

# 城市综合管理+“蝶城”战略为万物云提供更多创收机会

——物业管理行业研究周报



申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

每周谈：城市综合管理+“蝶城”战略为万物云提供更多创收机会

事件：根据无锡产权交易所发布的公共资源成交公示，5月24日，锡山经济技术开发区西区城市更新项目——开发区“成交”项目预中标人为深圳市万物云城空间运营管理有限公司。根据北极星环卫网，此项目于4月25日公开招标，采购预算约为11661万元/年，合作期限共计8年，总预算近9.33亿元，预中标人投标报价约87690.72万元（运营服务费下浮率6%），合作期限共计8年。

- 对于锡山经济技术开发区而言，此项目以专业化的服务总包、模块化的服务划分、社会化的治理结构、智慧化的治理手段，将城市空间业务整合，着力消除当前城区管理和基层治理领域的盲点痛点与安全隐患，推动锡山经济技术开发区“城市管家”创新模式改革。
- 对于万物云而言，此项目有助于万物云持续落地“蝶城”战略。“蝶城”是万物云在经济活跃城市战略选择的重点街道，以3公里为半径构建30分钟内可达的服务区域，可以服务超过1万户城市居民。截至22年底，万物云已布局584个蝶城，并在38个蝶城战略投入1.6亿元，节约750万工时/年，实现4%提效。

基于其BPaaS解决方案，万物云通过云客服实现成本节约860万/年，毛利率提升0.3%；通过云通行实现成本节约3400万元/年，毛利率提升1.2%；通过云保洁实现成本节约7200万元/年，毛利率提升2.6%。

同时，万物云积极推动装修业务试点，采用“蝶城+房屋焕新”推动业务发展。在房屋焕新试点的31个蝶城中，实现了超5000单合同量，同比增长199.9%，2.1亿元的签约合同额，同比增长118.8%，同时维持了超过90%的高满意度。

我们认为，万物云在城市空间整合及“蝶城”战略的发展下，也为万物梁行、便民服、广告等业务提供了更多业务触点，未来在降本提效的基础上，能够为公司带来更多的创收机会。

数据追踪（5月22日-5月26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5月26日，持有572.92万股，较上周下跌32.98%，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5月22日至5月25日，增幅最大的是雅生活服务，本周增幅1.87%。降幅最大的是世茂服务，降3.98%。持股比例最高为保利物业，为64.88%。持股数量最多为融创服务，为5.71亿股。

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5月28日

曹旭特

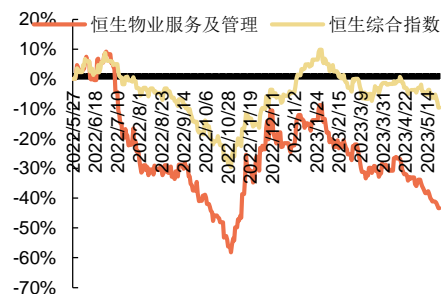
分析师

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）	16.21
港股市场平均市盈率（TTM）	7.95

## 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——积余锲而不舍》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：城市综合管理+“蝶城”战略为万物云提供更多创收机会 .....	3
1.1 万物云城预中标近 9 亿无锡锡山开发区“城市管家”项目 .....	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 1：万物云“蝶城”战略 DFMS 模型 .....	3
图 2：万物云“蝶城”流程改造逻辑 .....	3
图 3：万物云“蝶城”自营装修业务模式 .....	4
图 4：近一年恒生物业服务及管理 vs 恒生指数 .....	5
图 5：各板块周涨跌幅对比 .....	5
图 6：本周涨跌幅前五位（%） .....	6
图 7：本周涨跌幅后五位（%） .....	6
图 8：港股物业（931744.CSI）近一年 PE（TTM） .....	6
图 9：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

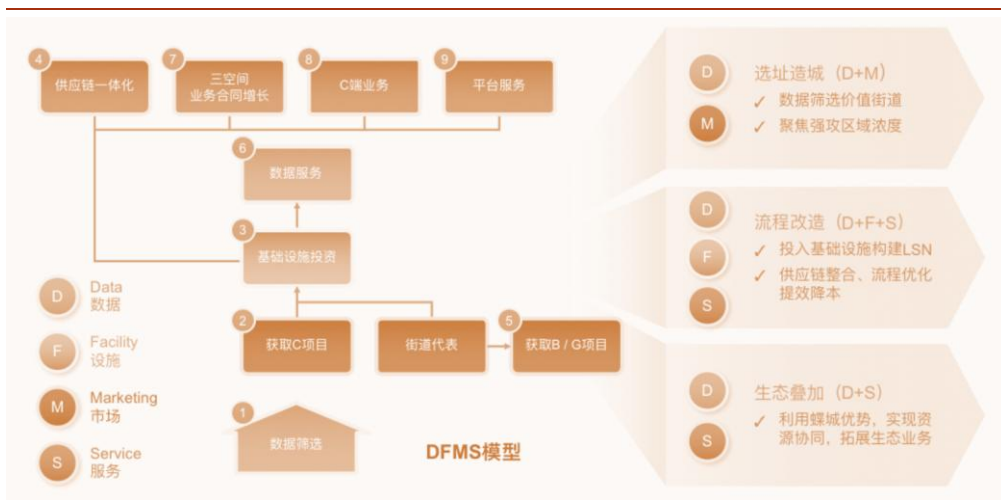
## 1. 每周一谈：城市综合管理+“蝶城”战略为万物云提供更多创收机会

### 1.1 万物云城预中标近 9 亿无锡锡山开发区“城市管家”项目

事件：根据无锡产权交易所发布的公共资源成交公示，5 月 24 日，锡山经济技术开发区西区城市更新项目——开发区“成交”项目预中标人为深圳市万物云城空间运营管理有限公司。根据北极星环卫网，此项目于 4 月 25 日公开招标，采购预算约为 11661 万元/年，合作期限共计 8 年，总预算近 9.33 亿元，预中标人投标报价约 87690.72 万元（运营服务费下浮率 6%），合作期限共计 8 年。

- ◆ 对于锡山经济技术开发区而言，此项目以专业化的服务总包、模块化的服务划分、社会化的治理结构、智慧化的治理手段，将城市空间业务整合，着力消除当前城区管理和基层治理领域的盲点痛点与安全隐患，推动锡山经济技术开发区“城市管家”创新模式改革。
- ◆ 对于万物云而言，此项目有助于万物云持续落地“蝶城”战略。“蝶城”是万物云在经济活跃城市战略选择的重点街道，以 3 公里为半径构建 30 分钟内可达的服务区域，可以服务超过 1 万户城市居民。截至 22 年底，万物云已布局 584 个蝶城，并在 38 个蝶城战略投入 1.6 亿元，节约 750 万工时/年，实现 4%提效。

图1：万物云“蝶城”战略 DFMS 模型



资料来源：万物云 2022 年业绩发布会，申港证券研究所

基于其 BPaaS 解决方案，万物云通过云客服实现成本节约 860 万/年，毛利率提升 0.3%；通过云通行实现成本节约 3400 万元/年，毛利率提升 1.2%；通过云保洁实现成本节约 7200 万元/年，毛利率提升 2.6%。

图2：万物云“蝶城”流程改造逻辑



资料来源：万物云 2022 年业绩发布会，申港证券研究所

同时，万物云积极推动装修业务试点，采用“蝶城+房屋焕新”推动业务发展。在房屋焕新试点的 31 个蝶城中，实现了超 5000 单合同量，同比增长 199.9%，2.1 亿元的签约合同额，同比增长 118.8%，同时维持了超过 90% 的高满意度。

图3：万物云“蝶城”自营装修业务模式



资料来源：万物云 2022 年业绩发布会，申港证券研究所

此外，万物云蝶城生态业务也在逐渐铺开，在 38 个蝶城内，商业物业及设施管理业务收入同比增长 1.6 亿元。由此延伸下，“蝶城+社商”、“蝶城+电梯”、“蝶城+”的产业互联生态正在形成。

我们认为，万物云在城市空间整合及“蝶城”战略的发展下，也为万物梁行、便民服务、广告等业务提供了更多业务触点，未来在降本提效的基础上，能够为公司带来更多的创收机会。

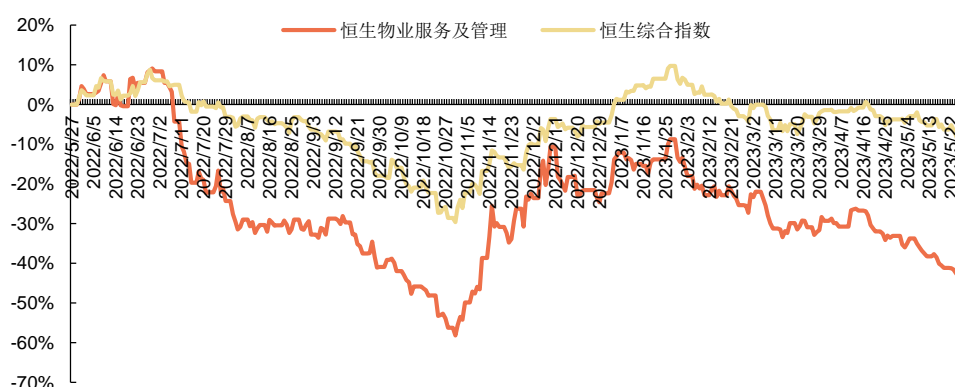
## 1.2 投资策略

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 22 日至 2023 年 5 月 26 日收盘，恒生物业板块下跌 3.87%，恒生综合指数下跌 3.58%，恒生物业板块跑输恒生综合指数 0.29pct。

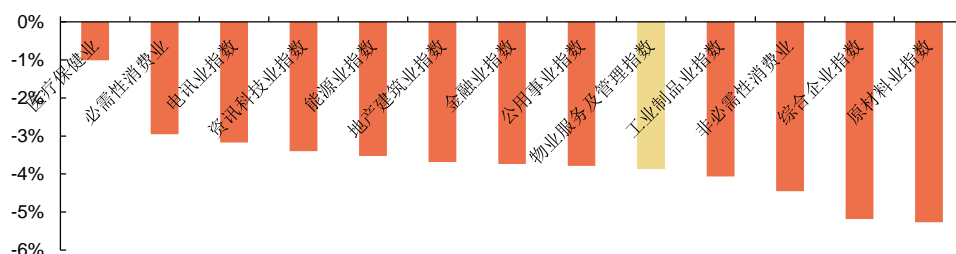
图4：近一年恒生物业服务及管理 vs 恒生指数



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 9。

图5：各板块周涨跌幅对比

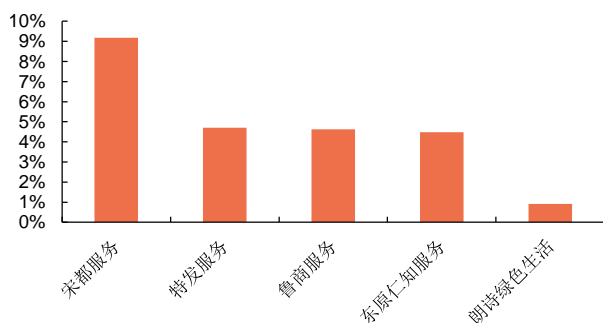


资料来源：iFinD，申港证券研究所



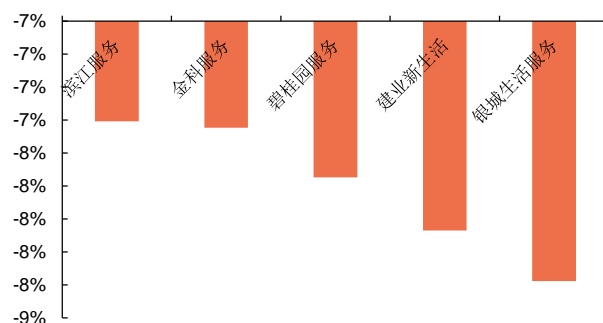
A+H63 名个股统计涨跌幅前五名为：股价涨幅前五名分别为宋都服务（9.18%）、特发服务（4.7%）、鲁商服务（4.62%）、东原仁知服务（4.48%）、朗诗绿色生活（0.92%）。股价跌幅后五名分别为银城生活服务（-8.38%）、建业新生活（-8.07%）、碧桂园服务（-7.75%）、金科服务（-7.45%）、滨江服务（-7.41%）。

图6：本周涨跌幅前五位（%）



资料来源：iFinD，申港证券研究所

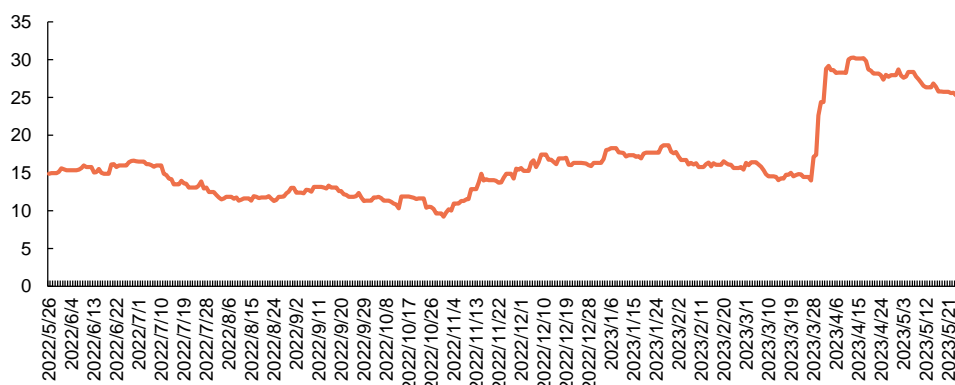
图7：本周涨跌幅后五位（%）



资料来源：iFinD，申港证券研究所

截止 2023/5/26 港股物业（931744.CSI）PE（TTM）为 25.07 倍，较前一周下跌 0.69，近一年均值为 16.47 倍，周内行业估值呈现下跌态势。

图8：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

#### 国务院办公厅印发的《关于推进基本养老服务体系建设意见》

《关于推进基本养老服务体系建设意见》指出，要落实发展养老服务优惠扶持政策，鼓励社会力量参与提供基本养老服务，支持物业服务企业因地制宜提供居家社区养老服务。

#### 住建部表示 2025 年基本实现垃圾分类全覆盖

住房和城乡建设部表示，力争到今年年底前，地级及以上城市居民小区垃圾分类覆

盖率达到 90% 以上，2025 年底前基本实现垃圾分类全覆盖。近年来我国垃圾分类工作持续深入推进，297 个地级以上城市已全面实施生活垃圾分类，居民小区平均覆盖率达到 82.5%，人人参与垃圾分类的良好氛围正在逐步形成。福建、河北、山东等 20 个省、自治区，上海、广州等 173 个城市，出台了地方性法规、政府规章。随着垃圾分类工作的全面推进，目前 297 个地级及以上城市垃圾日处理能力达到 53 万吨，焚烧处理能力占比 77.6%，城市垃圾资源化利用水平实现较大提升。

### 海南成立物管纠纷行业调解机构

海南省物业管理纠纷人民调解委员会在海口正式揭牌成立。这一专门针对物业管理纠纷而成立的行业调解机构，将有望破解长期困扰物业管理行业的一些发展“难题”。海南省物业管理纠纷人民调解委员会是在海南省司法厅、海南省住建厅、海口市司法局的指导下，由海南省物业管理协会筹建成立，目的是为了解决长期以来，海南省物业管理行业面临的一些发展“症结”。

### 《成都市基本养老服务清单》正式发布

成都市始终坚持以建设践行新发展理念的公园城市示范区为引领，着眼保基本、广覆盖、可持续，全力推动基础性、普惠性、兜底性服务惠及全体老年人，努力解决全市数百万老年人养老难题，让生活在成都这座城市的老年人舒心长寿、安享幸福晚年。为此，经成都市政府同意，成都市民政局联合成都市发展和改革委员会、成都市财政局印发《成都市基本养老服务清单》。

### 碧桂园服务于海南新设餐饮管理公司

碧桂园生活服务集团股份有限公司新增投资企业海南碧鲜惠餐饮管理有限责任公司。海南碧鲜惠餐饮成立于 2023 年 5 月 23 日，注册资本 500 万元，法人代表为王婧，经营范围包括：餐饮服务；小餐饮、小食杂、食品小作坊经营；食品销售等。目前，其由碧桂园服务 100% 持股。

### 恒大物业将于 6 月 5 日举行董事会以批准 2021 年及 2022 年财报

恒大物业在港交所公告，公司董事会公布将于 2023 年 6 月 5 日（星期一）举行董事会会议，借以批准（其中包括）公司及其附属公司 2021 年度、2022 年度及 2022 年半年度财务业绩公告并以供刊发之用。

### 新大正联合海南旅投新成立医疗保障公司

新大正物业集团股份有限公司（以下简称“新大正”）近日联合海南省大健康旅游集团有限公司、海南省旅游投资控股集团有限公司、海南旅投股权投资基金管理有限公司成立海南旅投新大正医疗保障有限公司。海南旅投新大正医疗保障有限公司成立于 2023 年 5 月 18 日，法定代表人为朱军华，注册资本为 1000 万元，经营范围含特种设备安装改造修理；城市生活垃圾经营性服务；城市建筑垃圾处置（清运）等。

### 康桥悦生活与江苏誉丰成立合资公司

康桥悦生活服务集团有限公司与江苏誉丰投资有限公司于近日举行战略合作签约

仪式，并成立合资公司江苏誉邦悦景科技服务有限公司。康桥悦生活此次与江苏誉丰达成战略合作，联合成立合资公司，共同运营合作项目，对康桥悦生活进一步深挖南京及江苏地区市场潜力、提升长三角区域项目密度、实现全国化战略布局，具有重要意义。江苏誉丰成立于 2011 年，注册资本为 1000 万元，法定代表人为薛菲，经营范围含以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务等。公司由薛菲持股 80%、杨政持股 20%。

### 东原仁知服务联合成泰物业新设城市服务公司

重庆新东原物业管理有限公司（以下简称“新东原物业”）联合无锡成泰物业管理有限公司（以下简称“成泰物业”）共同成立江苏东原仁知城市服务有限公司（以下简称“江苏东原仁知城市服务”）。江苏东原仁知城市服务成立于 2023 年 5 月 17 日，注册资本 1000 万元，法人代表为赵小飞，经营范围包括：物业管理；企业管理；停车场服务等。目前，其由新东原物业、成泰物业共同持股，持股比例未公示。新东原物业成立于 2003 年 9 月 24 日，注册资本 1 亿元，法人代表为范东。目前，其由东原仁知城市运营服务集团股份有限公司（以下简称“东原仁知服务”）100% 持股。

### 特发服务中标四川大金源天鼎物业 51% 股权

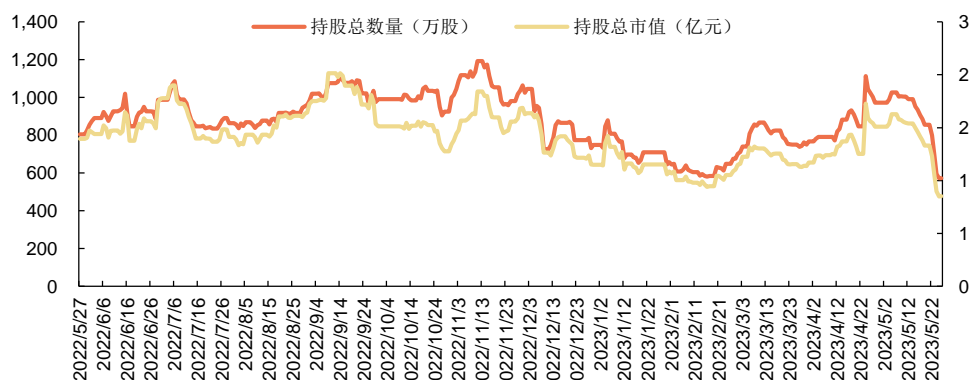
深圳市特发服务股份有限公司发布关于参与竞标四川大金源天鼎物业管理有限公司 51% 股权增资项目的进展公告。特发服务于 2023 年 3 月 17 日召开第二届董事会第十三次会议，审议通过了《关于参与竞标四川大金源天鼎物业管理有限公司 51% 股权增资项目的议案》，同意公司作为意向投资方，以货币形式出资，参与竞标天鼎物业 51% 股权增资项目，并授权公司管理层根据竞标情况办理本次增资相关事宜。

## 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 5 月 26 日，持有 572.92 万股，较上周下跌 32.98%，持股市值 0.85 亿元。

图9：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 22 日至 5 月 25 日，增幅最大的是雅生活服务，本周增幅 1.87%。降幅最大的是世茂服务，降 3.98%。持股比例最高为保利物业，为 64.88%。持股数量最多为融创服务，为 5.71 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	57,055	-1.68	56.95	12.55	2.20	58,033	54,310
2669.HK	中海物业	47,789	-0.69	37.46	36.32	7.60	48,119	49,183
0873.HK	世茂服务	43,397	-3.98	49.73	6.34	1.46	45,196	40,523
6098.HK	碧桂园服务	34,689	-0.01	16.14	31.81	9.17	34,691	43,408
2869.HK	绿城服务	33,740	0.56	22.39	14.54	4.31	33,552	24,843
3319.HK	雅生活服务	31,011	1.87	41.79	15.35	4.95	30,442	25,886
3913.HK	合景悠活	24,390	0.83	25.56	1.93	0.79	24,188	23,896
9666.HK	金科服务	10,706	0.36	16.40	11.18	10.44	10,668	9,917
1755.HK	新城悦服务	8,783	0.73	32.84	3.45	3.93	8,719	7,543
6049.HK	保利物业	8,409	-1.13	64.88	33.64	40.00	8,505	9,044
9909.HK	宝龙商业	7,613	-0.13	42.44	3.08	4.04	7,623	6,746
6989.HK	卓越商企服务	7,321	0.03	23.09	1.76	2.41	7,318	6,991
9983.HK	建业新生活	6,880	1.59	23.31	1.80	2.62	6,772	5,645
1209.HK	华润万象生活	4,678	-0.29	7.80	17.31	37.00	4,691	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