



物业管理行业跟踪报告：推荐板块的五点理由



局部疫情反复，物业管理公司在助力基层治理方面意义重大，且又是少数供给侧不受原材料涨价影响，需求侧不受疫情反复影响的行业。对绝大多数地产集团而言，物业管理是未来希望所在，地产企业盈利能力下降和集团支持物业管理板块做大做强并无矛盾。尽管有大量潜在 IPO，但没有具备行业影响力的大物业管理公司等待 IPO，新股发行无法形成对老股的替代分流。目前，大多数企业估值调整到合理位置，靓丽盈喜和中报在即，我们建议投资者积极配置优质物管企业。

从大类资产配置角度看物业管理行业。全球疫情进入一个全新的阶段，在国内零星散发疫情成为常态，物业管理公司配合社会基层治理的重要性并未下降。海外复工复产速度缓慢，供求两面可能推升全球通胀压力，不利于简单加工的制造业，有利于成本侧结构和原材料价格完全脱钩，且需求侧完全不受疫情影响的服务业。一边是全球经济增速放缓，一边则是大量产业缺乏升级换代的机会，没有广阔的市场，物业管理行业在科技赋能方面的巨大潜力，受政策鼓舞不断壮大的市场，乃至持续高业绩增长，都是我们看好这个行业的关键。

工具人风险是结构性风险，不是行业性风险。地产行业信用风险累积，部分房地产公司甚至存在风险暴露的可能性，投资者确实担心旗下物业管理公司会否沦为降杠杆工具，会否成为被处置资产。我们曾经提示投资者所谓“工具人”风险，但经过本轮调整之后，我们认为市场对此一风险担心过度。首先，地产信用风险可以透过快速销售解决，不存在全局性，系

统性的信用风险，只有个别公司的到期偿付压力。旭辉、新城近期的债券发行，也说明了稳健经营的民企融资渠道并未发生重大变化。其次、物业管理业务是绝大多数房企集团最重要的新业务，不少公司从最高层就意识到，空间运营和服务是整个集团未来所在。地产企业的三道红线只是针对传统开发业务的达标性要求，物业管理平台作为集团核心业务，并没有普遍性沦为工具人的风险。我们相信，未来企业之间的分化会加剧，从集团层面不重视物业管理平台，不重视轻资产运营服务的物管企业，的确有可能被日渐边缘化。但这并不意味着，物业管理板块的估值会下行。

IPO 和股票供给增加的风险也是结构性风险，不是行业性风险。当前披露递表且未上市的物管企业已经达到 15 家，预计将形成庞大的股票供给，这也增加了投资者对存量上市公司价值的疑虑。但实际上这些拟上市公司绝大多数都是中小型企业，中国物业管理行业除了极个别三家企业之外，事实上已经实现了龙头公司的全上市，且剩下三家大公司也没有披露登陆资本市场的计划。对合约面积小于 1 个亿，收入规模小于 10 个亿的小企业而言，除非其找到准确的细分赛道定位，否则在规模经济的浪潮中，无法在科技系统，增值服务等方面占任何优势。

对这些企业而言，今天上市的估值，就会接近物业管理龙头企业并购非上市公司的估值（如 12-15 倍 PE），且基于物业管理权的并购对价并没有上升的空间。

本质上，这些企业的股票和头部上市公司并不形成替代关系，存量上

市公司的股票供给仍然是高度有限的。

一些细分赛道的行业龙头和围绕特定区域的龙头公司发展壮大，丰富了板块的投资选择。虽然头部的几家大公司已经占据了领先的身位，但大企业之间的规模差异尚未显著，只是第一集团和中小追赶者之间的差距越来越大。更重要的是，像新大正这样的细分赛道龙头凭借专业技术能力，在不进行并购的情况下收入增速已经达到近 60%；像金科服务这样的区域龙头不仅展示了区域协同提效的能力，也开始展示区域内并购的潜力。中国市场异常庞大，空间具有不可移动的特征，围绕特定区域开展高密度布局，甚至参与制定智慧城市的标准，确实有可能诞生独特的，有竞争力的头部公司。

风险提示：部分物业管理公司逐渐边缘化，工具化的风险。

部分企业估值已经调整到较为合理的位置，靓丽盈喜和中报在即。我们注意到，以 2022 年 PE 估值而言，我们覆盖的重点公司，例如金科服务、世茂服务、保利物业、华润万象生活、碧桂园服务、旭辉永升服务、绿城服务、中海物业分别都只有 16.7/20.0/19.1/46.6/29.7/26.2/17.2/22.8 倍。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_32847

