

物业估值仍处历史低位

——物业管理行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 物业估值仍处历史低位

事件: 6月2日港股物管股集体大涨, 恒生物业服务及管理指数涨幅达7.64%, 碧桂园服务、中海物业、华润万象生活等涨幅均超10%。当日恒生地产及建筑业指数涨幅达4.86%, A股房地产指数涨幅达3.79%。

拉长周期来看, 自2021年中以来物业与地产走势高度相关, 我们认为当前物业与地产仍处于同涨同跌的阶段, 但从各阶段表现来看, 物业股较地产股弹性依然较大, 且目前估值仍处历史低位。此次大涨主要受政策预期及市场情绪催化影响较大, 目前A股房地产指数基本已回吐去年11月以来三支箭政策利好以来的涨幅, 而物业板块亦回落至低位。

- 去年11月初至今年1月底, 受地产“三支箭”及金融地产十六条等政策利好的影响, 恒生物业服务及管理指数区间涨幅最高达105.32%, 这一阶段属政策落地提振市场信心阶段。
- 今年2月初至6月初, 地产基本面呈弱复苏状态, 根据中指研究院, 2023年1-5月TOP100房企销售总额为29661亿元, 同比增长8.4%, 但增幅相比上月下降4.4pct, 其中5月单月同比增长2.8%, 经季节调整后5月环比下降18.8%。二手房挂牌新增较多, 市场购房情绪持续回落, 从政策底到市场底的时滞明显拉长, 这一阶段交易再次以基本面较弱主导的规避风险为主。
- 此次大涨为个别城市政策调整致市场预期走强, 各地“因城施策”通过公积金支付购房首付款、带押过户、放松限购等方式持续引导购房需求释放, 6月1日, 青岛住建局等部门联合发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》, 主要为调整青岛非限购区域首付比例首套最低调整为20%、二套最低调整为30%。
- 叠加海外流动性压力缓解, 港股资金面将得到改善等影响, 在政策预期及市场情绪的催化下地产及物业股集体大涨, 6月2日头部物企涨幅基本大于其关联房企, 物业板块上涨弹性更大。

数据追踪 (5月29日-6月2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6月2日, 持有666.23万股, 较上周上涨16.29%, 持股市值1.01亿元。
- 港股通: 港股中港股通持股共14家(剔除停牌物企), 自2023年5月29日至6月2日, 增幅最大的是世茂服务, 本周增幅3.72%。降幅最大的是合景悠活, 降11.09%。持股比例最高为保利物业, 为64.42%。持股数量最多为融创服务, 为5.76亿股。

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6月5日

曹旭特

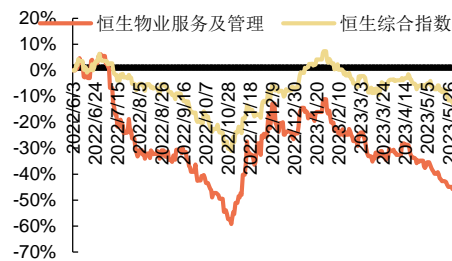
分析师

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)	16.63
港股市场平均市盈率(TTM)	7.99

行业表现走势图



资料来源: iFinD, 申港证券研究所

相关报告

- 《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——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：物业估值仍处历史低位	3
1.1 物业股较地产股弹性依然较大	3
1.2 投资策略	5
2. 本周行情回顾	5
3. 行业动态	6
4. 数据追踪	8
4.1 沪（深）股通资金及交易追踪	8
4.2 港股通资金及交易追踪	9
5. 风险提示	9

图表目录

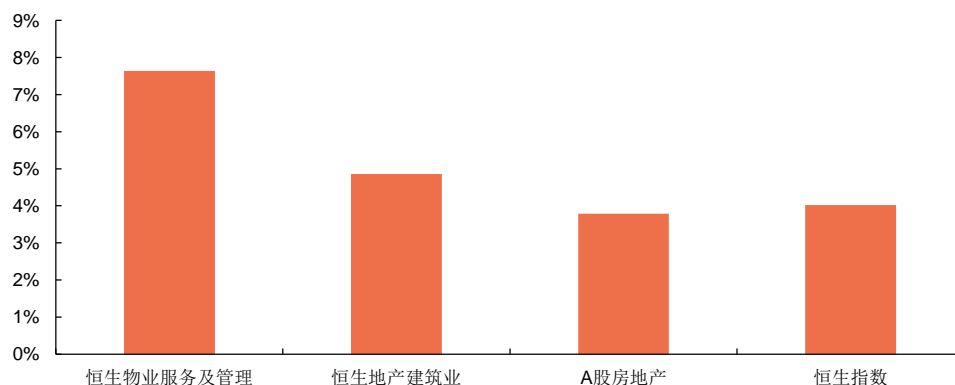
图 1： 6 月 2 日物业及地产各指数涨跌幅	3
图 2： 2022/11/1-2023/6/2 物业及地产各指数涨跌幅	3
图 3： 2021/1/1-2023/6/2 物业及地产各指数涨跌幅	3
图 4： 6 月 2 日市值大于 50 亿物企及其关联房企涨跌幅（按物企总市值排名）	4
图 5： 2022/11/1-2023/6/2 物业及地产各指数涨跌幅	4
图 6： 2021/1/1-2023/6/2 物业及地产各指数涨跌幅	4
图 7： 近一年恒生物业服务及管理 vs 恒生指数	5
图 8： 各板块周涨跌幅对比	5
图 9： 本周涨跌幅前五位（%）	6
图 10： 本周涨跌幅后五位（%）	6
图 11： 港股物业（931744.CSI）近一年 PE（TTM）	6
图 12： 招商积余沪（深）股通持股数量变化及持股市值	8
表 1： 港股通持股数量及总市值	9

1. 每周一谈：物业估值仍处历史低位

1.1 物业股较地产股弹性依然较大

事件：6月2日港股物管股集体大涨，恒生物业服务及管理指数涨幅达7.64%，碧桂园服务、中海物业、华润万象生活等涨幅均超10%。当日恒生地产及建筑业指数涨幅达4.86%，A股房地产指数涨幅达3.79%。

图1：6月2日物业及地产各指数涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

拉长周期来看，自2021年中以来物业与地产走势高度相关，我们认为当前物业与地产仍处于同涨同跌的阶段，但从各阶段表现来看，物业股较地产股弹性依然较大，且目前估值仍处历史低位。此次大涨主要受政策预期及市场情绪催化影响较大，目前A股房地产指数基本已回吐去年11月以来三支箭政策利好以来的涨幅，而物业板块亦回落至低位。

- ◆ 去年11月初至今年1月底，受地产“三支箭”及金融地产十六条等政策利好的影响，恒生物业服务及管理指数区间涨幅最高达105.32%，这一阶段属政策落地提振市场信心阶段。
- ◆ 今年2月初至6月初，地产基本面呈弱复苏状态，根据中指研究院，2023年1-5月TOP100房企销售总额为29661亿元，同比增长8.4%，但增幅相比上月下降4.4pct，其中5月单月同比增长2.8%，经季节调整后5月环比下降18.8%。二手房挂牌新增较多，市场购房情绪持续回落，从政策底到市场底的时滞明显拉长，这一阶段交易再次以基本面较弱主导的规避风险为主。

图2：2022/11/1-2023/6/2 物业及地产各指数涨跌幅

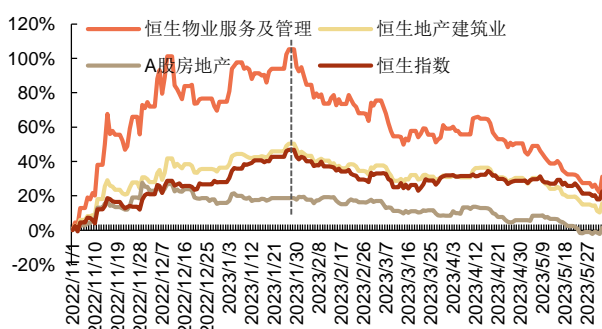
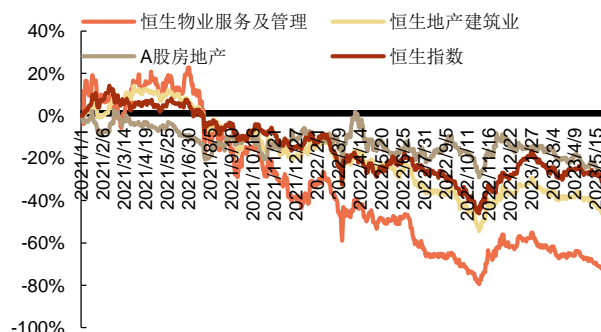


图3：2021/1/1-2023/6/2 物业及地产各指数涨跌幅

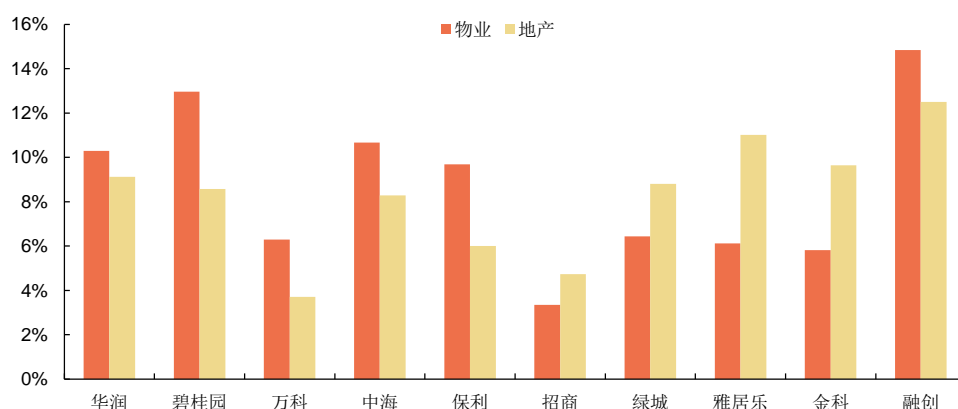


资料来源: wind, 申港证券研究所

资料来源: wind, 申港证券研究所

- ◆ 此次大涨为个别城市政策调整致市场预期走强, 各地“因城施策”通过公积金支付购房首付款、带押过户、放松限购等方式持续引导购房需求释放。根据上海证券报, 6月1日, 青岛住建局等部门联合发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》, 主要为调整青岛非限购区域首付比例首套最低调整为20%、二套最低调整为30%。
- ◆ 叠加海外流动性压力缓解, 港股资金面将得到改善等影响, 在政策预期及市场情绪的催化下地产及物业股集体大涨, 但6月2日头部物企涨幅基本大于其关联房企, 物业板块上涨弹性更大。

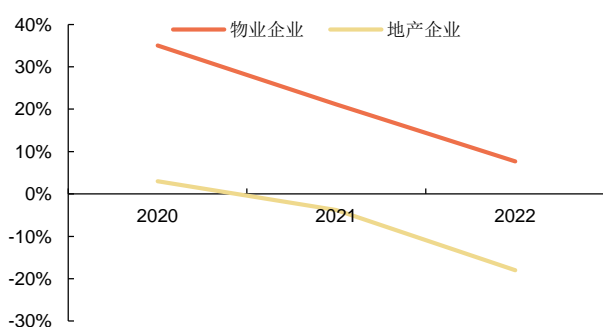
图4: 6月2日市值大于50亿物企及其关联房企涨跌幅(按物企总市值排名)



资料来源: wind, 申港证券研究所

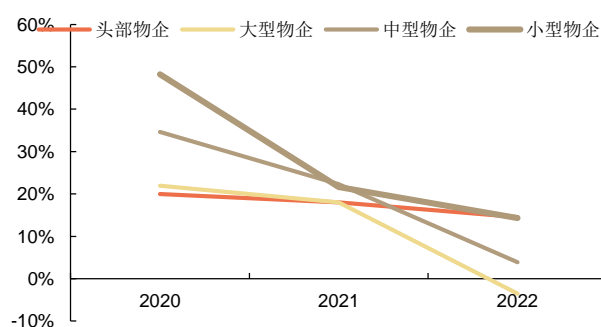
我们认为头部物企仍具备较高的配置价值, 根据克而瑞物管, 22年上市物企ROE均值为7.7%, 房地产企业ROE均值为-18.0%, 房企ROE均值持续低于物企ROE均值。同时, 即使在房地产行业下行的情况下, 头部物企ROE同比下降幅度远小于小型物企, 随着未来市场集中度不断提升, 头部物企在规模优势的前提下业务拓展边界能力将不断增强。

图5: 2022/11/1-2023/6/2 物业及地产各指数涨跌幅



资料来源: 克而瑞物管, 申港证券研究所

图6: 2021/1/1-2023/6/2 物业及地产各指数涨跌幅



资料来源: 克而瑞物管, 申港证券研究所

注: 梯队划分以营收为准, 头部物企: 百亿以上、大型物企: 50-100亿、中型物企: 10-50亿、小型物企: 10亿以下。

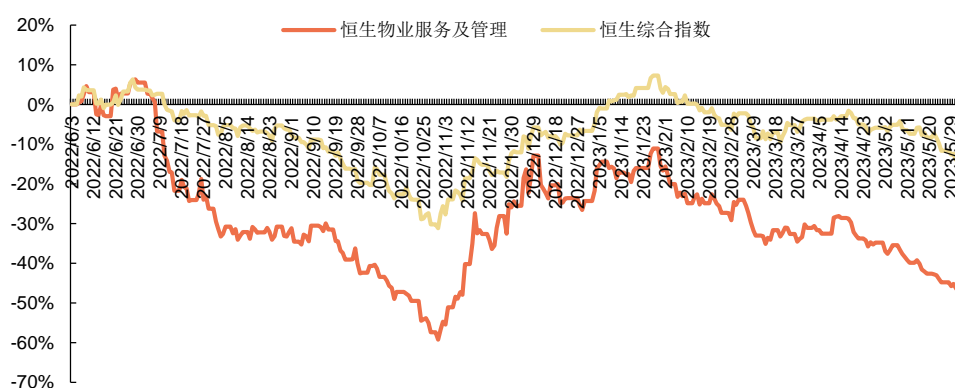
1.2 投资策略

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 5 月 29 日至 2023 年 6 月 2 日收盘，恒生物业板块上涨 3.05%，恒生综合指数上涨 1.01，恒生物业板块跑赢恒生综合指数 2.04pct。

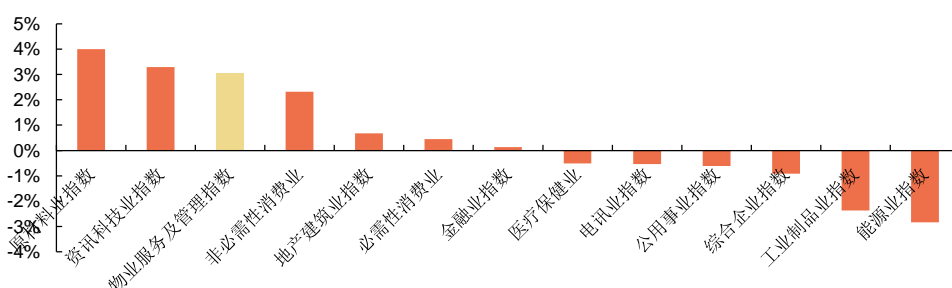
图7：近一年恒生物业服务及管理 vs 恒生指数



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 3。

图8：各板块周涨跌幅对比

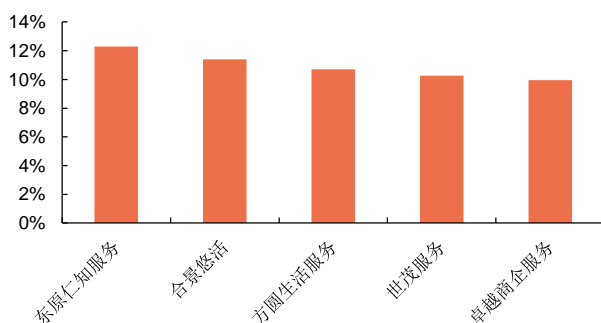


资料来源：iFinD，申港证券研究所

A+H63 名个股统计涨跌幅前五名为：股价涨幅前五名分别为东原仁知服务（12.29%）、合景悠活（11.39%）、方圆生活服务（10.71%）、世贸服务（10.27%）、卓越商企服务（9.96%）。股价跌幅后五名分别为弘阳服务（-16.17%）、远洋服务

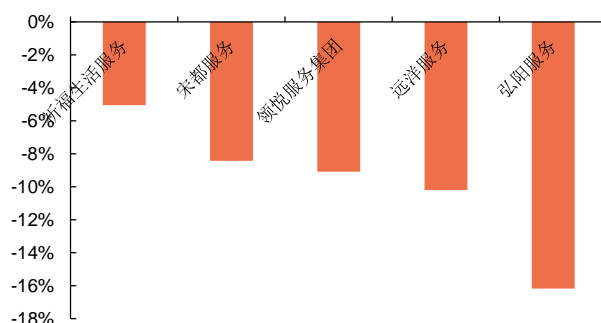
(-10.18%)、领悦服务集团(-9.09%)、宋都服务(-8.41%)、祈福生活服务(-5.05%)。

图9：本周涨跌幅前五位(%)



资料来源：iFinD，申港证券研究所

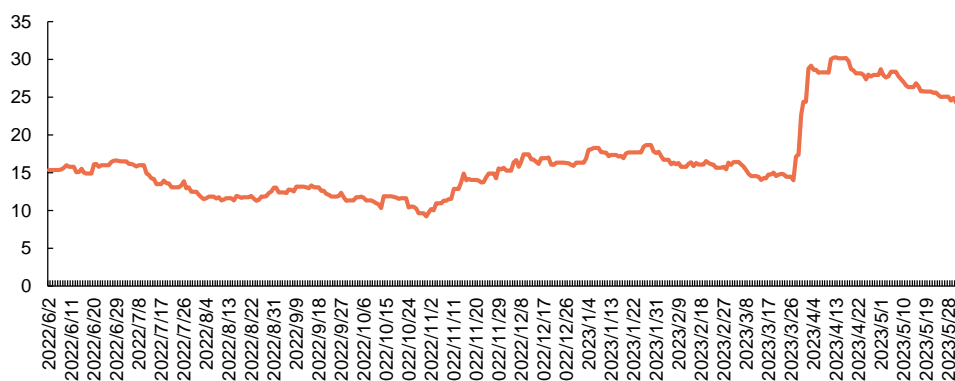
图10：本周涨跌幅后五位(%)



资料来源：iFinD，申港证券研究所

截止 2023/6/2 港股物业 (931744.CSI) PE (TTM) 为 25.96 倍, 较前一周上涨 0.9, 近一年均值为 16.65 倍, 周内行业估值呈现上涨态势。

图11：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

住房和城乡建设部印发加快排查整改燃气橡胶软管安全隐患的通知

住房和城乡建设部办公厅印发《关于加快排查整改燃气橡胶软管安全隐患的通知》指出,近年来,橡胶软管老化、受损等导致燃气泄漏引发的安全事故屡有发生,严重威胁人民群众生命和财产安全。要坚持人民至上、预防为主,清醒认识城市燃气安全面临的严峻形势,深刻吸取事故教训,举一反三,全面落实《城市燃气管道等老化更新改造实施方案(2022—2025年)》《全国重大事故隐患专项排查整治2023行动总体方案》等部署要求,加快排查整改燃气橡胶软管安全隐患,切实维护人民群众生命财产安全。

《安康市物业服务与管理条例》6月起施行

安康市召开新闻发布会上宣布《安康市物业服务与管理条例》（下称《条例》）将于6月1日起施行。《条例》坚持权责一致、权利义务相统一原则，共九章九十七条，包括总则、物业服务区域、前期物业服务与管理、业主和业主组织、物业服务、物业的使用与维护、监督管理、法律责任和附则。《条例》详细规定了业主权利与义务，物业服务人员禁止行为等内容。

青岛出台相关方案加强老旧小区改造后物业管理

青岛市城市管理委员会印发了《加强老旧小区改造后物业管理工作方案》（以下简称《方案》）。《方案》明确，今年列入改造计划的470余个老旧小区实行物业管理全覆盖，通过嵌入式开展环卫保洁、环境秩序等全要素整治，综合提升老旧小区环境品质。同时将划分物业管理区域、选举产生业主委员会或居民委员会、选聘物业服务企业、筹措房屋专项维修资金等事项作为老旧小区改造的前置条件。力争用三年时间推动老旧小区改造后物业服务由“低水平、保基本”向“高质量、全覆盖”转变升级。

万物云与国贸物业达成战略合作

万物云空间科技服务股份有限公司(以下简称：万物云)与国贸物业酒店管理有限公司(以下简称：国贸物业)在北京国贸大厦举办战略合作签约仪式。鉴于万物云在建筑智能化设计建设能力、工程机电安防供应链服务、能源管理、人力资源服务以及品牌影响力等方面的优势，国贸物业在城市综合体开发运维等方面的专业经验以及“国贸中心”品牌等方面的优势，双方谋划在物业服务等领域开展全面深入的合作，实现优势互补、互利共赢。

南都物业参股成立城市运营服务公司

南都物业服务集团股份有限公司（以下简称“南都物业”）新增一则对外投资。投资企业为杭开南都（杭州）城市运营服务有限公司，投资比例为51%。杭开南都（杭州）城市运营服务有限公司成立于2023年5月29日，法定代表人为陈建江，注册资本为300万元，经营范围包括物业管理;商业综合体管理服务;园区管理服务;集贸市场管理服务;单位后勤管理服务等。该公司由南都物业持股51%，杭开（杭州）创新创业园区有限公司持股49%。

金科服务重庆新设装饰设计分公司

金科智慧服务集团股份有限公司（以下简称：金科服务）新增1家对外投资企业，名称为重庆怡品家装饰设计有限公司（以下简称：怡品家装饰设计）。怡品家装饰设计成立于2023年5月26日，法定代表人为樊怡，注册资本为3000万元人民币。公司经营范围包括建设工程设计;住宅室内装饰装修;建筑劳务分包;建设工程施工等。金科服务持该公司股份100%。

建业新生活发布股份奖励计划

建业新生活发布公告称，建议采纳新股份奖励计划，允许公司向符合资格的参与者提供奖励，以对集团作出贡献并使集团能够招聘及挽留高素质雇员，吸引对集团有价值的人力资源。5月29日，建业新生活共授出2180万股奖励股份，包括将授予12名雇员参与者（为集团高级管理层成员及核心雇员）的1030万股奖励股份，

以及将授予 4 名董事的 1150 万股奖励股份。

新希望服务签署八项战略合作继续提升成都区域规模占比

新希望服务于四川成都举办主题为“民生新服，始于烟火成都”的战略发展论坛。期间，新希望服务分别与成都市武侯区人民政府、成都人居商业管理有限公司、首程控股有限公司、四川新希望味业有限公司、四川徽记电子商务有限公司及成都锦欣医疗投资管理集团有限公司签订了战略合作协议，并与武侯国投集团、武侯发展集团、武侯资本集团成立合资公司，与成都经开园区投资有限公司成立合资公司。

万物梁行签约屹唐半导体产业园区 IFM 服务

万物梁行正式与北京屹唐半导体科技股份有限公司达成合作，为其产业园区提供 IFM 服务，总服务总面积约 5 万平方米。屹唐半导体是一家总部位于中国，以中国、美国、德国为研发、制造基地，面向全球经营的集成电路设备公司，主要从事集成电路制造中所需晶圆加工设备的研发、生产和销售。

华润万象生活签约龙阳超级 TOD 项目

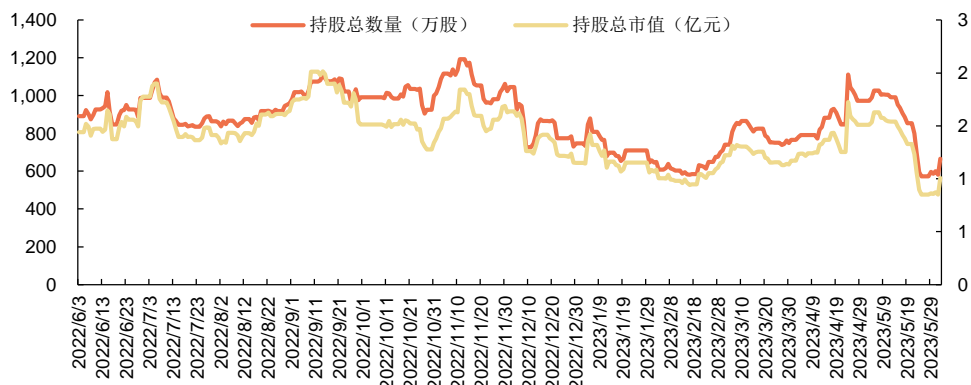
华润万象生活宣布与浦东开发集团就上海浦东新区龙阳四街坊商业项目达成合作。该项目是华润又一轻资产拓展结果。浦东集团打造的龙阳超级 TOD 项目总建筑面积 55 万方，以“金融+科技”的高端产业定位，以“活力”和“生态”为特色，打造集甲级写字楼群落、低密度总部办公、超 10 万方商业、凯悦高端酒店和精品住宅为一体的新一代超级城市综合体。

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 6 月 2 日，持有 666.23 万股，较上周上涨 16.29%，持股市值 1.01 亿元。

图12：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 5 月 29 日至 6 月 2 日，增幅最大的是世茂服务，本周增幅 3.72%。降幅最大的是合景悠活，降 11.09%。持股比例最高为保利物业，为 64.42%。持股数量最多为融创服务，为 5.76 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)
1516.HK	融创服务	57,583	0.94	57.48	13.01	2.26	57,047	54,310
2669.HK	中海物业	47,330	-1	37.1	37.82	7.99	47,807	49,183
0873.HK	世茂服务	44,783	3.72	51.32	7.21	1.61	43,176	40,523
6098.HK	碧桂园服务	36,011	2.81	16.75	34.17	9.49	35,028	43,408
2869.HK	绿城服务	34,128	0.75	22.65	14.68	4.3	33,873	24,843
3319.HK	雅生活服务	31,762	1.51	42.8	16.52	5.2	31,290	25,886
3913.HK	合景悠活	21,735	-11.09	22.78	1.91	0.88	24,445	23,896
9666.HK	金科服务	10,772	0.35	16.5	12.15	11.28	10,735	9,917
1755.HK	新城悦服务	8,927	1.65	33.38	3.83	4.29	8,782	7,543
6049.HK	保利物业	8,349	-0.88	64.42	33.1	39.65	8,423	9,044
9909.HK	宝龙商业	7,543	-0.96	12.16	3.32	4.4	7,616	6,746
6989.HK	卓越商企服务	7,199	-1.8	22.7	1.91	2.65	7,331	6,991
9983.HK	建业新生活	6,841	-0.6	23.18	1.87	2.73	6,882	5,645
1209.HK	华润万象生活	4,572	-2.29	7.62	17.65	38.6	4,679	4,703

资料来源：iFinD，剔除停牌的恒大物业、彩生活、旭辉永升服务，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