



物业服务行业专题研究：为什么无需下调行业盈利预测



缴费率、收费水平、基础服务毛利率水平和业主增值服务是物业管理公司业绩影响因素中和开发周期基本无关的。关联方交付的影响日渐下降，市场直拓也并非强周期关联。并购现阶段是逆开发周期的影响因子。非业主增值服务中大部分和开发周期有关，但相关业务利润贡献占比很低。年报期临近，我们认为主要物业管理公司的长期增长中枢并无下调的压力。

受地产信用问题影响，物管板块有较大幅度的股价调整。但我们认为，这种基于业务独立性担心，最终只影响个别资金被挪用、业务独立性丧失的企业，而并不形成对板块的持续冲击。物业管理行业整体而言和地产开发周期基本无关，预计其业绩高增长并不会发生变化。

缴费率、收费水平、基础服务毛利率水平和业主增值服务是物业管理公司业绩影响因素中和开发周期基本无关的。我们认为，缴费率和定价水平基本和服务品质正相关，基础服务毛利率受楼龄、容积率等多因素影响，业主增值服务和公共空间开发利用水平，业主信赖度有关。以上种种因素，都和房地产开发周期基本无关。

关联方交付的影响日渐下降，市场直拓也并非强周期关联。部分投资者怀疑关联方交付下降可能明显冲击企业在管面积，但这种质疑没有考虑以下因素。1、关联开发企业主要的问题是盈利能力下降，但交付能力相对确定；2、关联方交付占比已经很低（如碧桂园服务、旭辉永升服务预计都在增量的 20%以内）。

投资者也怀疑市场直拓会否因为房地产周期而蛋糕缩减，但市场直拓

的对象是全体存量房和城市空间，并非竣工的新房。商品房竣工增速对物管行业影响实际不大。

并购现阶段是逆开发周期的影响因子。我们认为，对于具备独立性的物业管理公司而言，当前愿意出让的企业增多，参与并购竞争的企业则变少。并购可能成为下阶段对冲非业主增值服务下滑的主要业绩增量贡献因素，各大公司手持现金仍然充裕。长期而言，并购也和开发周期无关，受规模经济影响，由科技和管理水平决定。

风险因素：个别物业管理公司丧失独立性，资金被挪用的风险；非业主增值服务业务收入和现金流入受到周期性挑战（但一般对业绩的负面影响不会超过 10%）。

投资建议：独立性大考交卷，高成长本色体现。我们认为，即便站在地产股东的角度，尊重物管公司独立性也是利大于弊。物管企业的股权利益，远远大于同一企业资金被大股东占用，或业务上支持大股东所可能对大股东带来的好处。我们相信，只有个别企业存在公司治理问题，大多数大中型物管公司独立性值得信赖。年报期临近，我们认为主要物业管理公

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_36342

