



# 万物云与阳光城达成换股协议 点评：时间换空间 开辟物企价 值共享新范式



## 事件

阳光城控股子公司上海阳光智博生活服务集团股份有限公司全体股东，拟以其持有的阳光智博 100%股份战略投资万科旗下物业板块万物云空间科技服务股份有限公司，获取万物云 4.8%的股份。

## 点评：

交易双方互相换股，开拓物业企业合作新模式。根据公告披露，阳光城及阳光智博各股东拟以其持有的阳光智博 100%股份战略投资万物云，获取万物云 4.8%股份，此次交易不涉及现金。不同于 2019 年末龙湖以财务投资者角色入股绿城服务，亦不同于 2021 年初碧桂园服务以大股东身份入主蓝光嘉宝服务，本次合作阳光城在保留所有者权益前提下，未来将与万物云共同设立 4 家合资公司，用以分别承接阳光城及其相关方 2021 年后新增住宅物业、学校医院物业、商写物业与社商管理项目，同时阳光智博未来亦有权按照公允价值继续增持万物云至 5%以上。我们认为该合作符合万物云打造开放赋能平台目标，若万物云未来完成资本市场上市，则阳光智博全体股东亦能分享潜在溢价。

物业板块估值分化加剧，上市并非唯一解。根据阳光智博招股书显示，截至 2020 年末，公司共有 164 个在管物业管理项目，在管总建筑面积 3020 万平方米，合约面积为 6710 万平方米。过去三年营业收入分别为 1.56/9.79/13.72 亿元，归母净利润分别为 0.16/0.71/1.59 亿元。以在管面积、营收、利润等核心经营财务指标与阳光智博相近的正荣服务（2020

年末在管面积 4130 万方，营收 11 亿，归母净利润 1.72 亿) 作参考，正荣服务当前市值 50 亿港币，对应 2021 年 PE14.8X (wind)，与头部公司估值分化较为显著，在当前政策强监管的市场环境中，对于规模较小的物企而言上市也许并非唯一解。

投资建议：当前物管行业进入加速整合周期，阳光城旗下阳光智博和万物云合作换股，开辟物企价值共享新范式，维持物业管理行业“推荐”评级。持续推荐 (1) 有强大的母公司资源输入，业绩增长具备较强确定性的【碧桂园服务】、【旭辉永升生活】；(2) 有独具优势在管业态，且规模稳定增长的【宝龙商业】，建议关注【华润万象生活】；(3) 具备较强的资源整合逻辑，在非住领域快速拓展的【保利物业】、【招商积余】；(4) 依托良好服务品质，在未来市场规模化竞争中具备优势的【绿城服务】等。

风险提示：行业政策调控超预期，地产销售不及预期，新冠疫情扩散超预期。

**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\\_34217](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34217)

