

从社区到城市，走向更广阔天地

——物业服务企业拓展城市服务专题研究报告（一）

行业深度

◆“大物管”——向城市进军

在推进“城市精细化管理”的进程中，物业服务企业进军城市服务应运而生。城市服务，本质上是将公共空间和公共资源当做一个整体，由物业企业进行统筹管理，一般包括市政园林、环境卫生、城管巡查、治安巡查、矛盾化解、突发状况处理、后勤服务、停车资源运营等众多行业。城市服务的兴起，是物业企业主动拓展业务边界，挑战更复杂业态的结果，也是政府需求与企业能力匹配的结果。

◆主要案例介绍

万科物业：以珠海大横琴城资为运营主体，承接来自政府部门（如商务局、国土局、办公室、公共建设服务中心、综合执法局）的需求，并分包给各个专业化公司；

保利物业：瞄准乡村治理，先后在嘉善县下属天凝镇、大云镇、陶庄镇、西塘景区以及周边的上海市罗店镇布局，达成了“镇兴中国”战略的第一批示范项目。总体特点为服务叠加，逐步深入。

碧桂园服务：将多年大盘新城运营经验应用到城市服务领域，已经与遵义、韩城、衡水、开原、西昌等十余个城市达成战略合作。

◆业务模式对比

项目布局：万科物业主要布局一二线城市的新区，碧桂园服务主要布局三四线城市，保利物业则以乡镇为突破口；

股权结构：万科物业城市服务项目多由国资控股，万科物业操盘；碧桂园服务城市服务项目则多由公司本身控股，合资方为政府部门或当地企业；保利物业则较少涉及合资。

运作模式：万科物业以“大平台”的角色承接政府综合性需求，然后按照细分领域进行二次招标；保利物业直接从政府方承接项目，且所承接项目多为垂直领域项目；碧桂园服务在运作模式上较为灵活，在单个城市逐步壮大。企业在业务模式上的不同，主要是供给侧（企业自身背景和资源）和需求侧（政府自身业务、原有利益格局、保证就业）相匹配的产物。

◆投资建议

城市服务有望打破物业企业现有的业务范围，从社区走向更为广阔的城市公共空间。随着业务模式逐步普及，头部物业企业有望承担起城市综合管理运营平台的功能，成为城市“大管家”。这将对物业企业的市场地位、资源统筹能力、业务规模带来明显提升。建议关注在城市服务领域布局较为领先的万科物业（未上市）、保利物业、碧桂园服务。

◆风险分析

项目推进进度不及预期；受项目人员安置影响，人工成本上行过快。

增持（维持）

分析师

何缅甸（执业证书编号：S0930518060006）

021-52523801

hemiannan@ebcn.com

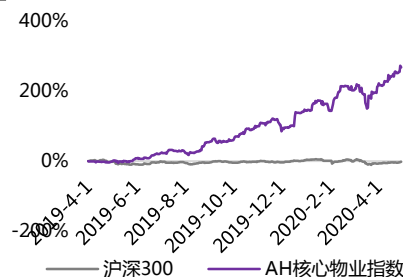
联系人

黄帅斌

021-52523828

huangshuaibin@ebcn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

物管行业并购频繁，开年迄今涨幅明显——
光大地产 A+H 物业板块月度跟踪（2020 年 4 月）

..... 2020-05-05

三大维度 12 量化指标，光大物业选股框架模型——物业服务行业 2020 年投资策略

..... 2019-11-22

投资聚焦

研究背景

2017 年全国两会上，习总书记提出“城市管理应该像绣花一样精细”的总体要求。城市管理精细化，已成为全国大中型城市的一项重要任务。在推进“城市精细化管理”的进程中，物业服务企业进军城市服务应运而生。物业服务企业以多年住宅社区管理经验为基础，走向更广阔的城市服务。

我们的创新之处

1) 回答了“为什么物业服务企业适合做城市服务”的问题。

通过对城市服务业务的供需两端进行分析，随着环卫、绿化、交通协管等各条线逐步市场化，政府需要统一的公共服务平台进行统筹管理和效率优化。而物管企业经过前期的积累，在政府后勤、公建物业、基层治理方面已有经验，且擅长运用信息化技术进行平台管理。

2) 回答了“物业服务企业如何做城市服务”的问题。

对已有的物业服务企业进军城市服务探索案例进行了详细的项目拆解。其中万科物业典型项目为“珠海横琴新区城市服务项目”、保利物业典型项目为“浙江嘉兴市嘉善县系列村镇全域化公共服务”、碧桂园服务典型项目为“开原市城市服务一体化项目”。

3) 回答了“物业服务企业做城市服务的业务模式选择”的问题。

物业服务企业进军城市服务业务，目前仍处于探索阶段。从已有的项目来看，企业在业务模式的选择上，需要综合考虑供给侧（企业自身背景和资源）和需求侧（政府自身业务、原有利益格局、保证就业）的匹配。

投资观点

城市服务有望打破物业服务企业现有的业务范围，从社区走向更为广阔的城市公共空间。从现有的案例出发，头部物业服务企业有望承担起城市综合管理运营平台的功能，成为城市“大管家”。这将对物业服务企业的市场地位、资源统筹能力、业务规模带来明显提升。建议关注在城市服务领域布局较为领先的万科物业（未上市）、保利物业、碧桂园服务。

目 录

1、“大物管”——向城市进军.....	4
1.1、背景：城市精细化管理	4
1.2、什么是城市服务？	5
1.3、政府需求与企业能力匹配.....	6
2、主要案例介绍.....	7
2.1、万科物业“城市物业”：大平台承接需求	7
2.2、保利物业“镇兴中国”：分步释放，订单叠加.....	9
2.3、碧桂园“城市共生计划”：扎根当地，逐步壮大	14
3、业务模式对比.....	16
4、投资建议	18
5、风险分析	18

1、“大物管”——向城市进军

1.1、背景：城市精细化管理

2017 年全国两会上，习总书记提出“城市管理应该像绣花一样精细”的总体要求。城市管理精细化，已成为全国大中型城市的一项重要任务。

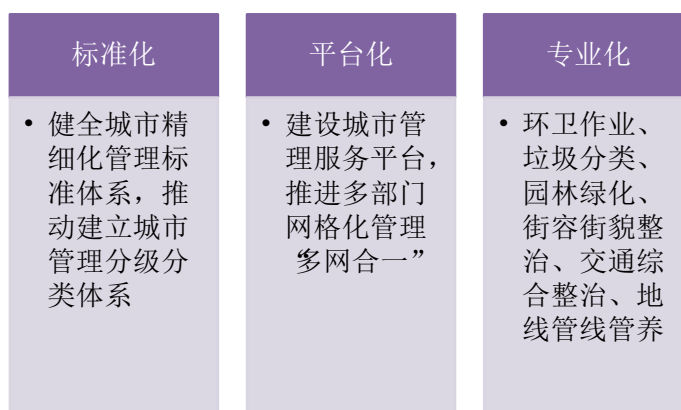
表 1：部分城市落实精细化管理政策

城市	时间	政策
保定市	2018 年 4 月 8 日	《保定市城市精细化管理实施方案》
安徽	2019 年 8 月 23 日	《安徽省人民政府关于进一步加强城市精细化管理工作的指导意见》
西安	2019 年 3 月 13 日	《城市精细化管理标准》
呼伦贝尔	2019 年 4 月 30 日	《呼伦贝尔市推进城市精细化管理三年行动实施方案》
江山市	2019 年 7 月 11 日	《江山市城市精细化管理三年行动方案（2019-2021 年）》
郑州	2019 年 11 月 18 日	《关于印发郑州市进一步改进城市精细化管理实施方案的通知》
乌兰浩特市	2019 年 6 月 24 日	《城市管理综合执法局推进城市精细化管理三年行动实施方案（2018--2020 年）》
南阳	2020 年 4 月 2 日	《南阳市 2020 年城市精细化管理工作实施方案》
鞍山市	2019 年 11 月 11 日	《鞍山市城市管理精细化工作实施方案》
临沧市	2020 年 3 月 31 日	《临沧市城市精细化管理工作实施方案》
宁波市	2019 年 9 月 9 日	《宁波市城市精细化管理三年行动方案（2019~2021 年）》
临海市	2019 年 6 月 4 日	《临海市城市精细化管理示范街（路）创建工作实施方案》
河北	2020 年 4 月 14 日	《河北三步走推进城市精细化管理》
唐山市	2020 年 4 月 21 日	《唐山市精细化管理三年行动》

资料来源：各地政府官网、光大证券研究所整理

根据我们对各地政策的梳理，“城市精细化管理”在业务层面主要包含三个方面的要求：1) 标准化：主要是健全城市精细化管理标准体系，推动建立城市管理分级分类体系；2) 专业化：在环卫作业、垃圾分类、园林绿化、街容街貌整治、交通综合整治、地线管线等各个条线引入市场力量，提升专业化水平；3) 平台化：建设城市管理服务平台，推进多部门网格化管理“多网合一”，主要是加强各个部门的协同调度。

图 1：“城市精细化管理”在业务层面主要包含三个方面的要求



资料来源：光大证券研究所

1.2、什么是城市服务？

在推进“城市精细化管理”的进程中，物业服务企业进军城市服务应运而生。物业服务企业以多年住宅社区管理经验为基础，走向更广阔的城市服务。

目前主要的代表企业有：万科物业、保利物业、碧桂园服务和龙湖物业。

图 2：物业服务企业进军城市服务代表

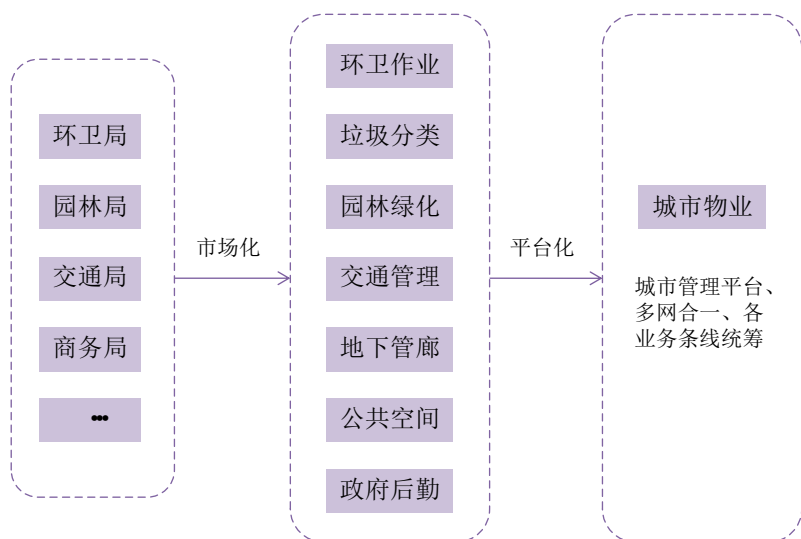


资料来源：各企业官网、光大证券研究所

城市服务，本质上是将公共空间和公共资源当做一个整体，通过引入市场化力量，对整个城市进行专业化、精细化、智慧化的统筹管理。

在服务范围上，一般包括市政园林、环境卫生、国土巡查、城管巡查、治安巡查、矛盾化解、突发状况处理、后勤服务、停车资源运营等众多行业。

图 3：城市服务的管理范围



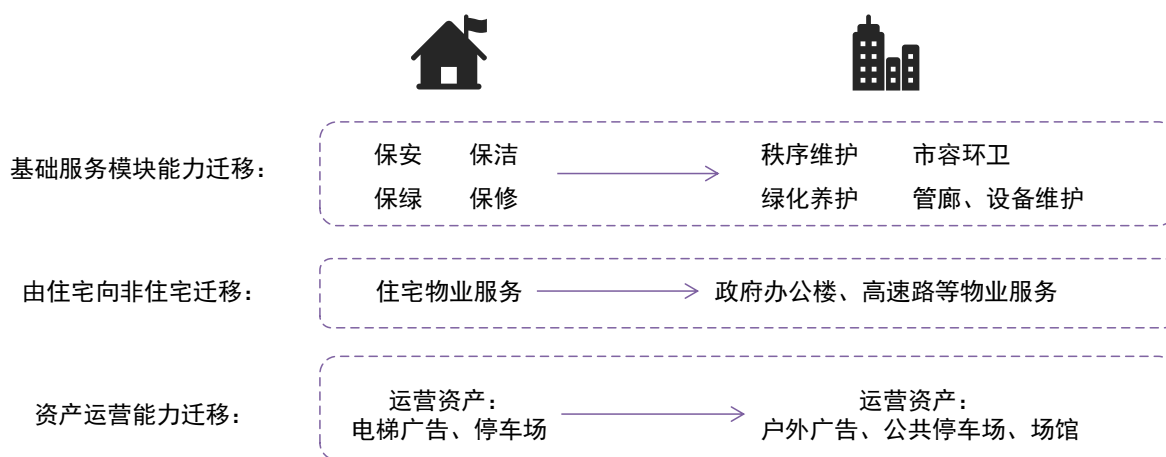
资料来源：光大证券研究所

1.3、政府需求与企业能力匹配

从本质上来看，从社区物管转向城市服务，是物业企业依托自身从业经验而进行的能力迁移：

- 1) 基础服务模块能力迁移，社区中保安、保洁、保修、保绿四项基础服务，分别对应城市服务中的秩序维护、市容环卫、绿化养护、管廊及设备管理；
- 2) 由住宅服务向非住宅迁移，主要是由社区管理向非住宅业态（如政府大楼、口岸、产业园）迁移；
- 3) 资产运营能力迁移，在社区内的电梯广告运营转向城市户外广告、由社区停车场管理转向城市公共停车场，相比社区，城市具备更多可运营资产，如充电桩、公共场馆等。

图 4：物业企业从社区向城市的能力迁移



资料来源：光大证券研究所

城市服务的兴起，一方面是物业企业主动拓展业务边界，挑战更复杂业态的结果；另一方面，也是政府需求与企业能力匹配的结果。

从企业角度看：

- 1) 随着“放管服”深入推进，物业企业在政府后勤、公建物业、产业园区等领域已有较多尝试；
- 2) 在社区服务过程中，一定程度上承担了基层治理功能，为城市管理奠定基础；
- 3) 在信息化领域加大投入，已经具备多业务条线统一管理调度平台，及相对成熟的设施设备维护系统。

从政府角度看：

- 1) 随着市场化逐步推进，原有的市政、后勤系统逐步打破，目前存在着多条线治理、招投标混乱、平台重复建设等问题，需对城市治理进行统一筹划；
- 2) 市政业务不仅承担着日常的城市治理，在特殊情况下也需要落实政府紧急调度，这使得政府在招标过程中更加看重企业的信誉能力和背景，国有企业在招投标过程中具备先天优势。

图 5：政府需求与企业能力匹配

政府需求端

- ① 需要对城市治理的多个条线进行整合
- ② 看重企业的信用能力和背景，国企具备优势

企业能力端

- ① 在政府后勤、公建物业、产业园区等已有基础
- ② 在社区服务中承担了部分基层治理功能
- ③ 信息化投入较多，具备人员管理和设备运维平台

资料来源：光大证券研究所

2、主要案例介绍

2.1、万科物业“城市物业”：大平台承接需求

2018 年 9 月，万科物业增资珠海大横琴城市公共资源经营管理有限公司（简称“大横琴城资”），持股 40%。

作为“物业城市”的重要实施主体，大横琴城资由万科物业和珠海大横琴集团（实控人珠海市横琴国资委）分别持股 40% 和 60%，负责横琴新区 106.5 平方公里内城市公共空间与资源的全流程管理、服务与运营，包括且不限于环卫清洁、城市秩序管理、市政养护、物业管理、停车场管理、社区资产管理等服务等领域。

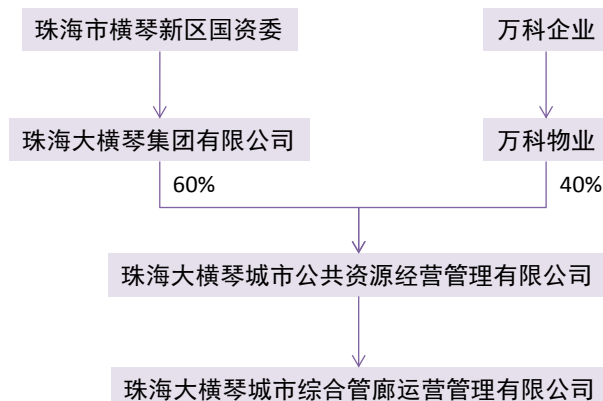
引入万科物业后，大横琴城资由万科物业“操盘”，采用总经理负责制。大横琴城资总经理宋澜涛来自万科物业。

表 2：大横琴城资公司业务板块

业务类型	项目	明细
管理类业务	地上空间	市容环卫、园林绿化、城市照明、高压管养、城市桥梁、市政道路在内的管养服务
	地下空间	横琴新区地下综合管廊、多条城市隧道的运维工作，并筹备成立武汉分公司，为黄家湖大道城市地下综合管廊项目提供专业养护服务
	水利管理	横琴全岛的水闸管养、水库管养、排洪渠管养、海堤和天沐河水域漂浮物打捞及堤岸保洁等城市公共水利设施的管养服务工作
服务类业务	物业服务	为横琴口岸、横琴总部大厦、横琴创意谷、城市新中心等十多个重点项目提供物业管理服务，服务对象涉及住宅、商企、产业园、政府机关、口岸等多种城市主体，服务总建筑面积合计约 90 万平方米。
	公共服务	横琴新区城市管理及国有土地储备管理服务、信访矛盾调解服务和横琴智慧中心统筹管理服务，协助开展巡查、整顿、执法、调解等具体工作
运营类服务	资源管理	垃圾清运和垃圾分类工作；公共弃土场建设与管理；社会停车场的运营服务；户外公共广告资源；新能源公共交通及配套充电（气）设施建设运营
	经营业务	银鑫花园创意集市、十字门流动摊贩集中点、“橙子小屋”新零售项目

资料来源：万科物业官网、光大证券研究所

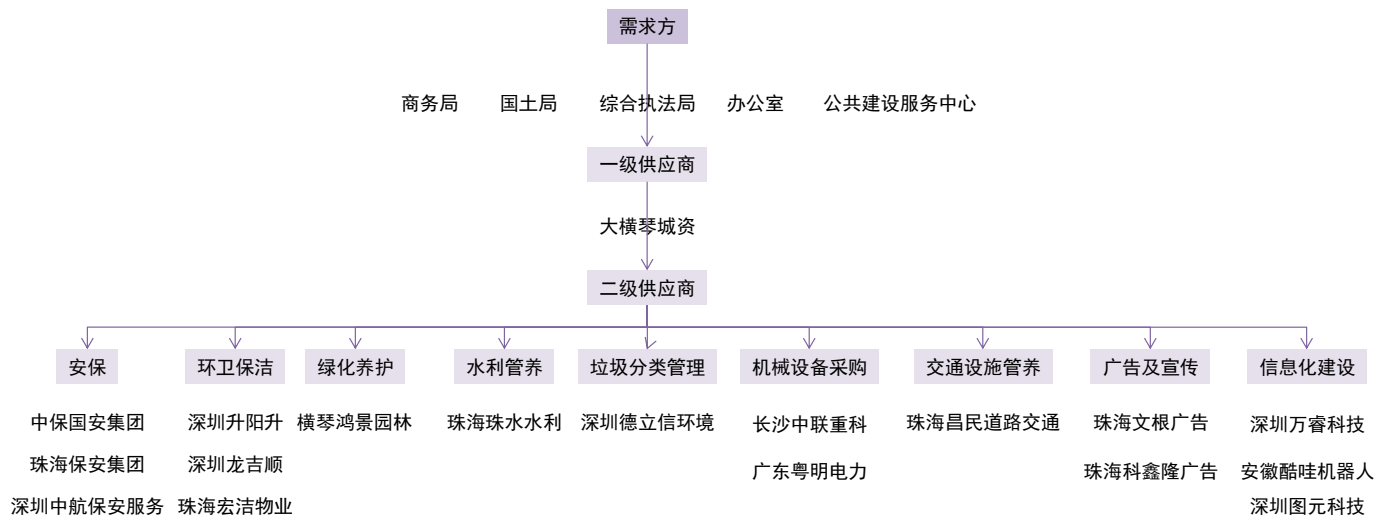
图 6：横琴新区城市物业运营主体——大横琴城资



资料来源：天眼查、光大证券研究所

从后期招投标来看，横琴新区城市物业运营主体——大横琴城资主要承担“大平台”的作用。大横琴城资承接来自政府部门（如商务局、国土局、办公室、公共建设服务中心、综合执法局）的需求，并分包给各个专业化公司，主要包括保安、保洁、绿化、水利管养、信息化建设等。

图 7：珠海横琴新区城市物业运作模式

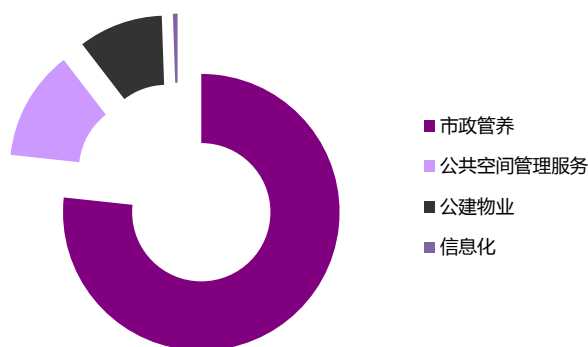


资料来源：珠海市公共资源交易中心、光大证券研究所

据不完全统计，2019 年至今，大横琴城资总中标年化金额超过 3.6 亿，主要项目为市政管养采购项目（27191 万元/年）、公共空间管理与服务综合采购项目（4680 万元/年）、口岸物业管理服务（3436 万元/年）。

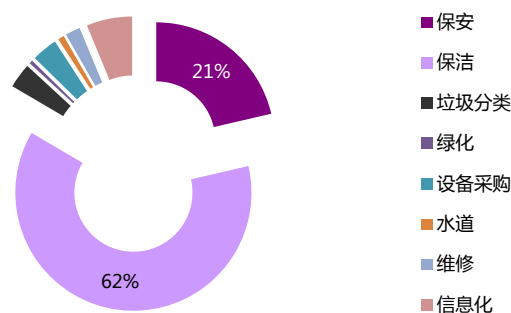
而由大横琴城资发布招标，并由专业公司（保安、保洁等）中标的年化金额超过 2.4 亿元。其中保洁（环卫）、保安项目占比分别为 62%、21%。

图 8：由大横琴城资承接政府的项目分类



资料来源：珠海市公共资源交易中心、光大证券研究所；统计范围：2019 年 1 月-2020 年 4 月

图 9：由专业公司承接大横琴城资的项目分类



资料来源：珠海市公共资源交易中心、光大证券研究所；统计范围：2019 年 1 月-2020 年 4 月

通过国资控股的城市管理综合平台，引入市场化力量，双方能够发挥各自在城市管理、服务与运营方面的优势，以促进传统城市管理向公司化、服务化转型。

一方面，先进的物业管理体系和治理机制，能解决政府服务难以覆盖的问题；另一方面，把城市的公共资源按照市场化运营，其盈利部分可反哺城市公共空间，逐步减轻政府财政投入比例。

目前，万科“城市物业”已拓展至东莞、深圳、雄安、成都等多个城市。

表 3：万科物业主要城市物业项目

城市	项目	股权结构
珠海	珠海大横琴城市公共资源经营管理有限公司	珠海大横琴集团（60%）、万科物业（40%）
东莞	东莞滨海湾万科物业服务有限公司	东莞滨海湾公共管理服务（50%）、东莞市万科物业（50%）
雄安	河北雄安城市资源经营管理有限公司	中国雄安集团城市发展投资（60%）、万科物业（40%）
成都	成都高新技术产业开发区	

资料来源：天眼查、光大证券研究所整理；时间节点：2020 年 5 月 5 日

2.2、保利物业“镇兴中国”：分步释放，订单叠加

保利物业的城市服务业务瞄准乡村治理，于 2016 年开拓了央企助力乡村振兴的突破口，探索了公共服务的新模式。

在城镇公共服务管理中，公司针对景区治理、城镇全域化治理、城镇优选治理开创性的打造了 5M，7M，XM 的管理模式。

在地域选择上，保利物业以经济较为发达的浙江嘉兴市嘉善县为突破口，先后在嘉善县下属天凝镇、大云镇、陶庄镇、西塘景区以及周边的上海市罗店镇布局，达成了“镇兴中国”战略的第一批示范项目。

图 10：城镇公共服务管理模式

景区管理	城镇全域化	城镇优选
<ul style="list-style-type: none"> 5M 模式：环境辅助管理；五小行业监管；安全治安管理；综合服务管理；景区风貌管理 	<ul style="list-style-type: none"> 7M 模式：环境辅助管理；五小行业监管；安全治安管理；综合服务管理；市场综合监管；楼宇服务管理；维保护管理 	<ul style="list-style-type: none"> XM 模式：个性化的、符合需要的服务菜单，创新出城镇优选的菜单模式

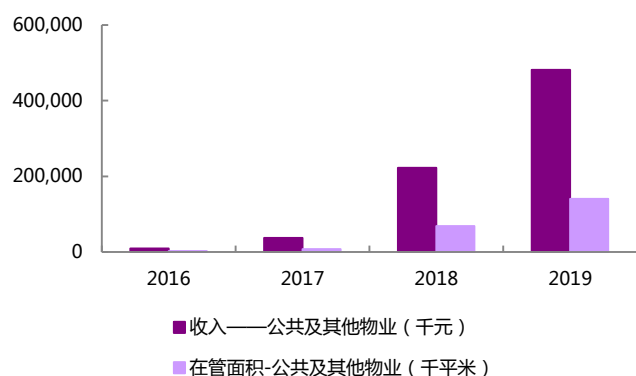
资料来源：保利物业官网、光大证券研究所整理

图 11：保利公共服务浙江拓展项目



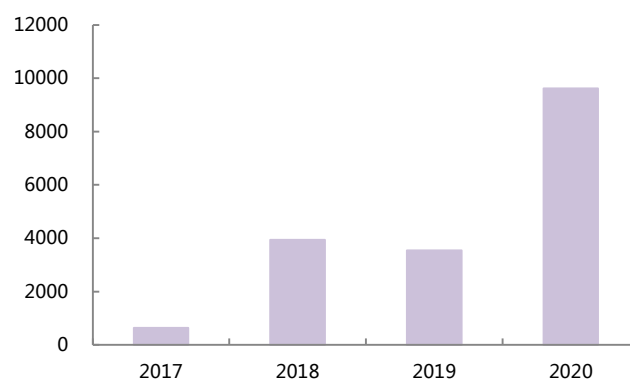
资料来源：保利物业官网、百度地图、光大证券研究所整理

图 12：保利物业公共服务收入和在管面积



资料来源：保利物业公告、光大证券研究所

图 13：保利物业在嘉善县中标金额



资料来源：保利物业公告、光大证券研究所；单位：万元

➤ 2018 年天凝镇全域化公共服务管理项目

该项目由嘉善县天凝镇人民政府招标，保利物业于 2018 年 5 月中标，总金额 2475 万元/2 年。负责对天凝镇 22 个行政村，3 个社区进行全域化公共服务管理，全镇总面积 75.6 平方公里，共分为 9 个子项目。

表 4：天凝镇全域化公共服务管理项目

序号	项目内容	年度预算金额 (万元)	项目开始时间	项目结束时间
1	镇公共服务管理	300	2018 年 7 月 15 日	2020 年 5 月 31 日
2	“集镇和工业园区”保洁作业	530	2018 年 12 月 1 日	
3	农村 (含市河及外港河道) 保洁作业	1250	2018 年 6 月 1 日	
4	压缩式垃圾中转站 (资源化处理站) 运作服务及垃圾桶配备等	55	2018 年 6 月 1 日	
5*	城镇绿化养护工程	85	2018 年 8 月 1 日	
6*	农村公路养护工程	80	2019 年 4 月 1 日	
7*	城镇零星市政养护工程	400	2018 年 6 月 1 日	
8*	城镇亮化养护工程	20	2018 年 6 月 1 日	

9*	镇城区老旧小区公房及立面整治项目	30	2018年6月1日
----	------------------	----	-----------

资料来源：嘉善县政府招标网、光大证券研究所整理；注：加*项目必须由具备相应资质的单位进行施工

人员要求：作业范围内涉及的现有保洁员工原则上由中标供应商全部吸纳，设定过渡期为1个月，过渡期后中标供应商可根据工作要求及保洁员工工作表现决定保洁员工去留，所有作业人员必须按劳动合同法规定执行

要求建立信息化管理系统：能够满足全域化管理的信息化需求，实现政府、企业、居民同一平台协同管理，高效提升服务管理和服务效率，能够通过PC、手机、平板多端访问实现跨平台、跨时空、跨区域实时监控、全域管理无死角，还能实现智能化社区便民服务。

分包要求：按照规定，该项目可以分包，其中城镇绿化养护工程、农村公路养护工程、城镇零星市政养护工程、城镇亮化养护工程、镇城区老旧小区公房及立面整治项目必须由具备相应资质的单位进行施工，如中标供应商未有相应资质，必须分包给具备相应资质的单位进行施工，且不得再次分包。

公共服务管理项目

相比于保洁、绿化养护等专业作业，公司的核心优势在于“公共服务管理项目”的创新。

公共服务管理项目负责对天凝镇22个行政村，3个社区市容市貌辅助管理、保洁监管、安全和治安辅助管理、工业区安全的监管、天凝镇政府的物业管理、其他日常管理以及配合政府其他综合治理辅助管理。

图 14：天凝镇全域公共服务管理主要内容



资料来源：嘉善县政府招标网、光大证券研究所

天凝镇全域公共服务管理项目整体人员编制 36 人，其中 18 人为片区集镇公共服务网格员，6 人为行政村保洁监管服务人员，4 人为机关组设领班+服务人员，3 人为工业区安全监管员。另设项目经理 1 人，项目主管 2 人。

表 5：天凝镇全域公共服务管理人数编制

职务	人员配置（人）
经理	1
主管	2
片区集镇公共服务网格员	18
工业区安全监管员	3
机关组设领班+服务人员	4
行政村保洁监管服务人员	6
文员	2
合计	36

资料来源：嘉善县政府招标网、光大证券研究所

➤ 嘉善县 2019 年道路交通综合整治项目-城区主要路口交通秩序维护

该项目由嘉善县公安局交警大队招标，保利物业于 2019 年 7 月中标。主要内容为维持各道路路面秩序，做好行人、机动车、非机动车的文明劝导、按规定通行、维持交通秩序；做好道路相关的公共设施维护保养监管及交通法律、法规、交通安全宣传服务。服务范围为嘉善县 16 个重要路口。中标价格为 296 万元/6 个月。

图 15：嘉善县 2019 年道路交通综合整治项目主要内容

道路路面秩序维护	道路交通设施维护监管	交通法律、法规、交通安全宣传服务
<ul style="list-style-type: none"> 路面机动车、非机动车、行人文明劝导，按规定通行 	<ul style="list-style-type: none"> 对交通信号设施、交通指示标志等设施进行巡查、保养，如发现损坏及时维修，不能维修的及时上报 	<ul style="list-style-type: none"> 劝导车辆、行人各行其道，无闯红灯、乱穿马路等现象发生；耐心热情回答各项询问

资料来源：光大证券研究所

该项目人员配置为 68 人，其中 64 人为协管员（16 个路口，每个路口 4 人），另设工程巡检员 2 人，项目负责人 2 人。

表 6：嘉善县 2019 年道路交通综合整治项目人员编制

岗位	人员配置（人）	工作时间
项目负责人	2	每天 8 小时
工程巡检员	2	
协管员	64	
合计人数	68	

资料来源：嘉善县政府招标网、光大证券研究所

从保利物业的公共服务模式来看，一个显著的特点就是服务叠加，逐步深入。

在西塘景区：保利物业从检票售票项目（2017 年 4 月）入手，逐步拓展停车场收费（2018 年 7 月）、小范围公共服务（2018 年 8 月）生活垃圾收集清运（2019 年 4 月）及核心区验票口管理（2019 年 5 月）。2019 年 6 月，保利物业成功中标西塘古镇景区公共服务管理项目。

在嘉善县：从服务范围来看，保利物业逐步从公共服务管理拓展至交通综合管理；从地域范围来看，保利物业逐步拓展天凝镇、大云镇、陶庄镇、姚庄镇及西塘镇。

表 7：保利物业在西塘景区的服务叠加

日期	项目	招标方	金额（万元）
2019.6.18	嘉善西塘古镇景区公共服务管理项目	嘉善西塘旅游休闲度假区管委会	1365
2019.5.5	西塘景区第二、第三停车场收费及核心区验票口管理服务	浙江西塘旅游文化发展有限公司	598
2019.4.2	2019-2021 年西塘景区生活垃圾收集清运项目	浙江西塘旅游文化发展有限公司	92
2018.8.28	西塘古镇邮电电路公共服务管理项目	浙江西塘旅游文化发展有限公司	198
2018.7.2	西塘景区第二、第三停车场收费及管理人员招标	浙江西塘旅游文化发展有限公司	76
2017.4.21	西塘景区弄堂检票售票项目	浙江西塘旅游文化发展有限公司	190

资料来源：嘉善县政府招标网、光大证券研究所

表 8：保利物业在嘉善县的服务叠加

日期	项目	招标方	金额（万元）
2020.4.26	天凝镇全域化公共服务管理及镇区保洁服务项目	嘉善县天凝镇人民政府	2504
2020.4.17	西塘镇人民政府及便民服务中心物业服务	嘉善县西塘镇人民政府	127
2020.4.13	罗星街道道路交通综合管理项目	嘉善罗星实业有限公司	258
2020.3.20	姚庄镇城市及交通综合管理项目	嘉善县姚庄镇投资开发	6637
2020.1.13	施家路农贸市场公共服务管理项目	嘉善县城市建设投资	89
2019.7.5	西塘镇翠南中心社区公寓房 1-3 期物业服务	嘉善县西塘新市镇投资开发	262
2019.7.16	2019 年道路交通综合整治项目——城区主要路口交通秩序维护	嘉善县公安局交警大队	296
2019.11.21	大云镇公共服务管理项目（2019 年）	嘉善县大云镇人民政府	138
2018.5.9	陶庄镇公共服务管理项目	嘉善县陶庄镇人民政府	275
2018.5.31	天凝镇全域化公共服务管理项目	嘉善县天凝镇人民政府	2475
2017.9.29	大云镇公共服务管理项目	嘉善县大云镇人民政府	156
2017.6.29	天凝镇公共服务管理项目	嘉善县天凝镇人民政府	296

资料来源：嘉善县政府招标网、光大证券研究所

表 9：保利物业在上海市罗店镇的服务叠加

日期	项目	招标方	金额（万元）
2019.1.4	罗店镇罗南集镇综合治理服务项目	上海市宝山区罗店镇人民政府	175
2018.7.31	罗店镇美兰湖新镇区域综合治理服务项目	上海市宝山区罗店镇人民政府	277
2018.7.18	宝山区罗店镇沪太路 6655 号物业管理采购项目	上海市宝山区罗店镇人民政府	47
2018.4.19	宝山区罗店镇市一路 200 号物业管理采购	上海市宝山区罗店镇人民政府	47
2018.6.12	罗店古镇风貌保护区域公共服务管理项目	上海罗店古镇置业有限公司	248
2018.12.25	嘉善县陶庄镇两创中心物业管理（2018 年）	嘉兴陶庄城市矿产资源有限公司	299

资料来源：上海市招标投标网、光大证券研究所

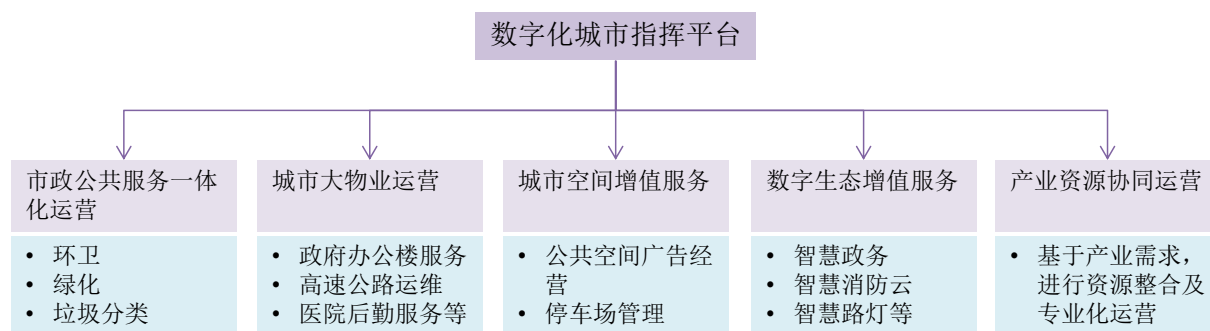
2.3、碧桂园“城市共生计划”：扎根当地，逐步壮大

公司于 2018 年推出城市服务产品体系——碧桂园服务城市共生计划，将多年大盘新城运营经验应用到城市服务领域，并逐渐形成一套适用城市空间尺度的多场景服务体系，实现城市治理体系完善、城市管理效率和城市治理能力提升。

目前碧桂园服务已经与遵义、韩城、衡水、开原、西昌等十余个城市达成战略合作并在持续推进项目落地。

从服务内容来看，碧桂园服务城市共生计划主要包括市政公共服务一体化运营、城市大物业运营、城市空间增值服务、数字生态增值服务、产业资源协同运营。

图 16：碧桂园服务城市共生计划主要内容



资料来源：碧桂园服务官网、光大证券研究所

从已注册的项目公司来看，多采用股权合作方式。其中广东碧桂园物业有限公司占控股地位，另一方由当地政府部门或当地企业参股。经营范围多涉及物业管理、市政道路清洁、市政设施养护、家居清洁、绿化养护等。

表 10：碧桂园城市服务项目公司

项目公司	股权结构	经营范围
开原碧桂园城市服务有限公司	碧桂园智慧物业服务集团	物业管理、市政道路清洁、市政设施养护、家居清洁、河道水环境治理、城市公厕管理、绿化养护、垃圾清转运、固废垃圾处理等
韩城碧桂园城市服务有限公司	广东碧桂园物业（60%） 韩城市新城区房管所（40%）	物业管理、市政道路清洁、市政设施养护、家居清洁、公厕维护、垃圾清转运、固废垃圾处理等
衡水碧桂园城市服务有限公司	广东碧桂园物业（60%） 衡水市财政局（40%）	物业管理、市政道路清洁、市政设施养护、家居清洁、绿化养护等
保定碧桂园旭晟城市服务有限公司	保定旭晟投资（45%） 碧桂园智慧物业（55%）	市政设施养护、道路清扫、物业管理、垃圾清运、园林绿化等
广州碧桂园安华城市服务有限公司	广东碧桂园物业（60%） 安华白云控股集团（40%）	市政设施管理、物业管理、城乡市容管理、旅游景区管理等
山西碧桂园城市服务有限公司	广东碧桂园物业（55%） 朔州市桂泉消防设备（40%）	物业管理、市政道路清洁、市政设施养护、家居清洁、绿化养护等

资料来源：天眼查、光大证券研究所；时间节点：2020 年 5 月 5 日

➤ 开原市城市服务一体化项目

该项目由开原市城乡建设局招标，碧桂园服务于 2019 年 1 月中标，主要内容包括：开原市区、工业园区、滨水新城及开原西站道路清扫、垃圾收集清运、餐厨垃圾收集清运、公共场所综合清扫保洁、公厕清掏保洁养护、冬季除雪、园林绿化养护服务、垃圾分类试点工作、主要街区小广告的治理。

项目总预算 3.12 亿元，服务期为 10 年，分为三个服务周期，第一个服务周期为 2019 年至 2021 年，第二个服务周期为 2022 年至 2024 年，第三个服务周期为 2025 年至 2028 年。

表 11：碧桂园城市服务在河北衡水招投标项目

时间	项目	中标方	采购方	金额（万）
2017.4.25	河北衡水高新技术产业开发区创业大厦 2017 年度物业管理服务采购项目	广东碧桂园物业服务	衡水高新技术产业开发区综合办公室	539 万/3 年
2018.4.4	河北衡水高新技术产业开发区创业大厦 2018 年度物业维修管理服务采购项目	衡水碧桂园城市服务	衡水高新技术产业开发区综合办公室	130 万/2 年
2019.10.10	衡水科技谷园区物业服务项目	碧桂园智慧物业服务集团	衡水同创企业管理有限公司	147 万/年
2020.4.28	河北衡水高新技术产业开发区创业大厦 物业管理服务采购项	衡水碧桂园城市服务	衡水高新技术产业开发区综合办公室	733 万/3 年

资料来源：河北省政府采购网、光大证券研究所

表 12：碧桂园城市服务在遵义市招投标项目

时间	项目	中标方	采购方	金额（万）
2019.4.29	遵义市档案馆大楼物业管理	遵义碧桂园物业城市服务	遵义市档案局	99.5 万/年
2019.8.15	遵义碧桂园物业城市服务有限公司公共区域的清洁业务招标	无	遵义碧桂园物业城市服务	160 万/年
2019.8.2	遵义金融商务中心（CBD）项目 A、B 区公共环境清洁外包业务	无	遵义碧桂园物业城市服务	无
2019.7.31	遵义金融商务中心（CBD）项目生活垃圾清运业务	贵州兴耀物业管理	遵义碧桂园物业城市服务	110 元/车，4 立方米/车

资料来源：贵州省政府采购网、光大证券研究所

3、业务模式对比

从已有的项目布局来看

万科物业主要布局一二线城市的新区，如珠海市横琴新区、雄安新区、成都市高新技术产业开发区；碧桂园服务主要布局三四线城市，如开原、韩城、遵义等；保利物业则以乡镇为突破口，在嘉善县多个村镇取得良好示范效应。

从运作模式来看

万科物业以“大平台”的角色承接政府综合性需求，然后按照细分领域进行二次招标，属于总包-分包的形式。由于整体负责范围较广，据公司介绍，横琴项目参与工作的人数超过 1700 人；保利物业直接从政府方承接项目，且所承接项目多为垂直领域项目（如交通整治、公共管理），从已有的招标项目来看，单个项目所需人员编制一般小于 100 人；碧桂园服务在运作模式上较为灵活，如“遵义金融商务中心（CBD）项目”进行了多次分包，“韩城市 108 国道北线交通隔离栏、标识牌、桥梁护栏等公共设施清洗清洁项目”则为垂直领域保洁项目，公司还承接部分住宅前期物业项目。

从股权结构来看

万科物业城市服务项目多由国资控股（珠海大横琴集团持股 60%、中国雄安集团城市发展投资持股 60%），万科物业操盘，具体表现在董事长和总经理人选；碧桂园服务城市服务项目则多由公司本身控股，合资方为政府部门或当地企业（韩城市新城区房管所持 40%、衡水市财政局持股 40%）；保利物业则较少涉及合资，多由公司单独进行投标。

图 17：物业企业公共服务业务模式对比

			
代表项目	横琴新区	遵义、开原	嘉善县多个村镇
主要布局	一二线城市（新区）	三四线城市	村镇、乡镇、县
运作模式	总包-分包	较为灵活	项目制
股权结构	国资控股	与政府部门或当地企业合资	独资，一般不涉及股权合作
人数	1000+	较为灵活	100以内

资料来源：珠海市公共资源交易中心、嘉善县政府招标网、河北省政府采购网、光大证券研究所

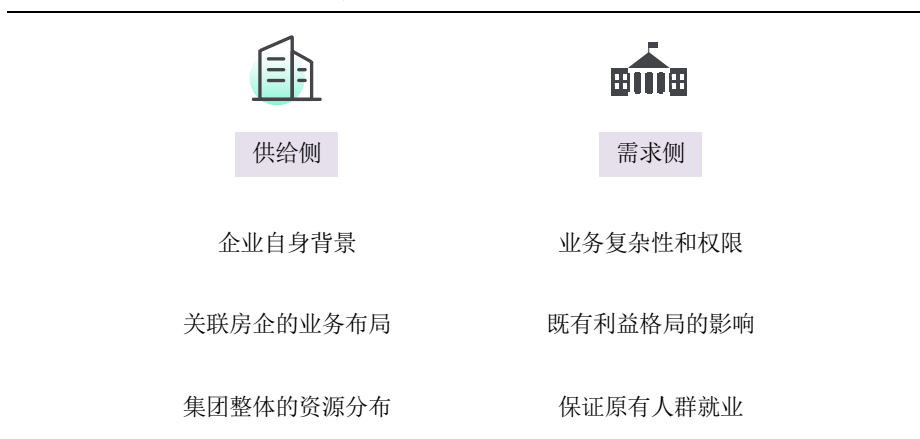
物业企业进军城市服务业务，目前仍处于探索阶段。从已有的项目来看，企业在业务模式上的不同，主要是供给侧（企业自身背景和资源）和需求侧（政府自身业务、原有利益格局、保证就业）的匹配问题。

万科物业：1) 布局一二线城市与关联方房地产业务布局一致；2) “大平台”模式对原有业务改造较大，在新区开展受到原有利益格局影响较小，且无需考虑保证原有人群就业；3) “大平台”中项目公司权限较大，需由国资控股，万科物业主要负责引入其专业性。

碧桂园服务：1) 布局三四线城市与关联方房地产业务布局一致；2) 合资公司由政府部门或当地企业参股，我们认为主要目的为绑定利益，解决“进入”的问题；3) 从已有的招投标项目来看，整体竞争较为激烈，城市服务公司项目的专属性较弱。因此，项目公司采取较为灵活的运作模式，兼容多种业态和业务。

保利物业：1) 乡村振兴主题与其国企背景较为符合；2) 所面对的政府需求多为经济较为发达的村镇/乡镇政府对城市治理进一步提升的需求。因此，在业务模式上较为创新，“XM”菜单式管理模式也显示出公司具备为不同客户量身打造产品的能力；3) 创新的业务模式一般不涉及原有就业，而是创造新的就业岗位。

图 18：企业在业务模式选择上受到供给侧和需求侧影响



资料来源：光大证券研究所

4、投资建议

物业服务企业进军城市服务，符合城市公共服务供给侧改革不断深化的需要，也是提高城市治理水平的必然要求。从提高公共服务供给质量的角度，随着环卫、绿化、交通协管等各条线逐步市场化，需要统一的公共服务平台进行统筹管理和效率优化。而物管企业经过前期的积累，在政府后勤、公建物业、基层治理方面已有经验，且擅长运用信息化技术进行平台管理。

物业企业进军城市服务，有望打破现有的业务范围，从社区走向更为广阔的城市公共空间。从现有的案例出发，头部物业企业有望承担起城市综合管理运营平台的功能，成为城市“大管家”。这将对物业企业的市场地位、资源统筹能力、业务规模带来明显提升。建议关注在城市服务领域布局较为领先的万科物业（未上市）、保利物业、碧桂园服务。

5、风险分析

- 1) 人工成本风险。人工成本占物业服务企业营业成本比重较大，如果最低工资水平上涨过快，将导致行业利润受到挤压；
- 2) 增值服务拓展风险。增值服务方面，目前仍较大程度上与开发商业务相关（如案场、协销）。对于业主增值服务，尚未形成成熟的商业模式，未来存在一定的拓展风险；
- 3) 关联方依赖风险。部分具有开发商背景的物业服务企业中，多数在管面积来自于关联方开发商。如开发商业务受阻或改变策略，将导致物业服务企业面临较大困难；
- 4) 外包风险。外包成本占营业成本比重呈逐年上升趋势，如果在外包业务质量方面无法有效控制，将对物业服务企业构成风险。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大 厦 A 座 17 楼