



2021 年物业服务年报综述：公 司基本面符合预期 看好优质 民企估值修复



投资要点

板块业绩回顾：1) 竞争格局大体稳定：截至 2022 年 4 月，A 股和 H 股上市的国内物业服务企业已超 50 家，当前资本市场的物业板块已经较为稳定，整体呈现出强者恒强的格局；2) 收入利润维持高速增长：我们统计的 A+H 股 56 家物业上市企业 2017-2021 年收入同比增速分别为 29.05%、30.24%、35.31%、47.91%、50.35%；归母净利润同比增速分别为 58.53%、62.33%、45.88%、78.70%、50.07%；3) ROE 阶段性下降：因上市带来净资产的快速扩张与平稳发展业务间的错配带来 ROE 短暂下滑，随着物业上市融资潮退却，预计板块 ROE 会企稳；4) 财务健康：行业整体资产负债率在 2021 年后降至 42%左右。资产端主要是现金，负债端以应付款为主，大多数公司无有息负债。

公司经营概述：1) 收入业绩高增，公司间分化：20 家重点物业公司 2021 年的收入同比增长中位数为 51%，其中民企属性、背靠房地产开发商、偏住宅业态，存在较大交付体量及并购逻辑的公司，营收增速较快；2) 公司间毛利率差距缩小：原先毛利率处于行业较低位置的公司，凭借新业务开展及存量业务梳理改善经营效率，毛利率得到修复；3) 费用率下行：物业服务行业整体管理经营依旧粗放，中后台数字化程度仍有较大提升空间，行业销售管理费用率呈下行趋势。

行业趋势判断：1) 行业或长期维持较高景气度：物业行业三大业务板块均有万亿的市场潜力，头部公司市占率较低，未来依然有持续高速增长

机会；2) 行业政策将保持稳定或乐观方向：近年来，物业政策主要围绕行业现存痛点进行制度补足与优化，及鼓励发展多元业务展开，整体基调围绕鼓励行业健康发展制定；3) 板块估值触底且呈现分化趋势，优质民企存在修复空间：2021 年物业资本市场“前高后低”，公司估值体系经历从分化到重塑，而 2022 年初又经历二次重塑，优质民企估值进一步折让，我们认为短期地产信用风险对优质民营物业造成的冲击可控，随着地产信用风险缓释，未来修复弹性空间更大。

投资建议：2021 年财报反映出物业公司基本面全方位稳中向好，收入利润维持高增长，盈利能力稳定，财务健康，业务发展势头强劲；物业板块 2021 年资本市场表现较差主要是受房地产关联方信用风险拖累，展望后市，我们认为行业优质赛道逻辑不变，公司高成长逻辑不变。投资方向上推荐选择行业龙头及优质的一线公司，或细分赛道上具有竞争力的头部公司。

短期，我们认为国企、央企背景的标的抗风险能力较强，如：保利物业、招商积余、中海物业、绿城服务等；中长期，房地产板块筑底回暖，

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_41685

