

物业管理服务

行业回归理性，步入提质增效、独立发展新阶段

行业报告

2023-05-30 星期二

投资要点

➤ 物管服务行业规范发展，市场规模将保持双位数增长

我国物管服务行业从无序乱象到规范化发展历经四十余年，如今市场已步入规范化、市场化发展时期。物业管理服务作为提高居民生活品质和城市环境建设的重要载体，伴随中国经济稳定持续发展、城镇化进程加快、人均可支配收入和消费能力的提高，预期将提升对物业管理服务的需求，预期物业管理服务收入规模将于2026年达到8,382亿元，5年CAGR为13%。

➤ 市场竞争日益加剧，行业迎来新发展阶段

因物管行业自身壁垒较低，随着行业不断发展、规模不断扩大，市场参与者众多，竞争格局分散。为更好的巩固和提升市场地位、应对激烈的市场竞争环境、满足业主对物业服务日趋专业化、标准化的需求、同时降低对关联方的依赖，物企持续加强第三方外拓能力，理性参与收并购，注重品牌力、服务能力、管理能力等综合实力的打造，巩固扩大基本盘；同时深挖贴近业主需求的增值服务，丰富产品品类，提升服务渗透率，为物服企业打开“第二增长曲线”。物企迎来聚焦于服务品质提升、单盘盈利能力和品牌价值提升的提质增效、独立发展的新阶段。

➤ 投资建议

在投资上我们建议围绕两大主线：一、国央企物企。具备政府信用背书和资本优势、有母公司稳定的项目输出、第三方外拓及收并购积极、经营及业绩稳定性较强，推荐关注华润万象生活(1209.HK)、中海物业

(2669.HK)、保利物业(6049.HK)、越秀服务(6626.HK)；二、优质民营物企。短期受疫情、地产流动性危机等外部因素扰动，估值受损较多，但基本面仍然扎实，具备一定规模化、品牌化优势，成长确定性相对较高，后期业绩及估值有望修复且可呈现较高弹性，建议关注碧桂园服务(6098.HK)、绿城服务(2869.HK)。

研究部

姓名：陈欣

SFC: BLO515

电话：0755-21516057

Email: chenxin@gyzq.com.hk

目录

1. 物业管理服务行业基本概念	4
1.1 基础物管服务	4
1.2 增值服务	6
2. 物管行业发展历程：从无序乱象到规范化、市场化发展	7
3. 物管行业发展现状及展望	8
3.1 行业规模持续扩张，增值服务占比稳步提升	8
3.2 行业市场化竞争加剧，头部效应显著，集中度持续提升	9
3.3 深挖社区增值服务，业务多元化发展	9
3.4 物企积极第三方开拓，经营独立性增强	11
3.5 收并购趋于理性，注重标的质量及协同性	12
3.6 加强数字化、智能化管理能力，降本增效	14
3.7 行业预期将保持稳步增长	15
4. 投资策略	17
风险提示	18

图目录

图 1：物业管理服务业务范畴	4
图 2：基础物业管理服务收入的影响因素	4
图 3：增值服务收入的影响因素	7
图 4：行业发展历程	8
图 5：16-21 年物业管理服务收入-业务类型（亿元）	8
图 6：16-21 年物业管理服务在管面积（亿方）	8
图 7：16-21 年物业服务百强企业在管面积及市占率	9
图 8：19-21 年前十物企在管面积（亿方）及市占率	9
图 9：全生命周期及生活场景的社区增值服务体系	10

图 10：22 年样本物企增值服务收入及增速、占比	10
图 11：22 年样本物企业主及非业主增值服务收入（百万）增速及占比.....	11
图 12：22 年样本物企业主增服与基础物管服务毛利率对比.....	11
图 13：2022 年新增第三方外拓面积及占合约比	12
图 14：上市物企披露并购交易金额及占比	13
图 15：2019-2022 年物业服务百强企业平均在管面积及项目数量	14
图 16：2016-2026E 年物管行业劳工人均工资（元）	15
图 17：2010-2022 年中国城镇化率（%）	15
图 18：2010-2022 年城镇及农村人均可支配收入（元）	15
图 19：预测 22-26 年全业态物管服务收入（亿元）	17
图 20：预测 22-26 年全业态物管服务在管面积（亿方）	17

表目录

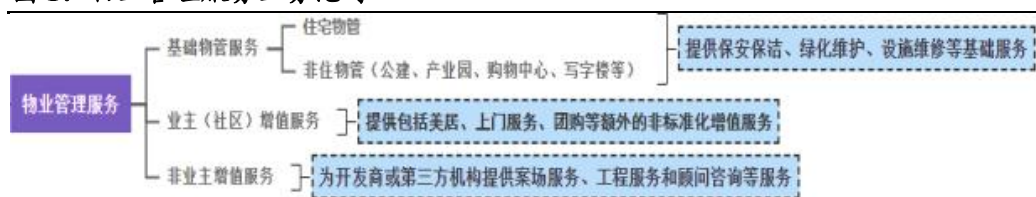
表 1：计费模式的区别	5
表 2：2022 年物管服务企业部分收并购情况	14
表 3：中央地方部分有关物管政策概览	16
表 4：行业估值	17

1. 物业管理服务行业基本概念

物业管理服务其本质是为已签约管理的物业提供管理及增值服务。其中，**基础物业服务**顾名思义是为住宅物业及非住宅物业（如写字楼、购物中心、公建类城市服务）的业主提供四保一管服务。而为业主提供与生活相关的额外的非标准化服务通常被划分为**业主增值服务**。**非业主增值服务**则是为开发商或第三方机构提供案场服务、工程服务和顾问咨询服务。

优质的基础物管服务是增值服务能够顺利开展的基础；而多元化的增值服务不仅能够拉近与客户的距离，提升客户满意度及物企品牌力，也能够扩充物企公司的收入来源及规模，使业务之间形成良性的正循环。目前，市场中大多数物管企业专注于为住宅物业提供管理服务，如能够在此基础上具备开展各类增值服务的能力，实现协同效应，在市场的竞争力也将大大增强，对品牌知名度的提升也将大有帮助。

图 1：物业管理服务业务范畴

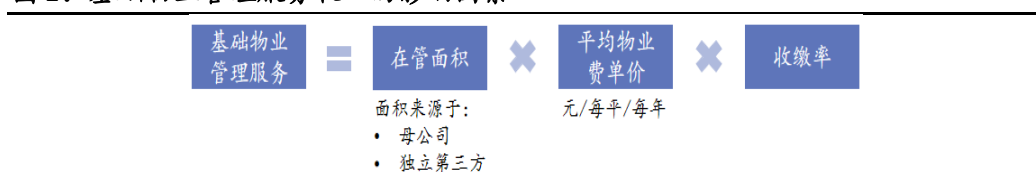


资料来源：国元证券经纪（香港）整理

1.1 基础物管服务

在物业管理服务业务范畴中，基础物管服务是指物管公司向服务对象提供房屋建筑及其他公共设施的使用管理、维修养护及巡视检查；园林绿地的管理养护；环境卫生和公共秩序的维护管理等各种基础管理服务，是物管公司最主要的收入来源。进一步拆分，基础物管服务收入主要和物业费、在管面积、收缴率三大因素相关。

图 2：基础物业管理服务收入的影响因素



资料来源：国元证券经纪（香港）整理

➤ 1.1.1 物业费

物管服务的计费模式分为包干制和酬金制。包干制下，业主通过向物业管理企业

支付固定物业服务费用，享受物管服务，这种计费方式较为简单，在住房制度改革初期得到普遍使用。但包干制的实质是物业企业自负盈亏的代管型物业管理模式，意味着在物业服务费用较为固定的情况下，可能存在干的越好反而挣的越少的情况，导致物业企业可能为获取更多利润降低服务的成本及质量，进而损害到业主的利益，降低业主对物管公司的满意度；与此同时，代管型模式下赋予物管公司较大的财政权利，物业服务费用收支情况不透明，存在物业企业虚报物业开支、挪用小区公共收益等不良行径，业主、业委会、物业企业矛盾纠纷愈演愈烈。

为了克服包干制的主要缺陷，同时在业主委员会逐步发展成熟的背景下，酬金制应运而生。酬金制是指在预收的物业服务资金中，按约定比例或者约定数额，提取酬金支付给物管公司，其余全部用于物业服务合同约定的支出，结余或者不足均由业主享有或者承担。酬金制的实质是雇佣性物业管理模式，在酬金制下，由全体业主自负盈亏，物管公司提供的服务项目越多、服务质量越高，业主所需支付的成本及物管公司获得的收入也越高，保护了业主和物业公司双方的利益；同时业主作为自负盈亏的主体，有权利要求物业企业公开财务信息，解决了物业收支不透明的问题，化解了物业纠纷的矛盾根源，也大大增强物管公司提高服务水平及质量的动力。

但由于酬金制的实施对业委会的规范运作、工作能力和时间精力有更高的要求，且需要比较完善的市场环境、诚实守信的企业行为、对服务有较强敏感性的消费群体等，酬金制在实施上也面临一定难度。但总体而言，作为在制度设计上更优的计费模式，不管是从国家相关政策的支持力度上看，还是从业主的实际需求来看，酬金制收费模式都将是未来物业管理收费模式的趋势。

表 1：计费模式的区别

对比	包干制	酬金制
定义	物业服务包干，物管企业盈亏自负。物业企业可通过加强内部管理，节能降耗，赚取更多利润	在预收的物业服务资金中按约定比例或者约定数额提取酬金，支付给物业管理企业，其余全部用于物业服务合同约定的支出。
模式	议价前物管企业须向业主（业主大会/业委会）提交物管项目预算，双方约定好服务范围、服务标准及违约责任处罚条款。此后，物管企业无须向业主（业主大会/业委会）提交运营收支账目审计。	三种收费方式：1.物管公司代收代管；2.物管公司收入，业委会共管账户；3.业委会聘人收取，存入业委会账户，酬金物业。
优点	业委会工作省心，投入精力少，不用操心具体物业管理事务，与物业公司之间，责权利很清晰。物业可以集中精力搞好服务，提升内部管理。	采用后两种账户管理方式，对物业公司控制力强，更换物业时经济手段强。容易形成业主关心小区资金使用、关心公共事务、业主主动监督物业的氛围。
缺点	1.未掌握物业财政大权，对物业公司控制力弱，更换物业时经济手段弱。2.实际个别物业有不守规矩现象，为提高利润采取降低服务标准和减少服务人员。	需要业委会和业主投入监督，耗费较大精力和时间；如若非良心物管公司，虚报多报现象严重，需要业主方有甄别能力。

资料来源：招股书、国元证券经纪（香港）整理

➤ 1.1.2 在管面积

物管公司在管面积来源通常包括 1、承接母公司（即关联方）物业；2、收购其他物管公司；3、第三方外拓，即承接第三方开发商物业及存量项目。较多物管公司其母公司均为地产开发商，作为旗下子公司，业务获取自然十分容易。当母公司处于项目交付的高峰期，将带动物管公司在管面积提升。但当母公司项目交付放缓，且近年较多地产公司面临经营、资金链等风险问题，第三方外拓成为物管公司保障业务稳定性、可持续发展的重要能力。

➤ 1.1.3 收缴率

收缴率即为物管公司实收物管费与应收物管费的比例，比例的高低决定是公司能否正常运营及发展的重要因素之一，亦是衡量服务质量、管理水平的重要指标。对收缴率的影响因素包括业主对物管服务水平满意度不高、物管公司与业主之间存在不信任、不理解关系以及客户的综合素质参差不齐，缴费自觉性不高等。部分业主因各种原因，拖欠拒缴物管费，导致物管公司或进一步降低服务质量，从而再次激发与业主之间的矛盾，进入恶性循环。物管公司若想解决“收费难”问题，首要要提升自身管理水平，让业主切身感受到满意的服务质量，提升客户满意度；其次是建立规范的物管体系，明确收费标准、增加收费透明度，建立多种便利收费方式，使业主缴费时知其用处，满足不同业主需求；同时，加强业主权益意识及参与度亦是提升收缴率的重要手段之一，配合设立业主委员会等自我监督组织，促进业主缴费的积极性和自觉性。据克尔瑞物管及中物研协数据，百强物管企业在愈加重视业主需求、服务水平不断提升下，2021 年整体业主平均满意度为 92.2 分，平均收缴率达 94.5%，同比提升 0.13 个百分点。

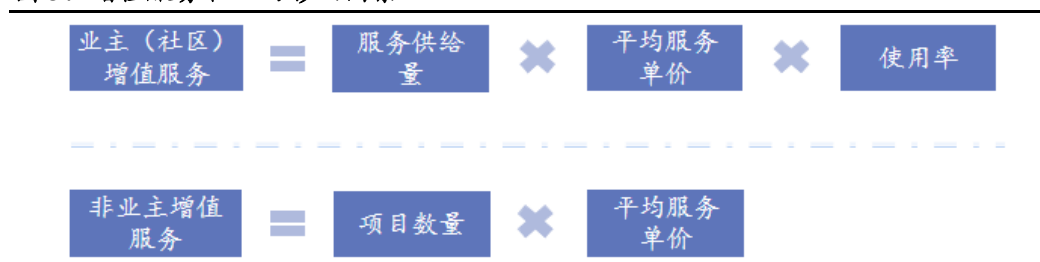
1.2 增值服务

增值服务主要分为业主和非业主增值服务。业主增值服务即是物管公司根据业主的需求，为业主或租户等提供非标准化的专项服务，如社区零售、美居、团餐、快递柜、到家服务、上门保洁等。

而非业主增值服务则是物管公司利用其自身资源，为开发商提供案场策划、销售、车位销售、顾问咨询等服务。

在做好基础服务的前提下，增值服务的开展对于业主来说，提升了业主的生活便利性和居住环境，有助提高客户满意度；对于物管公司而言，也成为其新的赢利点。

图 3：增值服务收入的影响因素



资料来源：国元证券经纪（香港）整理

2. 物管行业发展历程：从无序乱象到规范化、市场化发展

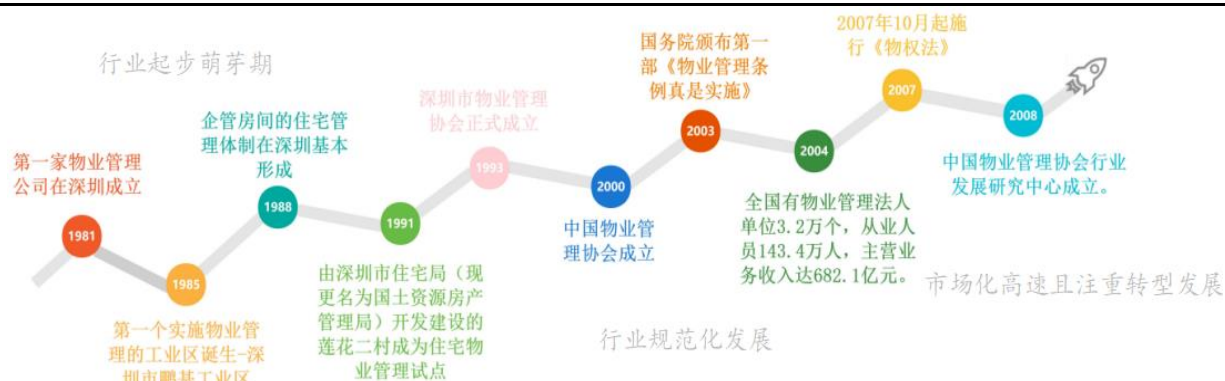
回顾我国物业管理服务行业发展至今已有近 40 多年历程，行业大致经历了从萌芽期到规范发展期再到快速发展的市场化时期。

萌芽期：受益于城市改革开放的发展，20 世纪 80 年代全国住宅小区兴建，现代物业管理才由香港引入到我国的沿海发达城市，并逐步向内陆地区发展。1981 年 3 月，深圳市物业管理公司成立，开始对深圳经济特区的涉外商品房实行统一的物业管理，这也是我国诞生的第一家物管公司，至此我国新兴的物管行业迈出了第一步。

规范发展期：在行业处于萌芽期的很长一段时间里，市场化程度低，物管企业服务水平良莠不齐，管理体系不健全，价质不符、违规违例等问题乱象丛生，投诉率居高不下，整个行业缺乏全国性的规范。随着社会不断进步，城市发展要求愈来愈高，推进行业的有序发展也势在必行，2003 年 9 月 1 日，国务院第一部《物业管理条例》正式实施，此举不仅规范了物业管理、维护了业主及物管企业的合法权益，也改善了人民群众的生活和工作环境。此后一年，据 2004 年全国第一次经济普查结果显示，我国的物业管理从业人员已达 143.4 万人，业务收入达 682.1 亿元，行业产生的经济效益开始逐渐显现。2007 年，对物管行业未来发展起到重要深远影响的《物权法》正式颁布实施，促进了物管活动中矛盾纠纷的防范化解、业主自我管理及约束机制的形成，解决了例如车库等资产归属界定等问题。之后各地纷纷出台物管相关法律法规，旨在更好的规范行业。

市场化时期：在我国物业管理趋于完善，服务理念不断提升下，市场的竞争也更为激烈，也促进了物管企业服务管理能力及品牌实力的提升，行业进一步迈入更为高效快速、规范且注重转型的新发展时期。

图 4：行业发展历程



资料来源：招股书、国元证券经纪（香港）整理

3. 物管行业发展现状及展望

3.1 行业规模持续扩张，增值服务占比稳步提升

行业规模持续扩张，市场规模双位数增长。伴随中国房地产市场的快速发展，服务类型的不断丰富，物管行业的市场规模也在不断增长。据沙利文，2016-2021 年，我国物业管理服务收入从 2,414 亿元增长至 4,340 亿元，CAGR 为 12.4%。

基础物管增速稳健，在管面积稳步提升。以服务类型划分，2016-2021 年基础物管服务收入从 2016 年的 1,999 亿元增长至 2021 年的 3,229 亿元，年复合增速达 10.2%；期内，总在管建筑面积从 309 亿平方米增长至 372 亿平方米，年复合增长率为 3.8%，其中非住宅物业在管面积增速高于住宅物业。

增值服务收入增速领先，占比稳步提升。2016-2021 年，作为新盈利增长点的增值服务业务收入从 415 亿元增长至 1,111 亿元，年复合增速达 21.8%，收入贡献也从 2016 年的 17.2% 增长至 2021 年的 25.6%。

图 5：16-21 年物业管理服务收入-业务类型（亿元）

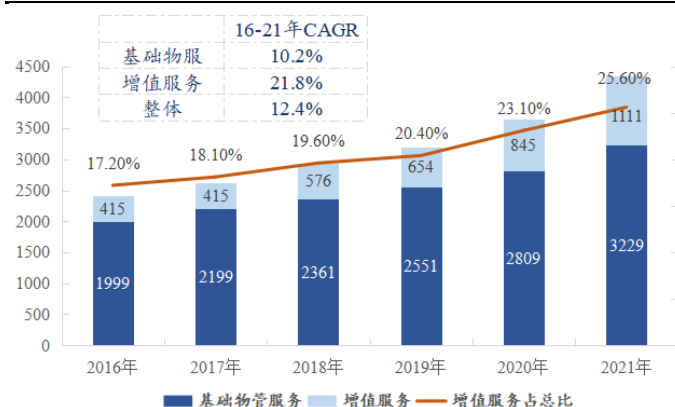
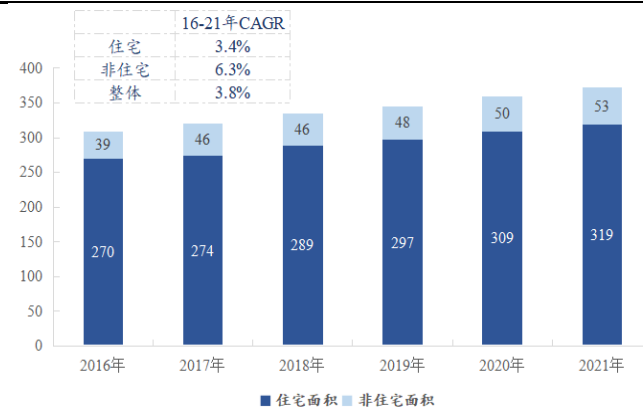


图 6：16-21 年物业管理服务在管面积（亿方）



资料来源：弗若斯特沙利文、国元证券经纪（香港）整理

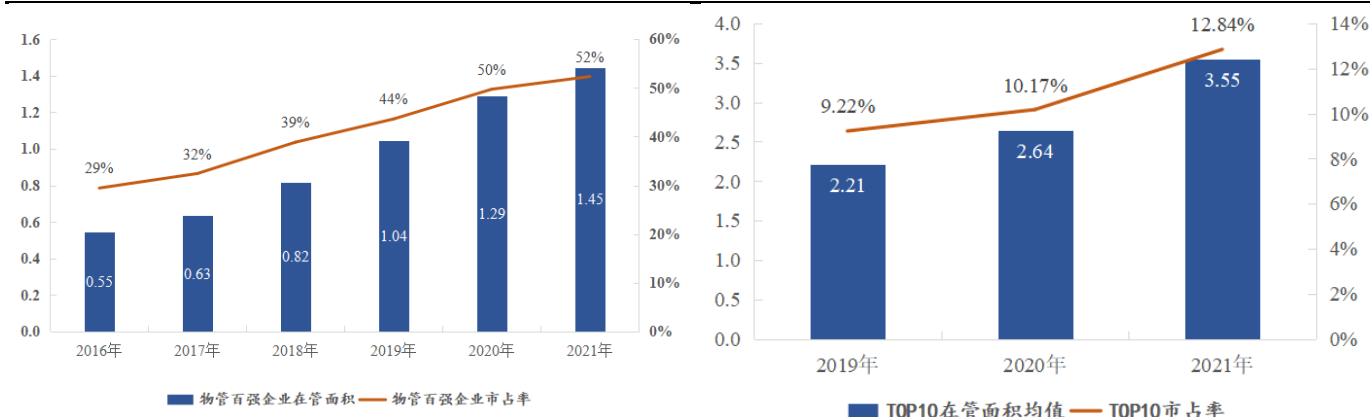
资料来源：弗若斯特沙利文、国元证券经纪（香港）整理

3.2 行业市场化竞争加剧，头部效应显著，集中度持续提升

物业管理本身准入门槛较低，资金储备要求不高，不仅大型物管企业能稳居其中，中小物企也能在行业中找到一席之地，市场参与者众多，市场较为分散且呈现完全竞争状态；其中，中小型物管企业受资金、管理能力等因素限制，业务结构相对单一，服务模式缺乏创新，同质化严重，竞争尤为激烈。

近年来，伴随人均可支配收入增长、消费力的不断提升，消费者对物管公司所提供优质服务和服务的需求亦在不断增强。较大型的物管公司尤其是头部物管企业，凭借较为雄厚的资金实力及较强的管理能力，在业务上谋求多样化、个性化、精细化发展，不断提升自身综合实力及品牌影响力；同时通过收并购方式实现规模扩张，逐渐拉与其他中小企业的差距，市场整合提速。根据中指院统计，物业服务百强企业在管面积市占率从2016年的29.4%提升至2021年的52.3%；其中，2021年行业前十物企在管面积均值为百强物企的6.2倍，达3.6亿平方米，管理面积同比增速达34.23%，高出百强企业同比增速17.54个百分点，头部效应显著，市占率持续提升。

图7：16-21年物服百强企业在管面积（亿方）及市占率 图8：19-21年前十物企在管面积（亿方）及市占率



资料来源：中指院、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：中指院、国元证券经纪（香港）整理

3.3 深挖社区增值服务，业务多元化发展

随着行业规模的持续扩大，经营业态亦在不断丰富。在管理范畴及空间延伸的基础上，除提供最初的“四保一管”服务，物企业务逐渐延展至为业主和客户提供各类增值服务。社区增值服务主要围绕业主、居民日常生活和全生命周期的需求向多场景生活服务发展，凭借贴近社区居民的天然优势，守住社区的流量入口，挖掘巨大的多元生活服务潜能。通过生活服务、代理服务以及文化服务等向业主提供多元化、差异化、定制化的增值服务，不仅提升了业主满意度及品牌力，也成为物管公司新的赢利增长点。如碧桂园服务持续推动自身社区增值服务的规模化、专业化及市场化，完成对本地生活、到家服务、家装服务等六大核心赛道布局，

构建包括家庭保洁、到家维修等入户服务体系，发展居家养老服务，全面满足住户的多样生活需求。

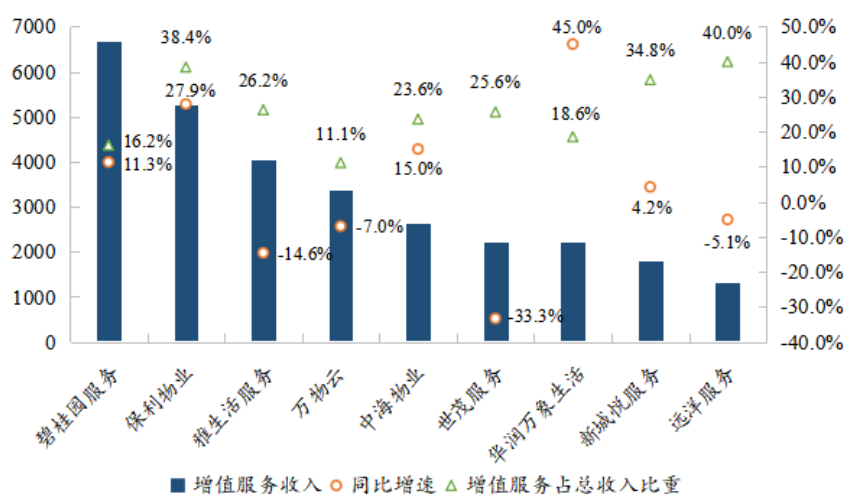
图 9：全生命周期及生活场景的社区增值服务体系



资料来源：中指院、国元证券经纪（香港）整理

2022 年，尽管大环境面临诸多挑战，头部物企如华润万象生活、保利物业等，凭借规模扩张及多年优质的基础物管服务积累的庞大客户群体，增值服务业务收入实现快速增长，成为助推营收增长的重要引擎，较多样本物企社区增值服务的收入占比超过 20%，在物管公司中所承担的角色愈发重要。随着服务内容及品类不断丰富，渗透率不断提升，收入贡献有望进一步提高。

图 10：22 年样本物企增值服务收入（百万）及增速、占比

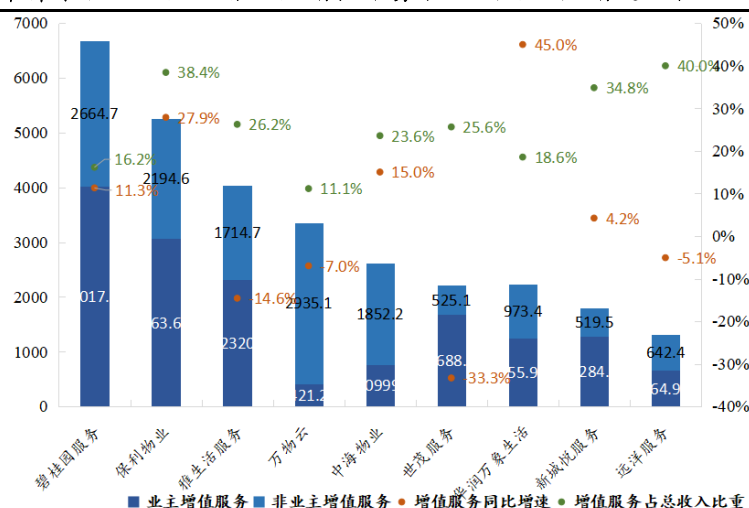


资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

此外，与基础物管服务相比，社区增值服务在一定程度上对人工的依赖度相对较

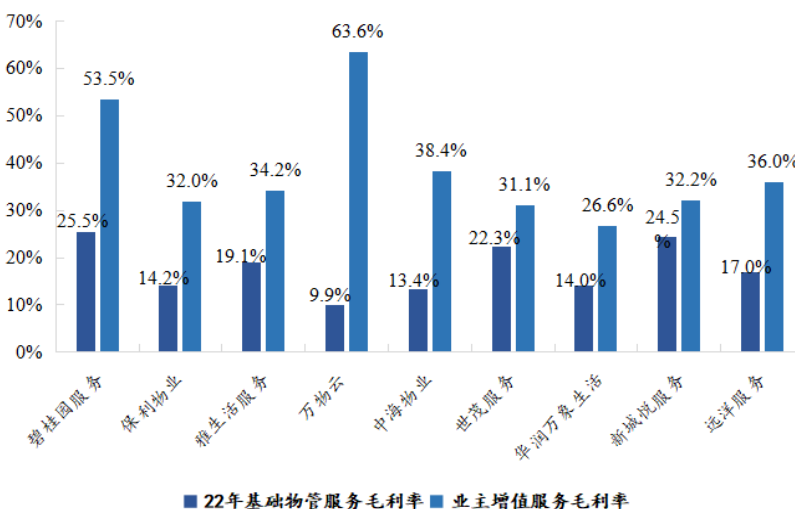
低，一定程度上可以减少人员的投入；且本身经营方式灵活、内容丰富，可根据服务内容合理制定收费标准，因此毛利率相较于基础物管服务整体偏高，这也是物业公司开展社区增值服务的内在驱动力。

图 11：22 年样本物企业主及非业主增值服务收入（百万）增速及占比



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

图 12：22 年样本物企业主增服与基础物管服务毛利率对比



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

作为应对激烈的竞争环境变化、寻求业务多元发展的突破口，社区增值服务将推动物业管理行业的转型升级，从传统管理服务转变到以社区消费为主导的新型管理服务，物管公司业务结构将得到优化；同时，较高的盈利性使新拓业务能在短期内快速贡献增量利润，也打开了物业服务企业第二增长曲线。

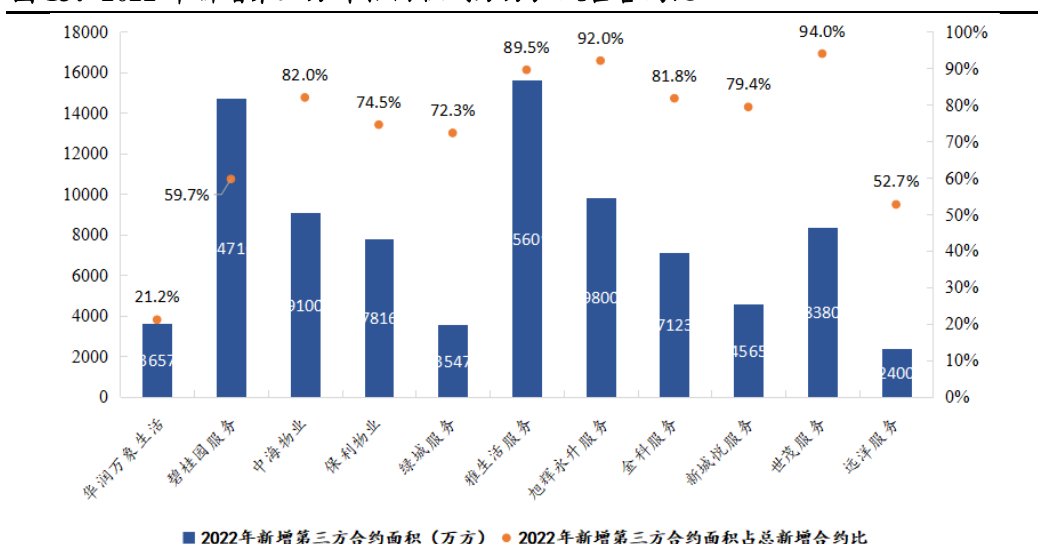
3.4 物企积极第三方开拓，经营独立性增强

从事物管的企业中有较多是从房地产开发商分拆而来，在房地产行业发展的“黄

金期”，背靠母公司诸多项目资源，物管公司能够实现规模及经营业绩的快速增长；且由于项目获取容易，物管公司对于提升自身管理、服务能力，以及对品牌力的打造缺乏动力。当房地产行业增速放缓，物企公司仅依托母公司项目资源，增长动能已然不足；且房地产出现流动性危机，令物企从对母公司的“依赖”转为“被拖累”。从对规模的诉求及增长性角度考虑，加快第三方外拓成为物管公司发展的必然趋势，也激发物管公司在提升服务能力、服务质量、品牌力、管理效率等方面的内生动力，以提升第三方外拓的综合竞争实力。

根据中指院发布的专项研究，2022 年前五十物企新增总面积约为 23.9 亿平方米，平均面积 0.48 亿平方米；其中，第三方外拓面积占总新增合约面积的 78%，达 18.7 亿平方米。第三方外拓面积占比较高表明关联方的贡献程度趋于减弱，物企公司经营独立性在增强。我们认为具备较强的第三方外拓能力将是物企的核心竞争力之一，亦是能够支持公司稳定、长远发展的关键。

图 13：2022 年新增第三方外拓面积（万方）及占合约比

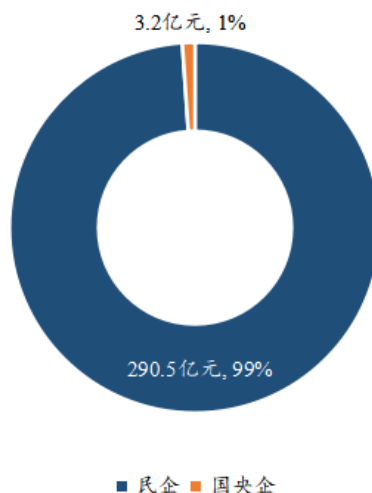


资料来源：中指院、国元证券经纪（香港）整理

3.5 收并购趋于理性，注重标的质量及协同性

物企“野蛮生长”，收并购热度高涨，民营物企更为激进。除借力关联方和积极独立外拓，收并购也是物企扩张规模的重要手段之一。出于扩大规模、提升市场占有率以及增强竞争能力的目的，自 2020 年物企收并购交易热度高涨，于 2021 年推向白热化阶段。根据中指院数据，2021 年行业总收并购规模体量再创新高，被收并购标的价格水涨船高，交易对价总额高达 328 亿元，同比增长 256.5%；当中民营物企在并购方面更为激进，据克尔瑞统计，2021 年民营物企并购交易金额占比达 99%。

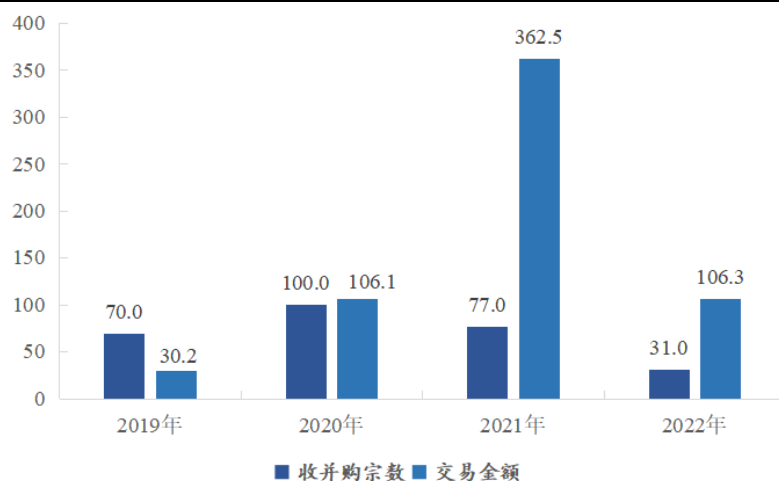
图 14：上市物企披露并购交易金额（亿元）及占比



资料来源：克尔瑞物管、国元证券经纪（香港）整理

激进收并购“苦果”显现，民营物企经营业绩及板块估值遭受重创。然而，不计成本、后果激进的收并购所带来的负面影响也开始逐渐显现，所收购标的良莠不齐，整合效益不佳，拖累整体盈利水平；高溢价收购的标的受疫情、市场环境影响经营业绩恶化，商誉减值、成本摊销大幅增加；且在房地产行业出现流动性危机下，应收账款激增，物企坏账压力进一步加大，均导致利润被侵蚀，板块估值也受到重创。2022 年，碧桂园服务收并购带来的商誉减值、合同及客户关系摊销约 28 亿元，是公司净利润下滑的主要原因；绿城服务因增加应收账款及金融资产减值准备，归母净利同比下降 35.5%；世茂服务受应收账款坏账、收并购带来的无形资产摊销成本、商誉等计提减值影响，期内录得净亏损 9.27 亿元。

紧急“刹车”，市场逐渐回归理性，国央企成为并购市场主力。早先在收并购中激进的民营物管公司于 22 年采取谨慎保守的收并购策略，多家物企公司如雅生活服务、旭辉永升服务等明确表态不会再进行大规模的收购计划；保利物业、新希望服务等更是直接下调用于收并购的募集资金比例。根据中指院已披露相关信息显示，2022 年物管行业的并购交易较 2021 年几近腰斩，仅达 31 宗，交易金额 106.3 亿元，不到 2021 年全年金额的三成，民营物管企业不再为追求规模而盲目收并购，而是更加注重标的的业务质量、估值、盈利能力、地域布局、与企业自身的战略协同性等方面做出综合权衡。而拥有国央企背景的物管公司相对于民营企业表现更为稳健，同时具备政府信用背书、品牌优势以及资金支持，表现出较强的抗风险及抗周期特性，一跃成为收并购市场的主力，2022 年国央物企共参与并购事件 11 宗，涉及金额 59.3 亿元，约占全年并购金额 55.8%。

图 15：2019-2022 年物管行业收并购交易（宗数）及金额（亿元）


资料来源：中指院、国元证券经纪（香港）整理

表 2：2022 年部分物管服务企业收并购情况

收并购方	标的	业务类型	对价（亿元）	交易面积（万平）
华润万象生活	禹洲物业	物管服务	10.6	约1000
华润万象生活	中南服务	物管服务	22.6	5147
金茂服务	首置物业	物管服务	4.5	280
滨江服务	杭州滨昌和物业	物管服务	-	-
远洋服务	红星物业	物管服务	5	1390
滨江服务	慈悦物业	物管服务	-	-
华润万象生活	祥生物业	物管服务	10.37	2350
远洋服务	北京及深圳物业项目	物管服务	0.77	0.49

资料来源：中指院、国元证券经纪（香港）整理

3.6 加强数字化、智能化管理能力，降本增效

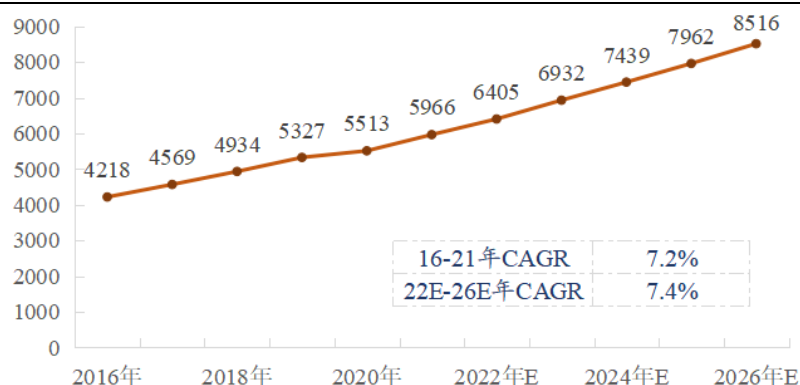
物管服务属于劳动密集型的行业，其需要大量劳动力提供安保、清洁、园艺、维修等各种服务，劳工成本进而也成为轻资产物企中最大的成本开支之一。据中指院数据，百强物管公司的劳工成本占平均运营成本比例从 2016 年的 53.4% 上升到 2021 年的 58.4%。至 2022 年，众多物管公司的员工成本支出仍居高不下，例如期内中海物业总员工成本达约 63.1 亿港元，其中占直接经营成本和销售及行政费用的 55.8%/77.5%；雅生活服务期内员工费用支出亦约占经营成本的一半，达 49.3%。根据国家统计局统计，2016 年至 2021 年，物业管理服务市场从业人员的平均工资从 4,218 元增长至 5,966 元，6 年复合增长率为 7.2%；预计至 2026 年人均工资将上涨至 8,516 元。

从管理效率的角度来看，智慧物管系统可以实现信息化管理，对管理区域实施全方位、实时的监控。相较于仅依靠人工管理，智慧网络能将信息数据集中处理、传输，促进了各部门之间沟通交流的协同性和质量，有效提升了管理效率。同时，利用智慧平台将人、设备、服务互联互通，不仅节约了人力工作时间，让服务流

程更为简化，还减少了各方面的开支，为物企带来更好的经济管理效益。例如，许多物管企业所在管很多小区已开始运用电子门禁，智慧停车场等信息应用程序，使得监控管理服务更加规范、快速。智能缴费平台等其他技术工具也让物企管理更为透明化，增强与业主间的信任关系，已实现更好的服务。

在不断上涨的劳工成本下，数字化及智能化等新技术的运用将有助物管公司实现降本增效，也是未来行业发展的主要趋势之一。

图 16：2016-2026E 年物管行业劳工月均工资（元）

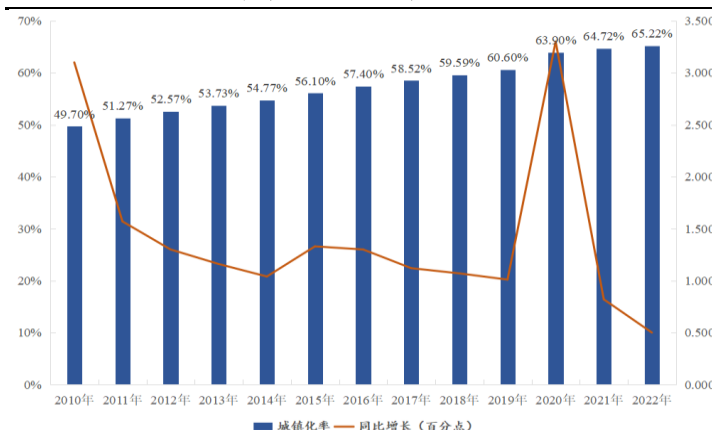


资料来源：弗特斯沙利文、国元证券经纪（香港）整理

3.7 行业预期将保持稳步增长

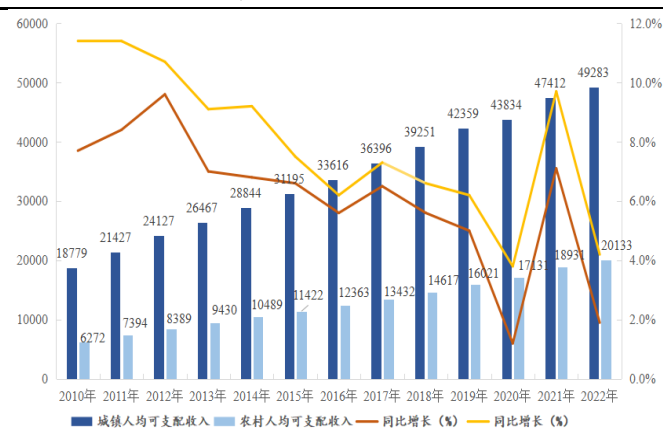
城镇进程加快，人均可支配收入增加，提升物管服务需求。根据国家统计局统计，我国城镇化率从2010年的49.70%提升至2022年的65.22%，同比上升0.5个百分点；同期，城镇和农村人均可支配收入分别从1.88/0.63万元增长至4.93/2.01万元，CAGR分别为8.36%/10.15%。物业管理服务作为提高居民生活品质和城市环境建设的重要载体，中国经济稳定持续发展、城镇化进程加快、人均可支配收入和消费能力的提高，将提升对物业管理服务的需求。

图 17：2010-2022 年中国城镇化率（%）



资料来源：国家统计局、国元证券经纪（香港）整理

图 18：2010-2022 年城镇及农村人均可支配收入（元）



资料来源：国家统计局、国元证券经纪（香港）整理

政策支持利于行业健康发展。在政策层面，物业管理具备维护社区和谐、提升居民生活品质、改善城市环境，促进就业等多个重要作用。不论是中央还是各级政府均频繁制定、出台相关政策，旨在规范解决行业问题、激发物企的活力、优化市场竞争环境，例如国务院发布的《质量强国建设纲要》中提及到要促进物业管理专业化、规范化发展；广东省为进一步加强和改善物管服务工作、规范市场秩序出台《2022年广东省物业管理专项整治工作方案》等等，政策支持为物管行业提供了健康良好的发展环境。

表 3：中央地方部分有关物管政策概览

发文部门	发布文件	发布内容
国务院	《质量强国建设纲要》	提出要促进生活服务品质升级，物业管理、房屋租赁服务专业化、规范化发展；加强养老服务质量标准与评价体系建设，扩大日间照料、失能照护、助餐助行等养老服务有效供给，积极发展互助性养老服务。
国务院新闻办公室	《新时代的中国绿色发展》白皮书	指出中国高度重视环境基础设施建设，着力补短板、强弱项、优布局、提品质，健全污水收集处理及资源化利用设施，大幅提升生活垃圾分类和处理能力。截至2021年底，城市和县城污水处理能力达2.47亿立方米/日；城镇生活垃圾焚烧处理能力超过77万吨/日，城镇生活垃圾无害化处理率接近100%。
国家三部局联合印发	《养老和家政服务标准化专项行动方案》	围绕有效满足老年人多样化、多层次养老服务需求，促进家政服务业提质扩容，提出了到2025年养老和家政服务标准化工作的总体目标，以及4大方面、10项重点任务。
民政局等九部门联合印发	《关于深入推进智慧社区建设的意见》	到2025年，基本构建起网格化管理、精细化服务、信息化支撑、开放共享的智慧社区服务平台，初步打造成智慧共享、和睦共治的新型数字社区，社区治理和服务智能化水平显著提高，更好感知社会态势、畅通沟通渠道、辅助决策施政、方便群众办事。
广东省住建厅	《2022年广东省物业管理专项整治工作方案》	进一步加强和改进物业管理工作，规范物业服务市场秩序，维护广大人民群众合法权益，让人民群众有更多获得感、幸福感、安全感。
国家发改委	《促进家政服务业提质扩容2022年工作要点》	包括提高社区家政服务便利高效性，大力推动家政行业职业化发展。推动各省(区、市)重点联系10家平台性家政龙头企业、10家员工制家政龙头企业、10家专业性家政龙头企业。鼓励有条件的地方谋划布局家政企、街区、产业园区和创业孵化基地，给予各种政策支持及支持。
国家市场监管总局、国家标准委	《城乡社区环卫清洁服务要求》	该标准规定了城乡社区环卫清洁服务总则、服务范围、资源配置、清洁作业、质量监控、服务评价与改进要求，并明确水域清洁、垃圾收集、垃圾运输等工作中的具体要求。
江苏省住建厅	《江苏省“十四五”物业服务发展规划》	明确了“十四五”时期江苏物业服务发展的发展目标、主要任务、保障措施等。到“十四五”末，江苏计划建设500个智慧物业管理服务项目，促进物业企业的现代化转型升级；建设1000个“物社”联动、“物社”共治住宅小区，全方位拓展物业服务能力。
上海政府办公厅	《上海市住房发展“十四五”规划》	《规划》提出7个方面的重点任务和具体举措，包括租赁住房、商品住房、保障性住房等住房供应各品种，涵盖住房建设、存量住房改造、小区管理、住房公积金支持各个环节。
湖北省住建厅	《关于进一步加强住宅小区物业管理工作的通知》	深入贯彻落实市委、市政府的各项工作部署，持续推进深化文明城市创建工作，坚持问题导向，强化精细化管理，解决突出问题，积极推进我市物业行业发展，不断提升物业行业文明程度和人民群众的获得感、幸福感。

资料来源：国务院、国家发改委等国家及地方官网、国元证券经纪（香港）整理

在政策利好、技术迭代、人们普遍追求美好生活的时代大背景下，物管服务行业将保持稳步增长。据弗特斯沙利文预测，物业管理服务收入规模将于2026年达8,382亿元，5年CAGR为13%，行业规模保持双位数的稳步增长。其中，基础物管服务和增值服务收入将分别从2022年的3,703亿元和1,445亿元增长至2026年的5,447亿元和2,935亿元，5年CAGR分别达10.1%/19.4%。

图 19：预测 22-26 年全业态物管服务收入（亿元）

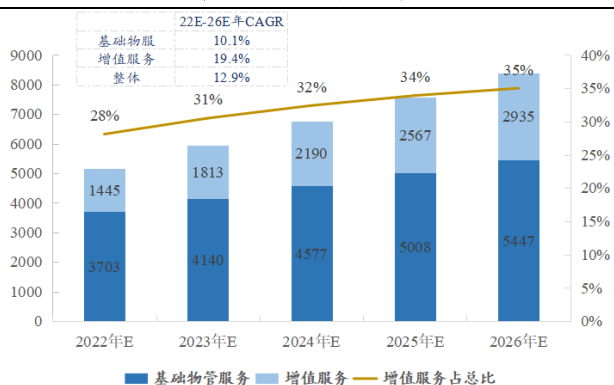
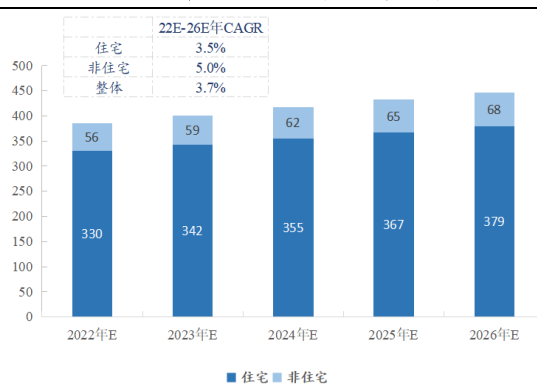


图 20：预测 22-26 年全业态物管服务在管面积（亿方）



资料来源：弗特斯沙利文、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：弗特斯沙利文、国元证券经纪（香港）整理

4. 投资策略

我国物管服务行业从无序乱象到规范化发展历经四十余年，如今市场已进入规范化、市场化发展阶段。为更好的巩固和提升市场地位、应对激烈的市场竞争环境、满足业主对物业服务日趋专业化、标准化的需求、同时降低对关联方的依赖，物企加强第三方外拓能力，理性参与收并购，注重品牌力、服务能力、管理能力等综合实力的打造，巩固扩大基本盘；同时深挖增值服务，打开物服企业“第二增长曲线”。物企迎来聚焦于服务品质提升、单盘盈利能力和品牌价值提升的提质增效、独立发展的新阶段。

在投资上我们建议围绕两大主线：一、**国央企物企**。具备政府信用背书和资本优势、有母公司稳定的项目输出、第三方外拓及收并购积极、经营及业绩稳定性较强，推荐关注华润万象生活(1209.HK)、中海物业(2669.HK)、保利物业(6049.HK)、越秀服务(6626.HK)；二、**优质民营物企**。短期受疫情、地产流动性危机等外部因素扰动，估值受损较多，但基本面仍然扎实，具备一定规模化、品牌化优势，成长确定性相对较高，后期业绩及估值有望修复且可呈现较高弹性，建议关注碧桂园服务(6098.HK)、绿城服务(2869.HK)。

表 4：行业估值

证券代码	证券简称	收盘价	市值	EPS（港元/股）			PE			PEG
		2023/5/29	(百万港元)	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2023E
1209.HK	华润万象生活	36.4	82,968.9	0.85	1.25	1.57	39.76	26.28	20.88	0.91
6098.HK	碧桂园服务	9.1	30,628.0	1.33	1.20	1.43	12.47	6.79	5.72	0.06
2602.HK	万物云	26.9	31,641.9	1.52	1.67	2.13	27.59	14.49	11.35	0.48
2669.HK	中海物业	7.5	24,651.5	0.34	0.50	0.64	24.02	14.99	11.69	0.51
6049.HK	保利物业	37.9	20,971.3	1.78	2.51	3.12	22.16	13.58	10.93	0.54
2869.HK	绿城服务	4.2	13,673.0	0.20	0.22	0.27	22.47	17.27	14.25	0.57
0873.HK	世茂服务	1.5	3,578.9	0.27	0.25	0.30	8.86	5.22	4.36	0.03
3316.HK	滨江服务	19.5	5,395.5	1.33	1.96	2.54	12.29	8.97	6.91	0.29
6626.HK	越秀服务	3.0	4,490.0	0.26	0.33	0.40	10.97	8.11	6.71	0.41
平均							20.07	12.86	10.31	0.42

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

风险提示

- 1、基础物管业务扩张不及预期；
- 2、增值服务开展不及预期；
- 3、收缴率不及预期；
- 4、市场政策等风险。

投资评级定义和免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313