下滑预期已反映相对充分，建议关注板块因1)港股资金面改善的β机会；2)区别于开发业务的轻资产逻辑及较厚业绩安全垫下的估值重塑机会。

关注“高股息”防御策略和“低估值+低配”的赔率优势

从股息率看，目前恒生物业指数剔除含房地产开发业务的成分股后近12个月股息率5.2%，成分股中如融创服务/新希望服务/越秀服务/绿城管理控股的股息率可达18.9%/16.1%/7.4%/8.4%。行业利润率平稳，物业费刚性收入贡献稳定现金流，低收并购预期下部分企业分红意愿或逐步提升。

从估值看，当前上市物企PE均值约9.6X，较21/22年底分别下降8.9X/4.5X；关联方优质、合约增长预期稳定的物企如华润万象生活/建发物业/中海物业/保利物业PE分别为20.5/15.0/14.6/12.3X，处4%/8%/8%/9%的历史分位水平，其余公司市盈率倍数多为个位数。经济增速放缓背景下，我们认为相较于开发业务，物业等轻资产模式的高股息替代策略逻辑或更为通顺，其溢价主要来自于稳定外拓增长及运营管理能力提升预期；而市场对地产销售预期较低，物企地产关联方交付产生的边际变化可能成为加分项。基于“高股息”的防御策略和“低估值+低配”的赔率优势，我们看好板块当前时点配置价值。

关注中短期上游地产的政策催化

近期受益于白名单、物业贷等融资端利好驱动，关联地产企业的信用预期得到修复，带动物业板块行情回暖。物企自身经营普遍稳定，应收、商誉减值于去年集中计提，未来业绩增长预期平稳。叠加中短期地产政策催化，连续两年大幅下跌后我们认为板块配置性价比逐步显现。标的方面，建议关注：绿城管理控股、保利物业、招商积余、中海物业、华润万象生活、万物云、越秀服务、金茂服务、新城悦服务等。

风险提示：行业信用风险蔓延；行业销售下行超预期；物业政策力度不及预期。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

王雯 分析师
SAC执业证书编号：S1110521120005
wangwena@tfzq.com
鲍荣富 分析师
SAC执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《房地产-行业研究周报:增量政策预期空间打开，关注价格信号积极变化》2024-02-26
- 《房地产-行业点评:LPR 下调幅度超预期，供需“组合拳”加码稳地产——5年期LPR下调点评》2024-02-20
- 《房地产-行业点评:销售筑底，政策博弈——1月百强房企销售点评》2024-02-04

表 1: 物管股市盈率&股息率

个股名称	市值(亿元)	PE_TTM				分位数(%)	股息率(%)
		2021/12/31	2022/12/31	2023/12/31	2024/2/26		
H 股							
华润万象生活	572.9	53.7	39.8	22.7	20.5	4	2.4
万物云	249.2	0.0	27.6	16.6	14.1	9	1.8
中海物业	215.3	33.4	24.0	13.0	14.6	8	2.1
碧桂园服务	211.9	37.5	12.5	12.1	11.4	21	6.5
保利物业	167.1	36.9	22.2	11.8	12.3	9	1.9
绿城管理控股	101.3	15.1	15.7	11.6	10.9	10	8.4
绿城服务	95.2	22.0	22.5	13.8	14.1	7	3.4
融创服务	62.7	21.1	-103.1	8.7	9.5	28	18.9
金科服务	60.3	21.6	8.6	-3.3	-2.8	0	0.0
雅生活服务	57.8	7.3	5.1	2.9	3.3	15	0.7
滨江服务	47.8	19.2	12.3	9.3	9.7	14	5.8
建发物业	46.9	37.6	24.6	15.2	15.0	8	2.9
越秀服务	40.6	14.4	11.0	8.0	8.3	11	7.4
世茂服务	29.4	10.9	8.9	-3.0	-3.0	0	0.0
新城悦服务	26.7	14.7	14.7	5.1	5.0	5	5.7
金茂服务	21.2	0.0	12.2	4.8	6.3	27	7.2
卓越商企服务	20.5	11.0	7.1	6.8	7.2	36	10.9
德信服务集团	18.7	20.8	20.4	19.9	17.3	1	0.0
宝龙商业	18.4	21.3	7.5	3.6	3.7	11	10.5
建业新生活	18.3	10.5	5.1	-67.5	-62.2	0	19.5
华发物业服务	14.1	14.4	7.1	6.8	6.6	37	0.0
和泓服务	12.5	27.7	18.5	16.8	14.7	2	0.0
星盛商业	12.2	21.0	9.3	7.4	7.3	15	5.8
合景悠活	10.7	10.4	4.5	-3.5	-4.0	0	0.0
新希望服务	10.3	15.7	4.5	4.1	4.5	30	16.1
国锐生活	9.4	21.0	35.5	-3.4	-3.1	0	0.0
中骏商管	8.3	27.5	12.6	4.4	3.6	0	0.0
远洋服务	7.9	12.9	5.1	-13.0	-11.6	0	21.0
德商产投服务	7.3	12.6	13.8	25.0	26.1	83	4.7
时代邻里	5.1	7.9	4.7	-1.0	-1.0	0	4.6
银城生活服务	4.8	10.7	6.5	4.3	3.9	5	0.0
融信服务	2.4	18.9	23.3	-46.8	-50.1	0	0.0
第一服务控股	2.3	8.5	-52.8	3.5	3.7	7	12.9
弘阳服务	1.8	13.7	5.7	2.4	2.2	3	0.0
A 股							
招商积余	119.4	43.8	27.0	17.7	16.7	2	1.1
特发服务	39.6	38.0	41.8	37.5	34.6	32	0.9
皇庭国际	29.1	-19.3	-3.6	-3.3	-2.5	0	0.0
新大正	21.5	36.4	25.4	17.4	13.1	1	3.2
南都物业	16.4	18.8	13.6	17.4	14.0	11	3.5

注 1: 股息率为近 12 个月股息率

注 2: 数据截止于 2024/2/26, 分位数起始于 2020/12/29

资料来源: wind, 天风证券研究所

图 1: 恒生物管指数涨跌幅



资料来源: wind, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com