

证券研究报告
(优于大市, 维持)

《地产后周期明珠, 气候渐入佳境》

物业板块2020年报分析综述

涂力磊 (地产行业首席分析师)

SAC号码: S0850510120001

2021年6月11日



1. 24家重点物业企业财报分析
2. 24家重点物业企业运营管理效率分析
3. 24家重点物业企业估值分析
4. 投资建议及风险提示



1. 24家重点物业企业财报分析



- 百亿俱乐部领跑，物企营收高增长
- 物企利润创造不俗
- 毛利率七成上升，分化显著
- 行政开支占比七成下降，管理精细化
- 在手现金充裕，收并购进入白热化阶段
- 分红比例高企，利好中长期股东

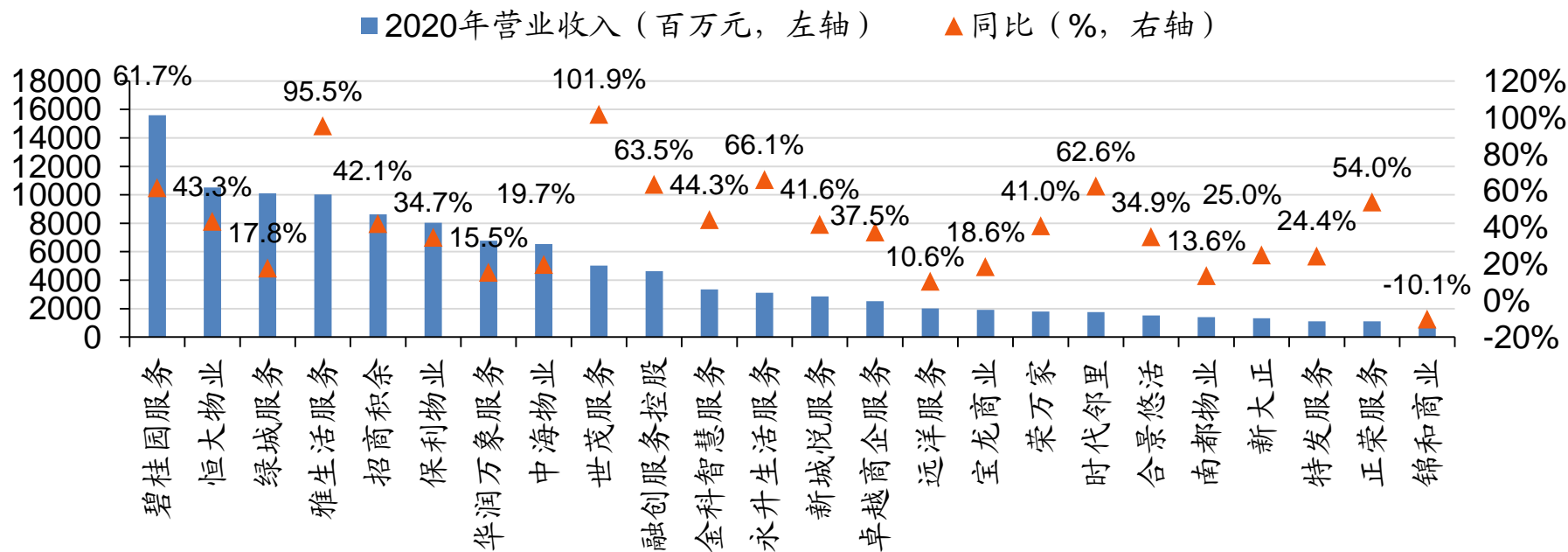


1.1 百亿俱乐部领跑，物企营收高增长



2020年重点跟踪的24家上市物业企业共实现营业收入1124.65亿元，上年同期为791.14亿元，同比大幅增长42.2%。碧桂园服务以156亿元收入领跑行业，百亿俱乐部从上年的0家增加至4家。头部物业企业的增速并不逊色于小规模物业企业。2020营业收入TOP10的物业企业中，世茂服务、雅生活服务、融创服务、碧桂园服务分别以101.9%、95.5%、63.5%、61.7%的增速扩张。TOP11-20的物业企业中，永升生活服务、时代邻里增速分别达到66.1%、62.6%。

图：24家重点物业企业2020年营业收入及增速



1.1 百亿俱乐部领跑，物企营收高增长



各梯队的营业收入均值同比增速出现了不同幅度的上升。其中，TOP1-5同比增速第一，达到了49.3%；TOP11-15第二，同比增长40.4%；TOP6-10第三，同比增长37.1%；TOP16-20第四，同比增长32.5%；TOP21-24最次，同比增长22.5%。百亿俱乐部领跑，头部物业企业的扩张速度遥遥领先。

表：各梯队营业收入均值及增速

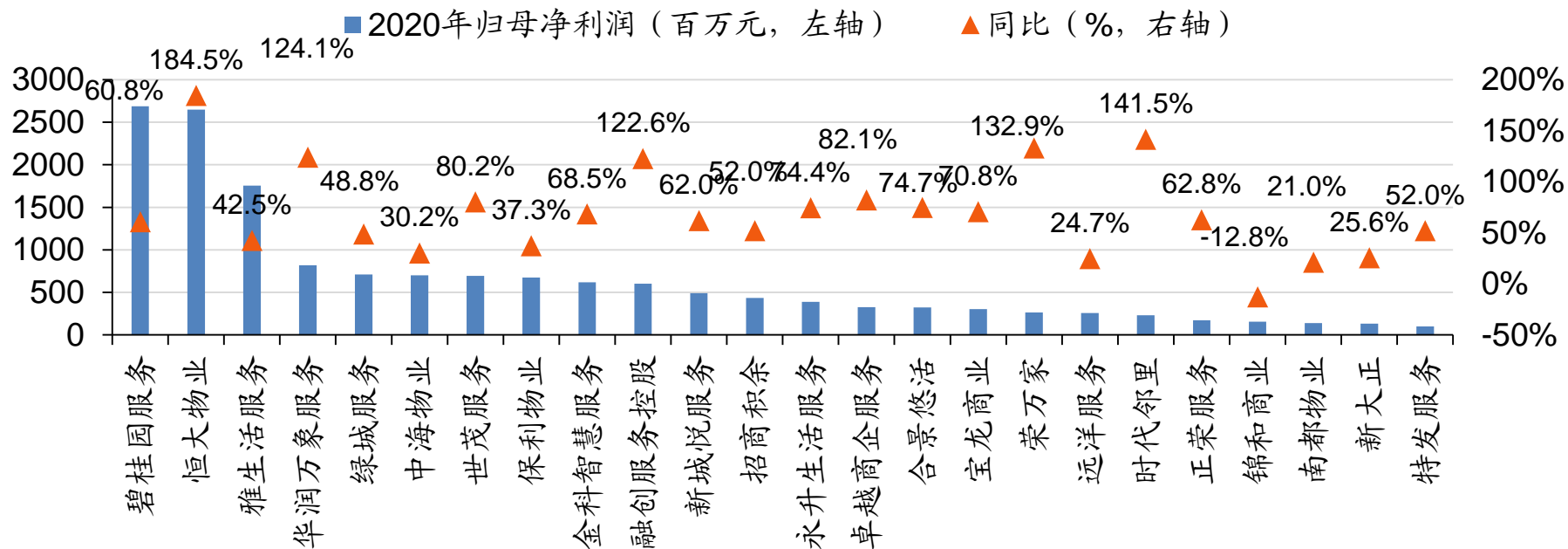
按照2020年营业收入排序	营业收入均值（百万元）		同比增速(%)
	2019	2020	
TOP1-5	7353	10975	49.3%
TOP6-10	4523	6202	37.1%
TOP11-15	1979	2779	40.4%
TOP16-20	1271	1684	32.5%
TOP21-24	871	1067	22.5%



1.2 物企利润创造不俗

2020年重点跟踪的24家上市物业企业共实现归母净利润156.18亿元，同比增长72.4%。利润创造的增速显著高于营业收入的增速（42.2%）。从利润创造的绝对值来看，碧桂园服务、恒大物业分别以26.86亿元和26.47亿元领跑；雅生活服务17.54亿元第三。前10的门槛达到了6亿元。从增速角度来看，恒大物业、时代邻里、荣万家、华润万象生活、融创服务分别以184.5%、141.5%、132.9%、124.1%、122.6%的增速位列前五。

图：24家重点物业企业2020年归母净利润及增速



1.2 物企利润创造不俗



各梯队的归母净利润均值同比增速出现了不同幅度的上升。其中，TOP16-20同比增速第一，达到83.8%；TOP1-5第二，同比增长79.2%；TOP6-10第三，同比增长70.2%；TOP11-15第四，同比增长62.8%；TOP21-24最次，同比增长22.9%。物业企业的利润创造速度不俗。

表：各梯队归母净利润均值及增速

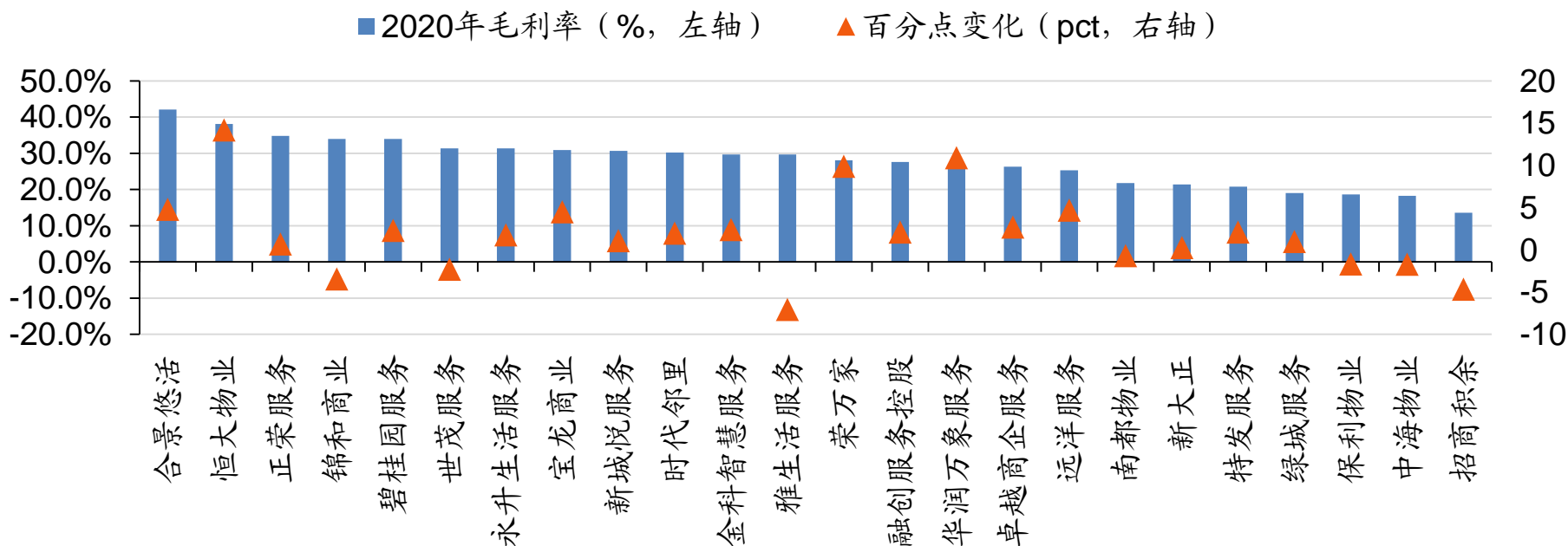
按照2020年营业收入排序	归母净利润均值（百万元）		同比增速(%)
	2019	2020	
TOP1-5	919	1647	79.2%
TOP6-10	410	697	70.2%
TOP11-15	255	416	62.8%
TOP16-20	137	252	83.8%
TOP21-24	114	140	22.9%



1.3 毛利率七成上升，分化显著

2020年重点跟踪的24家上市物业企业毛利率平均值为27.7%，同比上年增加1.92个百分点；中值为24.7%，同比上年增加4.18个百分点。其中，17家物企毛利率同比上升，7家物企毛利率同比下降。其中，合景悠活毛利率最高，达到了42.1%；恒大物业第二，为38.1%；正荣服务、锦和商业、碧桂园服务、世茂服务、永升生活服务、宝龙商业、新城悦服务、时代邻里毛利率均在30%以上；招商积余、中海物业、保利物业、绿城服务则毛利率均在20%以下，位列倒数。

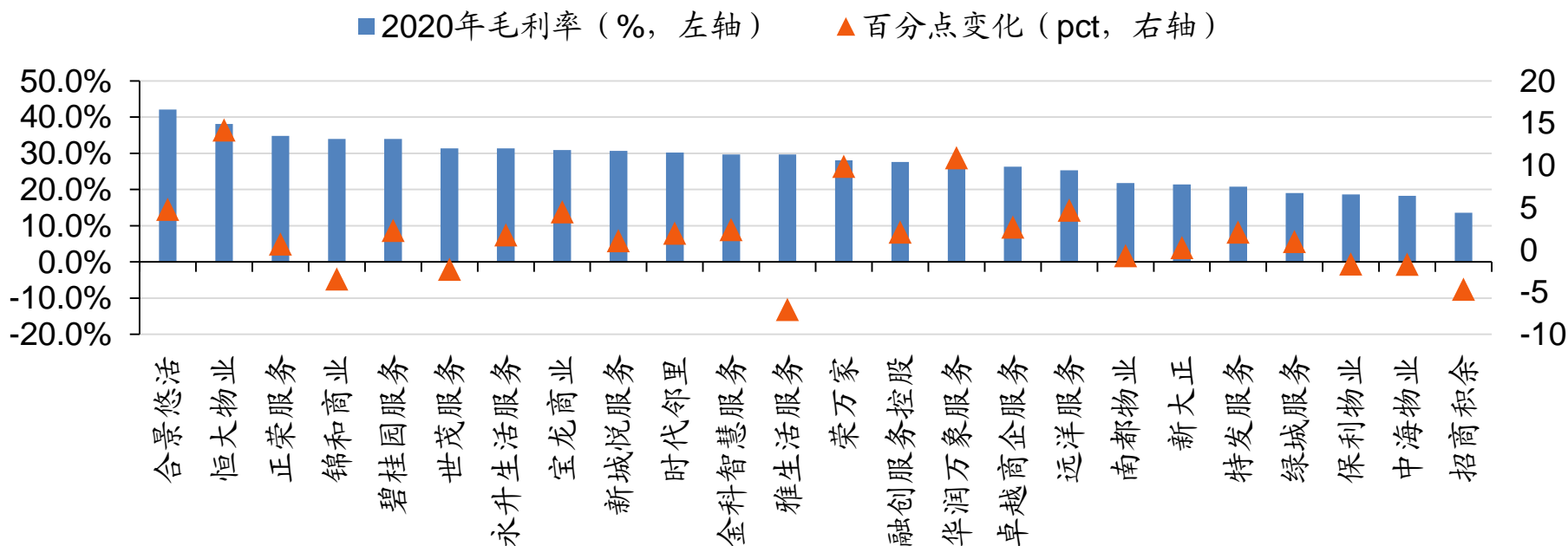
图：24家重点物业企业2020年毛利率及变化



1.3 毛利率七成上升，分化显著

从毛利率的同比变化来看，恒大物业、华润万象生活、荣万家同比上升较为显著，分别上升14.2、10.9、9.9个百分点；合景悠活、远洋服务、宝龙商业分别上升4.8、4.7、4.5个百分点。而雅生活服务、招商积余、锦和商业、世茂服务、中海物业、保利物业、南都物业毛利率向下波动，分别下滑7.1、4.7、3.4、2.3、1.7、1.7、0.7个百分点。毛利率上升的企业主要集中在2020年以来新上市的企业，而下滑的企业主要集中在国央企以及独立第三方物业企业。

图：24家重点物业企业2020年毛利率及变化



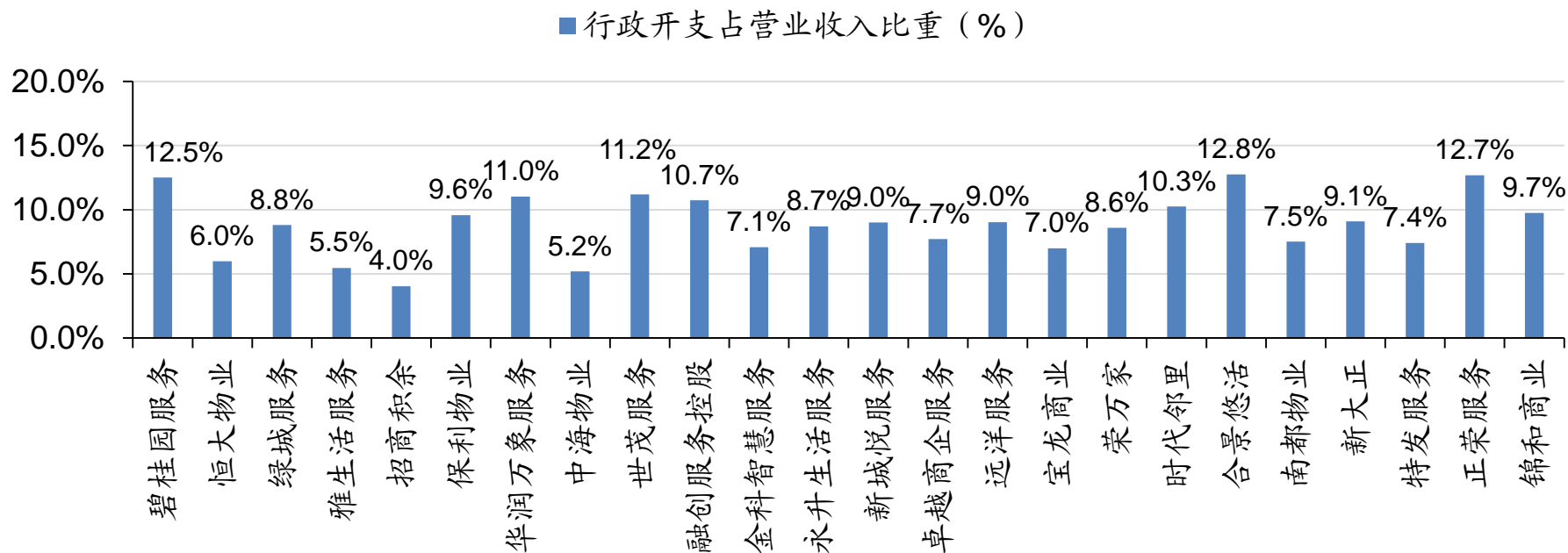
1.4 行政开支占比七成下降，管理精细化



2020年重点跟踪的24家上市物业企业行政开支占营业收入比重的平均值为8.8%，同比2019年9.3%下降0.5个百分点。其中，7家物业企业行政开支占比同比上升，分别为特发服务、卓越商企服务、远洋服务、新大正、保利物业、锦和商业、华润万象生活；17家物企占比下降。

招商积余、中海物业、雅生活服务、恒大物业分别以4.0%，5.2%、5.5%、6.0%的行政占比位居低位。部分公司（如正荣服务等）由于2020年才上市，其上市费用造成行政开支占比短期高企，我们认为，21年开始有望回落。

图：24家重点物业企业行政开支占营业收入比重



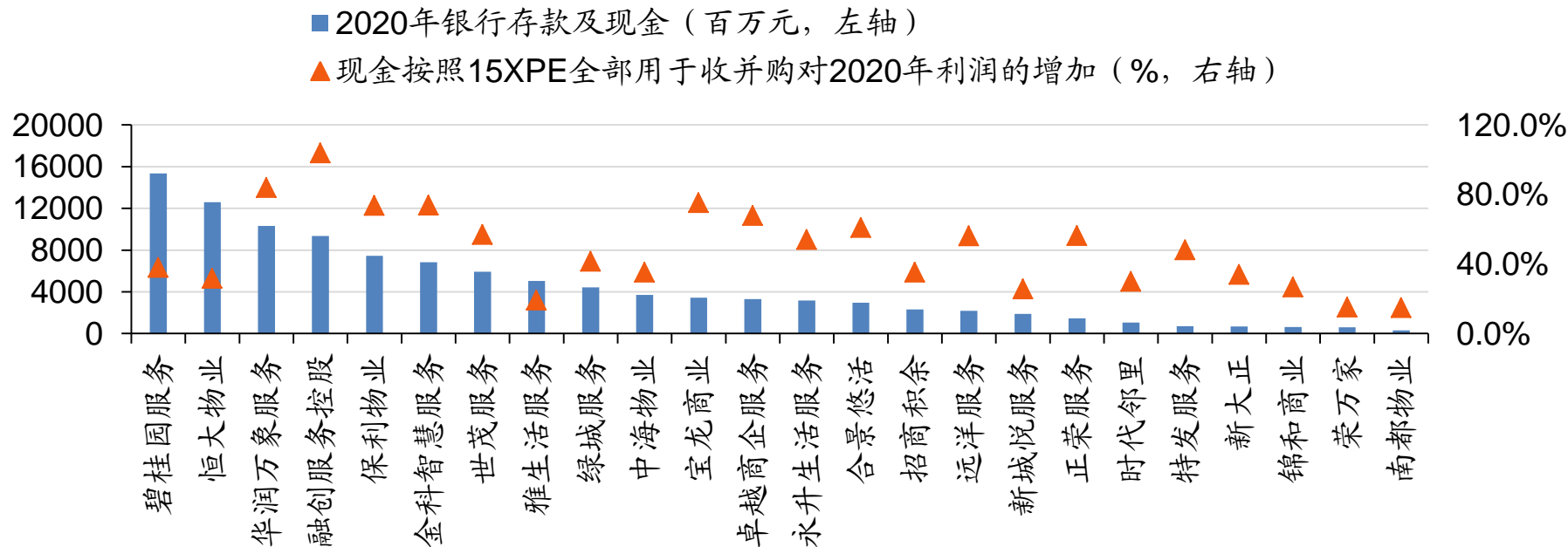
1.5 在手现金充裕，收并购进入白热化阶段



截至2020年末，碧桂园服务在手现金最为充裕，达到153.42亿元；恒大物业、华润万象服务均超过100亿元；融创服务、保利物业、金科智慧服务、世茂服务、雅生活服务超过50亿元。我们认为，充裕的现金流会使得2021年收并购市场进入白热化竞争。

我们按照【2020年银行存款及现金/15XPE/2020归母净利润】来衡量物企现金水平对收并购的贡献程度。其中，融创服务该比值达到103.9%，稳居第一位；华润万象生活、宝龙商业、金科智慧服务、保利物业该比值超过了70%。相对较弱的为南都物业、荣万家、雅生活服务，均在20%以下。

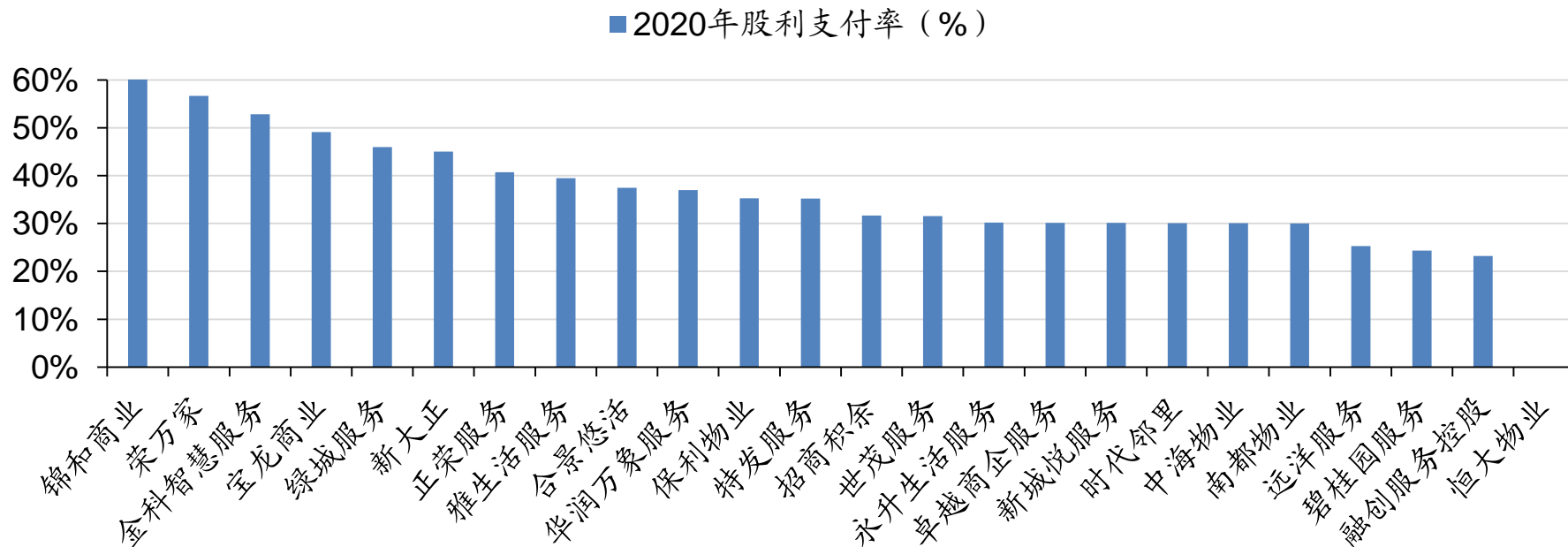
图：24家重点物业企业2020年在手现金情况



1.6 分红比例高企，利好中长期股东

2020年重点跟踪的24家上市物业企业中仅有恒大物业未分红，其余23家均实现分红。从分红比例来看，锦和商业由于2020年业绩下滑导致分红比例陡升至182%。除此以外，绝大多数物业企业分红超过30%；仅有融创服务、碧桂园服务、远洋服务低于30%，分别为23%、24%、25%。分红比例较高的包括荣万家、金科智慧服务，比例超过50%；宝龙商业、绿城服务、新大正、正荣服务、雅生活服务比例超过40%。

图：24家重点物业企业2020年股利支付率



资料来源：各家公司2020年年报、海通证券研究所

备注：锦和商业股利支付率为182%，图表显示关系未显示全



2. 24家重点物业企业运营管理效率分析



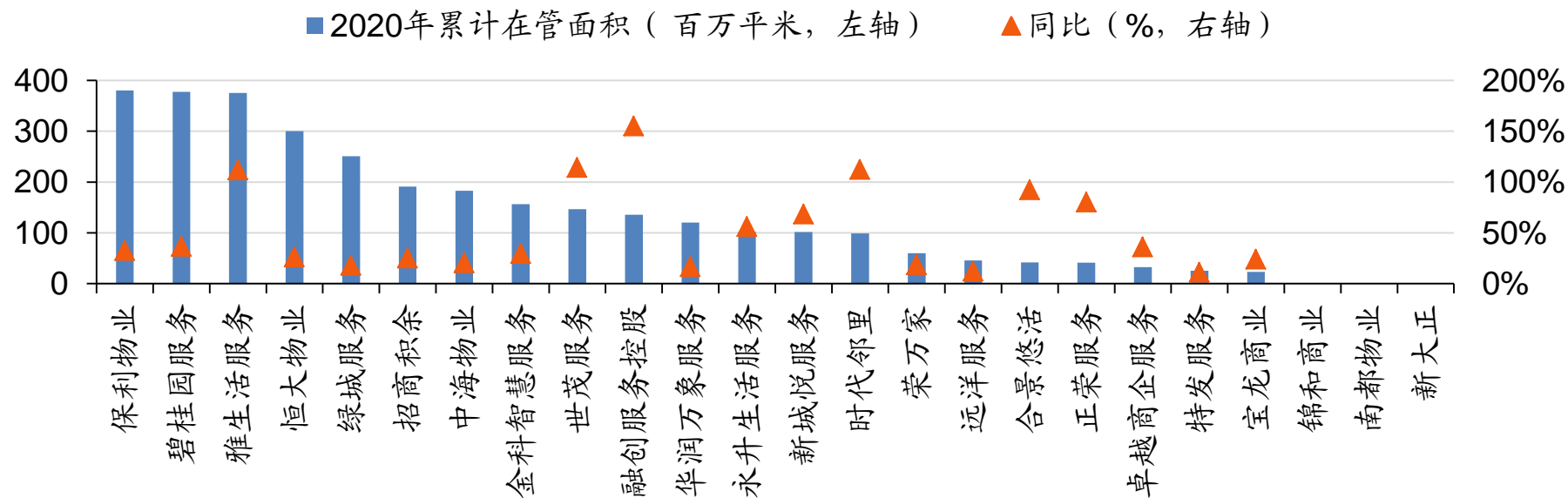
- 规模是第一要素，在管面积持续高增
- 合同/在管面积高企，锁定潜在增长
- 商写竞争程度相对低，单位效能高企
- 基础物管占比下降，增值服务成新亮点
- 商管类持续扩张，出租率保持高位



2.1 规模是第一要素，在管面积持续高增

2020年重点跟踪的24家上市物业企业在管面积保持高增长，中位数增速达到32%。从在管面积规模来看，保利物业、碧桂园服务（剔除三供一业）、雅生活服务位居前三，均超过3.7亿平米；恒大物业达到3亿平米；绿城服务2.51亿平米。从在管面积同比增速来看，融创服务、世茂服务、时代邻里、雅生活服务分别以155.1%、114.2%、112.3%、111.7%的增速领跑。而特发服务、远洋服务、华润万象、绿城服务、荣万家则同比增速未超过20%，居于末尾。

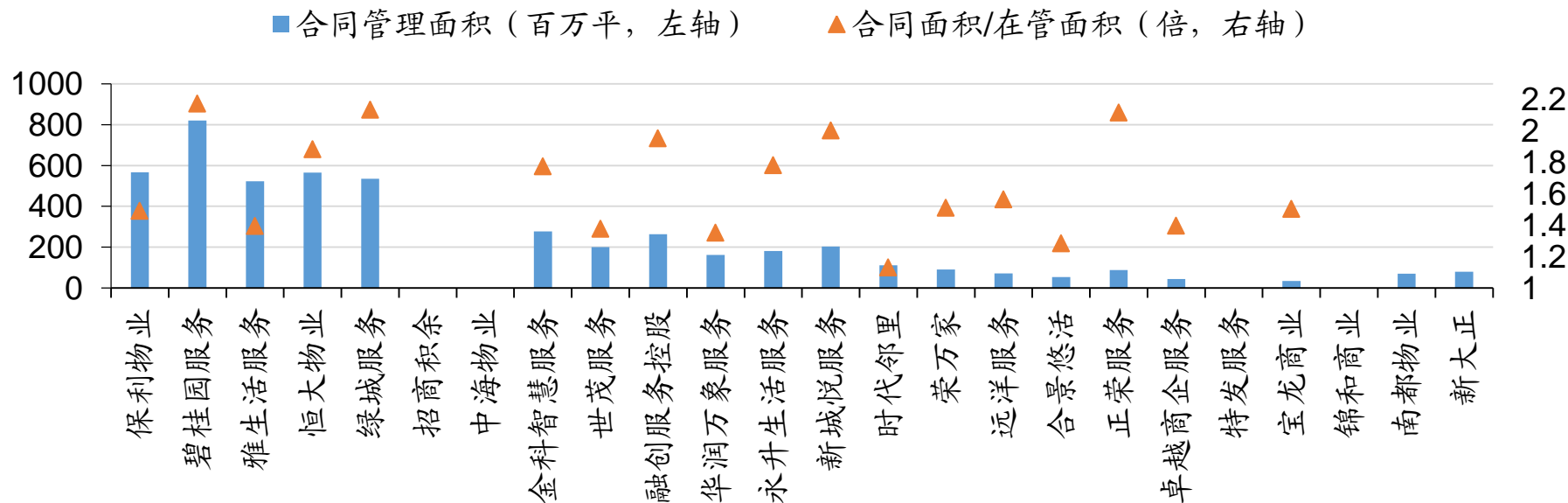
图：24家重点物业企业2020年累计在管面积及增速



2.2 合同/在管面积高企，锁定潜在增长

我们以合同面积/在管面积来衡量物企已经锁定的成长性。碧桂园服务、绿城服务、正荣服务、新城悦服务以2.17、2.13、2.12、2.00领跑；时代邻里、合景悠活、华润万象、世茂服务、雅生活服务、卓越商企服务则低于1.4。

图：24家重点物业企业合同管理面积/在管面积

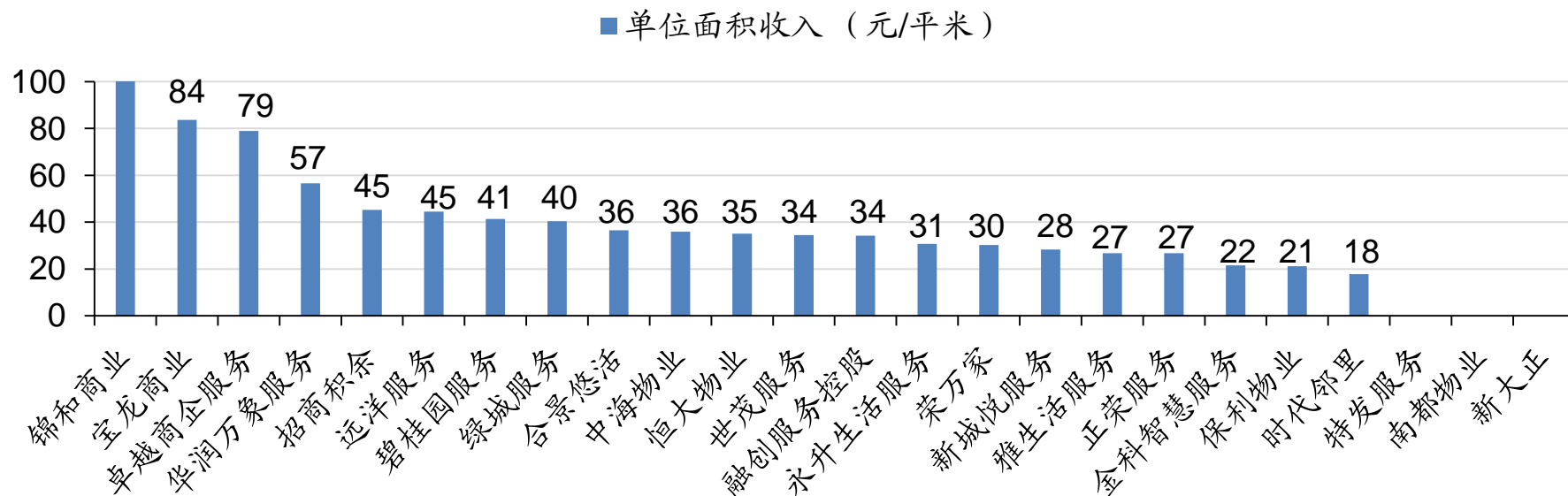


2.3 商写竞争程度相对低，单位效能高企

我们以营业收入/在管面积来计算单位面积收入。其中，商写管理类物企锦和商业、宝龙商业、卓越商业服务、华润万象位居前四。时代邻里、保利物业、金科智慧服务居于末尾。

根据中指研究院《2020中国物业服务百强企业研究报告》，百强企业在住宅物业、办公物业、商业物业的占比分别为95.49%、80.74%、77.05%。商写赛道的竞争激烈程度相对于住宅物业低一些，单位面积效能也更高。

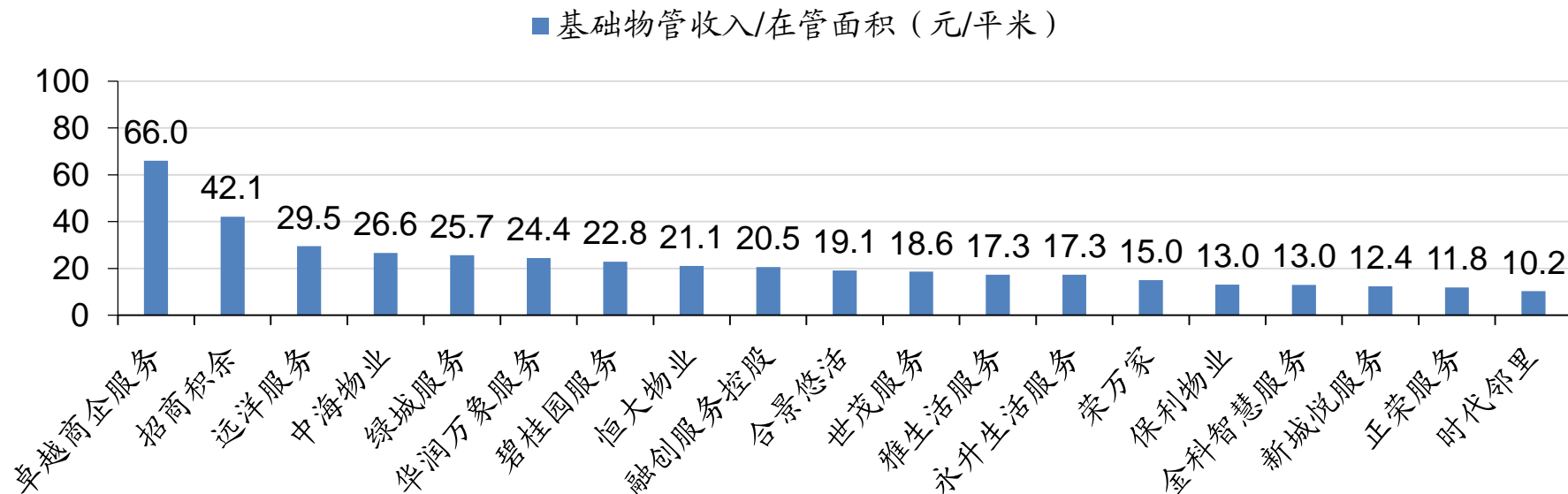
图：24家重点物业企业单位面积收入



2.3 商写竞争程度相对低，单位效能高企

我们以基础物管收入/在管面积来观测传统物管收入这部分的单位效能。其中，写字楼赛道布局相对重的卓越商企服务、招商积余分别以**66.0、42.1元/平米**的单位效能占据头部位置。商业布局较重的华润万象服务单位效能处于中上水平，为**24.4元/平米**。住宅业态较多时代邻里、正荣服务、新城悦服务、金科智慧服务、保利物业则处于尾部，单位效能低于**15.0元/平米**。从重点物业企业的基础物管收入部分的单位效能来看，写字楼>商业>住宅。

图：重点物业企业基础物管收入/在管面积

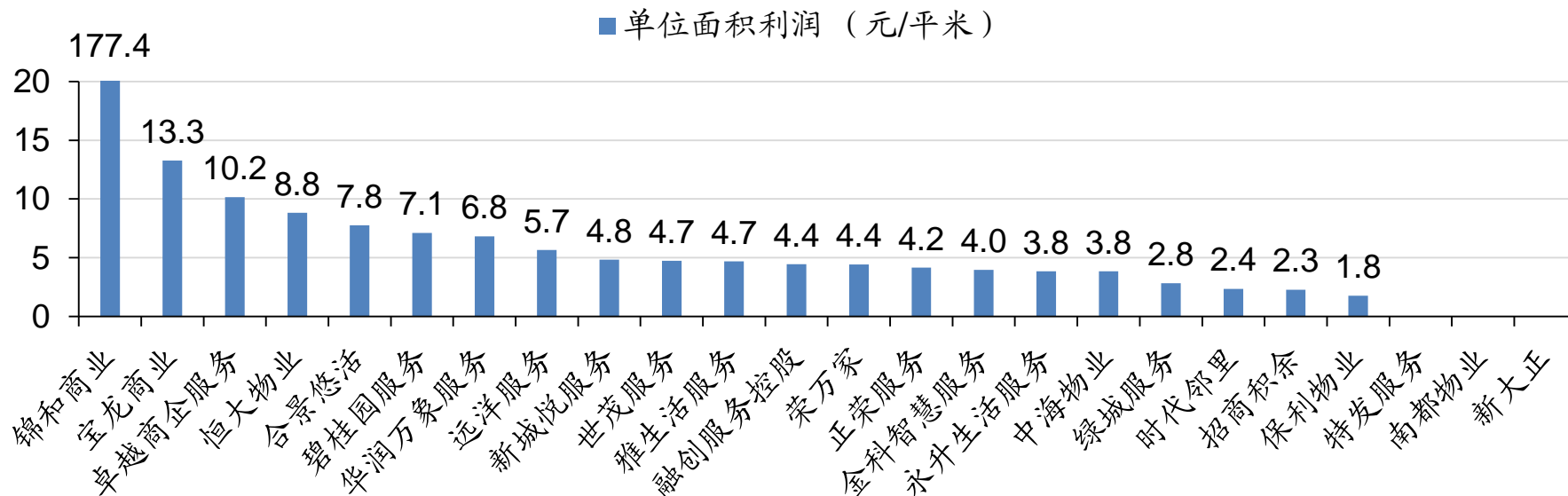


2.3 商写竞争程度相对低，单位效能高企

我们以归母净利润/在管面积来计算单位面积利润，不同物企之间差异巨大。其中，商写管理类物企锦和商业、宝龙商业、卓越商企服务分别以177.4、13.3、10.2元/平米位居前三；保利物业、招商积余、时代邻里、绿城服务均低于3元/平米，居于末尾。

备注：锦和商业并非物管企业，属于包租和管理，类租金差收益。

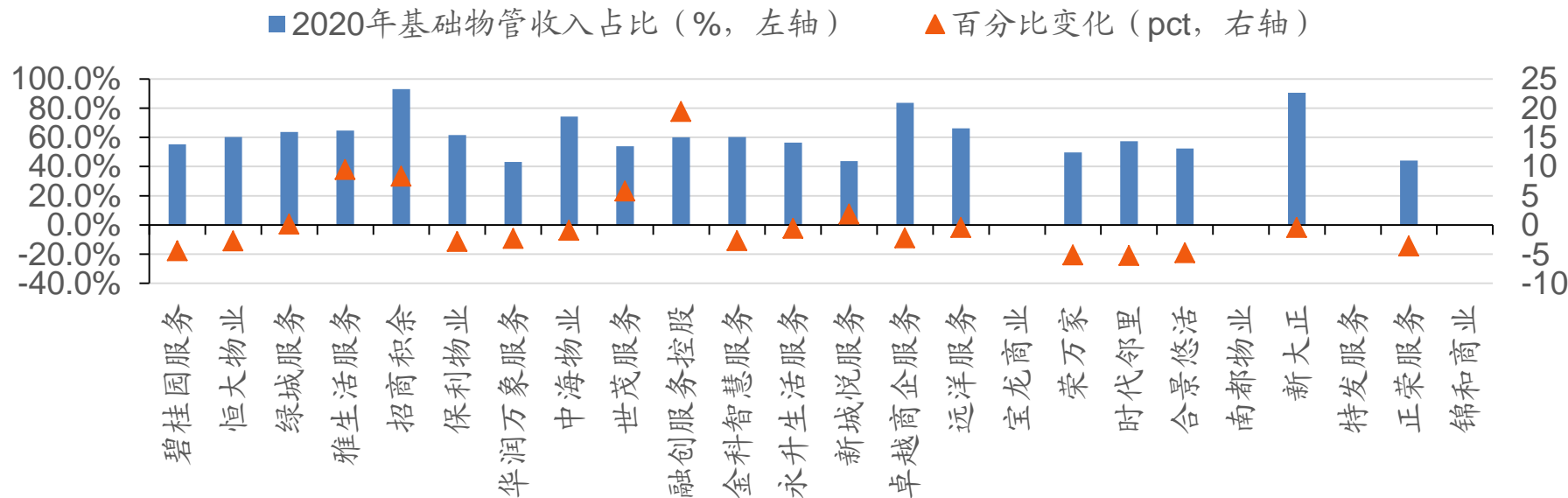
图：24家重点物业企业单位面积利润



2.4 基础物管占比下降，增值服务成新亮点

2020年24家重点物企基础物业管理收入占比平均值为61.7%，中值为60.1%，分别较2019年同期下降2.3、2.7个百分点。其中14家物企占比下降，6家物企占比上升。占比上升幅度最大的为融创服务，占比提升19.4个百分点；其次为雅生活服务，提升9.5个百分点；第三位招商积余，提升8.3个百分点。占比下滑的企业中，时代邻里、荣万家、合景悠活、碧桂园服务分别以5.3、5.2、4.8、4.4个百分点居于前列。

图：24家重点物业企业基础物业管理收入占比及变化



2.4 基础物管占比下降，增值服务成新亮点

2020年24家重点物企业主增值服务收入占比平均值为15.0%，较上年同期增加2.2个百分点；中值为13.2%，较上年同期增加2.0个百分点。其中世茂服务31.8%、永升生活服务25.3%、保利物业21.8%、绿城服务21.5%位居前四；融创服务3.8%、华润万象5.7%、中海物业7.6%居于末尾。

其中14家企业占比有所提升，新城悦服务、世茂服务、合景悠活、恒大物业提升显著；4家企业占比下滑，但下滑幅度均较小。

图：24家重点物业企业业主增值服务收入占比及变化



2.5 商管类持续扩张，出租率保持高位



商管类物管企业典型代表华润万象、宝龙商业、合景悠活。其中合景悠活规模尚小。华润万象的产品定位中高端，万象城定位一二线城市级购物中心，万象汇定位一二线区域购物中心及三四线城市级购物中心。宝龙商业产品定位相对中端，布局城市在二线和三线。2020年宝龙商业新增在管购物中心17个，高于华润万象的7个。2021、2022年的计划开业建面分别为154万平米、124万平米，总略高于华润万象。但下沉带来另一方面是出租率的压力，宝龙商业2020年平均出租率为89.9%，显著低于华润万象的94.7%。从单位商业管理服务收入来看，华润万象最高，达到2.96元/平米；宝龙商业次之，为1.82元/平米；合景悠活仅为1.48元/平米。

表：商管类企业经营数据

	在管购物中心数量 (个)		已开业购物中心建筑 面积 (万平)		已签约管理购物 中心数量 (个)	已签约管理购物 中心面积 (万平)	计划开业购物中心建面 (万平)		平均出租率 (%)	单位商管收 入 (元/平 米)
	2019	2020	2019	2020	2020	2020	2021	2022	2020	2020
宝龙商业	51	68	698	857	121	1135	154	124	89.9%	1.82
华润万象	50	57	548	613	99	1010	128	110	94.7%	2.96
合景悠活	6	7	58	65	10	97	18	14		1.48



3. 24家重点物业企业估值分析



- 高增长消化估值，打开行业长期空间
- 成交活跃度下降，进通后表现差异显著



3.1 高增长消化估值，打开行业长期空间



截至2021年5月31日，2020年重点跟踪的24家上市物业企业的业绩预测对应2020、2021、2022、2023年的PE估值分别为41.38倍、30.30倍、21.36倍、15.75倍，对应2021年PEG均值为0.79倍。我们认为，物业企业潜在的高成长性有望逐步消化高估值，打开行业的长期空间。

我们以市值/合同面积、市值/在管面积两个指标观察市值与管理规模的匹配程度，剔除锦和商业之外的其余23家物业企业两个指标的均值分别为1.70、2.64。其中市值/在管面积比值最高前五分别为华润万象生活、宝龙商业、碧桂园服务、融创服务、恒大物业；市值/合同面积比值最高的前五分别为华润万象生活、宝龙商业、合景悠活、碧桂园服务、融创服务。

从物企总市值/关联公司总市值的比值来看，绿城服务最高，为1.81；其次为金科智慧服务1.16，雅生活服务1.15，碧桂园服务1.12，其余均低于1。我们认为，关联公司的规模对物业企业有一定促进作用，也有一定限制作用。市场期待物业企业长期扩张更多依靠自身的发展而非主要依赖关联公司支持。我们认为，这也是为何绿城服务市值已经超过关联企业的核心原因。



3.1 高增长消化估值，打开行业长期空间



表：重点跟踪物业企业估值表

	证券代码	股价 (港元每股)	股价 (人民币元每股)	EPS (元)				PE (倍)				PEG 倍
				2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	
碧桂园服务	6098.HK	80.55	66.13	0.96	1.31	1.93	3.08	68.66	50.38	34.32	21.45	0.95
恒大物业	6666.HK	11.56	9.49	0.26	0.42	0.63	0.91	36.50	22.66	15.14	10.47	0.48
绿城服务	2869.HK	12.34	10.13	0.23	0.29	0.40	0.57	44.05	35.01	25.26	17.67	0.86
雅生活服务	3319.HK	37.45	30.75	1.32	1.73	2.28	3.04	23.29	17.80	13.51	10.11	0.54
招商积余	001914.SZ		21.16	0.41	0.64	0.86	1.10	51.56	32.84	24.55	19.16	1.06
保利物业	6049.HK	62.50	51.31	1.22	1.59	2.06	2.60	42.06	32.23	24.94	19.73	1.16
华润万象服务	1209.HK	46.70	38.34	0.49	0.63	0.87	1.17	79.05	60.59	44.02	32.68	1.68
中海物业	2669.HK	8.32	6.83	0.18	0.23	0.30	0.40	38.10	29.78	22.61	17.11	0.93
世茂服务	0873.HK	21.50	17.65	0.34	0.55	0.90	1.37	51.92	32.17	19.70	12.93	0.56
融创服务控股	1516.HK	24.30	19.95	0.25	0.40	0.65	0.91	79.80	49.49	30.93	22.01	0.99
金科智慧服务	9666.HK	69.55	57.10	1.24	1.63	2.53	4.00	46.05	35.13	22.54	14.28	0.62
永升生活服务	1995.HK	21.70	17.82	0.24	0.37	0.55	0.78	73.44	48.12	32.45	22.88	1.07
新城悦服务	1755.HK	24.85	20.40	0.55	0.76	1.10	1.54	37.09	26.80	18.50	13.24	0.63
卓越商企服务	6989.HK	9.87	8.10	0.34	0.41	0.58		24.12	19.60	13.92		
远洋服务	6677.HK	6.17	5.07	0.29	0.34	0.50	0.69	17.47	14.72	10.14	7.31	0.35
宝龙商业	9909.HK	30.10	24.71	0.49	0.68	0.95	1.34	50.32	36.12	25.88	18.46	0.91
荣万家	2146.HK	9.33	7.66	0.97				7.90				
时代邻里	9928.HK	6.34	5.21	0.25	0.42	0.63	0.87	20.82	12.48	8.29	6.01	0.28
合景悠活	3913.HK	8.10	6.65	0.19	0.33	0.55	1.04	35.00	19.90	12.13	6.38	0.26
南都物业	603506.SH		20.39	1.03	1.26	1.49			16.18	13.65		
新大正	002968.SZ		48.30	1.22	1.12	1.58	2.09	39.59	43.27	30.65	23.06	1.17
特发服务	300917.SZ		39.01	1.32	1.37	1.72			28.58	22.68		
正荣服务	6958.HK	5.55	4.56	0.19	0.27	0.39	0.53	23.98	16.75	11.83	8.59	0.42
锦和商业	603682.SH		6.85	0.35	0.42	0.50	0.60	19.57	16.27	13.61	11.42	0.84
平均								41.38	30.30	21.36	15.75	0.79

资料来源：各家公司2020年年报、WIND、海通证券研究所 24 请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明
 备注：业绩预测为WIND一致预期，收盘日期为2021年5月31日，汇率1港元=0.821元人民币



3.1 高增长消化估值，打开行业长期空间



表：重点跟踪物业服务企业市值与管理规模匹配度

	证券代码	总市值	总市值	市值/合同面积	市值/在管面积
		(亿港元)	(亿元人民币)		
碧桂园服务	6098.HK	2438	2000	2.44	5.30
恒大物业	6666.HK	1250	1025	1.81	3.42
绿城服务	2869.HK	400	328	0.61	1.31
雅生活服务	3319.HK	499	410	0.78	1.09
招商积余	001914.SZ	273	224		1.18
保利物业	6049.HK	346	284	0.50	0.75
华润万象服务	1209.HK	1066	875	5.39	7.30
中海物业	2669.HK	273	224		1.23
世茂服务	0873.HK	508	417	2.07	2.85
融创服务控股	1516.HK	754	619	2.35	4.58
金科智慧服务	9666.HK	454	373	1.34	2.38
永升生活服务	1995.HK	362	297	1.64	2.93
新城悦服务	1755.HK	217	178	0.88	1.75
卓越商企服务	6989.HK	121	99	2.21	3.09
远洋服务	6677.HK	73	60	0.84	1.32
宝龙商业	9909.HK	194	159	4.60	6.92
荣万家	2146.HK	35	29	0.32	0.48
时代邻里	9928.HK	62	51	0.46	0.52
合景悠活	3913.HK	163	134	2.51	3.23
南都物业	603506.SH	33	27		
新大正	002968.SZ	96	79	0.98	
特发服务	300917.SZ	48	39		
正荣服务	6958.HK	58	47	0.54	1.14
锦和商业	603682.SH	39	32		36.78
平均					



3.1 高增长消化估值，打开行业长期空间



表：重点跟踪物业企业与其关联公司市值比较

	证券代码	总市值 (亿港元)	总市值 (亿元人民币)	关联公司	关联公司总市值 (亿元人民币)	总市值/关联公司总 市值
碧桂园服务	6098.HK	2438	2000	碧桂园	1778	1.12
恒大物业	6666.HK	1250	1025	中国恒大	1265	0.81
绿城服务	2869.HK	400	328	绿城中国	182	1.81
雅生活服务	3319.HK	499	410	雅居乐	355	1.15
招商积余	001914.SZ	273	224	招商蛇口	919	0.24
保利物业	6049.HK	346	284	保利地产	1618	0.18
华润万象生活	1209.HK	1066	875	华润置地	2127	0.41
中海物业	2669.HK	273	224	中国海外发展	1667	0.13
世茂服务	0873.HK	508	417	世茂集团	639	0.65
融创服务控股	1516.HK	754	619	融创中国	1096	0.56
金科智慧服务	9666.HK	454	373	金科股份	322	1.16
永升生活服务	1995.HK	362	297	旭辉控股集团	459	0.65
新城悦服务	1755.HK	217	178	新城控股	1097	0.16
卓越商企服务	6989.HK	121	99			
远洋服务	6677.HK	73	60	远洋控股	102	0.59
宝龙商业	9909.HK	194	159	宝龙地产	258	0.62
荣万家	2146.HK	35	29	荣盛发展	273	0.11
时代邻里	9928.HK	62	51	时代中国	170	0.30
合景悠活	3913.HK	163	134	合景集团	312	0.43
南都物业	603506.SH	33	27			
新大正	002968.SZ	96	79			
特发服务	300917.SZ	48	39			
正荣服务	6958.HK	58	47	正荣地产	177	0.27
锦和商业	603682.SH	39	32			



3.2 成交活跃度下降，进通后表现差异显著



关于成交活跃度，我们统计了**24家**重点跟踪的物业企业的近**30日**日均成交和近**90日**日均成交额，其中**15家**物企的成交额出现了下滑，成交活跃度出现了下降。

从年内涨幅来看，共有**18家**物业企业年内实现正增长。其中，中海物业以**105.94%**领涨行业，其次为世茂服务**80.72%**，第三为碧桂园服务**53.57%**，第四为新大正**47.36%**，第五为融创服务**41.61%**。年内股价下滑幅度较大的为荣万家，下滑**24.51%**；锦和商业下滑**15.35%**，时代邻里下滑**11.29%**，特发服务下滑**3.68%**，卓越商企服务和招商积余微幅下滑。

2021年3月15日共有**8家**物业企业纳入港股通，进通后的表现不一。其中，恒大物业进通后累计下跌**23.65%**。进通后涨幅最大的为世茂服务，上涨**51.36%**。



3.2 成交活跃度下降，进通后表现差异显著



表：重点跟踪物业企业成交额与涨跌幅情况

	证券代码	纳入港股通时间	日均成交额（百万元）			年内涨幅 （%）	区间涨幅 （%）
			90日，mHKD	30日，mHKD	变动值		
			2021/3/2	2021/5/1			
碧桂园服务	6098.HK	2018.09.10	699	671	-28	53.57	31.94
恒大物业	6666.HK	2021.03.15	135	122	-13	29.31	-23.65
绿城服务	2869.HK	2017.03.07	125	115	-10	28.94	50.30
雅生活服务	3319.HK	2020.03.09	163	156	-7	10.68	29.51
招商积余	001914.SZ	-	129	109	-20	-1.72	29.42
保利物业	6049.HK	2020.03.09	135	142	7	2.29	31.30
华润万象生活	1209.HK	2021.03.15	171	199	28	29.90	14.46
中海物业	2669.HK	2018.03.05	94	58	-37	105.94	60.93
世茂服务	0873.HK	2021.03.15	128	134	5	80.72	51.36
融创服务控股	1516.HK	2021.03.15	185	230	45	41.61	5.65
金科智慧服务	9666.HK	2021.03.15	80	69	-11	11.46	6.75
永升生活服务	1995.HK	2020.09.07	108	91	-17	27.50	18.58
新城悦服务	1755.HK	2021.03.15	99	52	-47	39.92	8.52
卓越商企服务	6989.HK	2021.03.15	24	26	2	-2.85	5.11
远洋服务	6677.HK		9	13	4	12.48	52.63
宝龙商业	9909.HK	2020.09.07	44	28	-15	21.37	28.63
荣万家	2146.HK		1	1	0	-24.51	18.25
时代邻里	9928.HK	2020.09.07	33	38	5	-11.29	4.38
合景悠活	3913.HK	2021.03.15	58	53	-5	28.57	7.43
南都物业	603506.SH	-	10	9	-2	2.93	5.10
新大正	002968.SZ	-	35	26	-9	47.36	15.70
特发服务	300917.SZ	-	75	37	-39	-3.68	7.55
正荣服务	6958.HK	-	21	34	13	39.10	21.98
锦和商业	603682.SH	-	23	19	-4	-15.35	-6.75

资料来源：WIND、海通证券研究所 职途圈—专业的职场报告咨询平台 (zhituquan.com) 请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

备注：收盘日期为2021年5月31日，标黄色为3月15日进入港股通的股票



4. 投资建议及风险提示

投资建议：维持物业板块“优于大市”的评级。

我们认为，伴随着竣工面积数据的持续修复，物业板块作为房地产行业后周期会持续受益。当前物业板块处于管理面积、收入、利润规模均高速扩张的阶段，政策层面持续利好，上下游整合持续，增值服务新方向层出不穷。

我们建议关注的物业公司包括：**A**股招商积余、新大正，**H**股碧桂园服务、华润万象生活、融创服务、绿城服务、中海物业、保利物业、永升生活服务、宝龙商业、卓越商企服务。

风险提示：

在管面积扩张不及预期，人工成本上升，收并购不及预期，增值服务扩张不及预期，政策风险。



分析师声明

涂力磊

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

房地产研究团队:

房地产行业首席分析师

涂力磊

SAC执业证书编号: S0850510120001

电话: 021-23219747

Email: tll5535@htsec.com

房地产行业分析师

杨凡

SAC执业证书编号: S0850518070003

电话: 010-58067828

Email: yf11127@htsec.com

房地产行业分析师

金晶

SAC执业证书编号: S0850518120002

电话: 021-23154128

Email: jj10777@htsec.com

房地产行业分析师

谢盐

SAC执业证书编号: S0850511010019

电话: 021-23219436

Email: xiey@htsec.com



投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

职途圈—专业的职场人报告咨询平台 (zhituquan.com)

