



房地产和物业服务行业物管周 话第 23 期：并购转冷 机会还 是风险？



物业管理行业并购市场转冷，这对于部分资金充裕的企业而言是机会，但也说明物业管理权本身不是一种好资产，只有能够带来规模经济的中后台系统，增值服务体系，有影响力的品牌，才值得投资者青睐。市场结构变化，随业绩期逐渐临近，我们相信板块蓝筹仍将以靓丽的业绩证明自身的价值。我们推荐保利物业、招商积余、华润万象生活、碧桂园服务、新大正、旭辉永升服务、中海物业。

物管行业并购市场转冷。物业管理行业并购市场转冷，不仅表现为当前并购数量变少，也表现为并购定价趋于理性。并购市场转冷是由多方面因素造成的。资本市场估值大幅下降，再融资和独立市场化 IPO 可能性大幅下降，竞争性并购的局面告一段落。部分公司并购整合效果不佳，一些被并购标的存在爆雷风险；资本市场对风险识别日渐充分。

地产企业信用稳住，也不会造成物管并购市场升温。我们相信，小企业会逐渐从“要我卖”转向“我要卖”。我们相信，并购对价的下降并不会降低中小物管企业出售公司的意愿，反而可能加速推动小物管公司股权出让。因为中小物管公司并不是“希望和未来”，甚至不是一种稳定的资产，而是会随时间贬值，并不会留下残值的短期合约。其中，公建和商企比住宅合约更不稳定，第三方外拓项目比关联方项目合约更不稳定。这种不稳定，也会迫使小物管公司在放弃独立上市、独立发展的观念之后，往往希望加速处置资产。物业管理公司的高估值来自于具备规模经济的大蓝海市场中，企业成长为行业龙头的潜力，这和绝大多数中小物管公司没有

关系。“资金极为困难，就会卖掉物业管理公司”是一种阶段性现象，这种现象在现阶段也阻止了地产企业变卖物业管理公司。这种现象出现和市场错误判断物业管理权价值，以及开发企业资产负债表清晰度不够有关，是阶段性的。

未来，我们相信卖掉物业管理公司的开发企业未必是资金最紧张的开发企业。

2021年年底恰是中小物管公司实控人和股东觉醒的时间点，这种觉醒短期而言虽然和资本市场估值的调整有关，但核心原因则是物业管理行业中后台操作系统的发展，增值服务的进步，消费者品牌意识觉醒和规模经济确立。

市场可能会沿着“冷却——较低价格成交——达到新均衡”的路线发展，预计2022年仍会出现活跃的并购交易。个别头部物业管理公司账面资金仍十分充裕，并购市场只是竞争减弱，不会无人问津。大企业具备成功并购整合的经验，也有进一步整合并购的理由。在公建等专业赛道（医院、航空、学校等），并购是较容易切入某一业态，构建综合业态协同的办法。在住宅物管赛道，并购是抢在其他具备良好中后台运营服务体系的公司行动之前，加速累积前期物管合约的办法。只要竞争仍然存在、规模经济存在，行业并购就会迎接新的高潮。

国有企业在并购市场的过于弱势位置可能会恢复。最近两年，并购节奏越来越快，国有企业在资金运用方面较为慎重，并购市场几乎一无所获。

我们固然认同民营企业在灵活性方面具备优势，但这并不意味着国企在未来市场竞争中无立足之地。我们相信，一些中小民企在规模上渐显颓势不可避免，国有企业在并购市场的活跃度，将可能恢复到保利物业并购湖南天创时的情况。招商积余近期在并购市场小试牛刀，就已经预示风向的变化。

风险提示：并购的投后整合风险；部分可并购标的的基本面风险，如在售房时免除消费者物业费义务等。

头部化竞争的时代，进取和稳健并重。并购市场的降温晚于二级市场估值的下降，但降温仍是趋势。这种并购市场的降温，是对盲目追求物业管理权的行为的警示，却也带来了真正优秀企业成长的机会。随着业绩期逐渐临近，我们相信板块蓝筹仍将以靓丽的业绩证明自身的价值。我们推荐保利物业、招商积余、华润万象生活、碧桂园服务、新大正、旭辉永升服务、中海物业。

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_35242

