

分析师

李明忆

852-3762 9696

stacie.li@pingan.com

郭冰桦

852-3762 9697

alex.kwok@pingan.com

行业集中度提升 超配物管龙头

投资亮点

► 物业管理行业存量市场巨大，受惠于城镇化发展及消费升级

截止 2017 年底，全国物业管理面积约为 195.2 亿平米，存量市场规模巨大。在城镇化建设为房地产及物业管理公司带来大量增量市场的同时，物业管理公司近年来积极拓展家政服务、房屋中介等高毛利率的增值服务，并结合社区 O2O 或物业管理 APP 推进物业服务的平台化、智能化发展，2013-2017 年我国居民人均可支配收入的复合年均增长率达 9.1%，随着居民收入的持续增长，预计增值服务将长期受惠于消费升级，行业增长的确性较强。

► 物业管理具有刚需属性，对地产调控政策敏感度较低

物业管理公司向业主提供的保安、清洁及维修保养等基础服务属于刚需消费，与居民的日常生活息息相关，因此对于房地产调控政策的敏感度较低。今年以来全国房地产调控的范围及力度进一步加大，预计未来国际将推进房地产税收制度、土地供应制度等长效机制建设，为房地产板块的长期发展带来潜在政策风险，而物业管理行业面临的政策风险则较低。

► 行业集中度持续提升，龙头公司具备优势

尽管目前我国物业管理行业的参与者众多，但行业的集中度近年来持续提高，根据中国指数研究院数据，2017 年，全国前十大物业管理公司的市场份额由 2013 年的 4.9% 增长至 11.1%，前百强物业管理公司的市场份额由 2013 年的 16.3% 逐年提升至 2017 年的 23.4%。

预计物业管理行业将呈现“强者恒强”的发展格局。一方面，排名靠前的物业管理公司基本为大型房地产开发商成立的自有物业管理公司，随着房地产行业集中度持续提升，背靠龙头房地产企业的物业管理公司具有丰富项目资源及储备，未来将进一步扩张；另一方面，行业对于品牌、管理能力及专业化要求较高，大型物业管理公司具有较强的竞争优势，将通过并购进一步提升市场占有率。

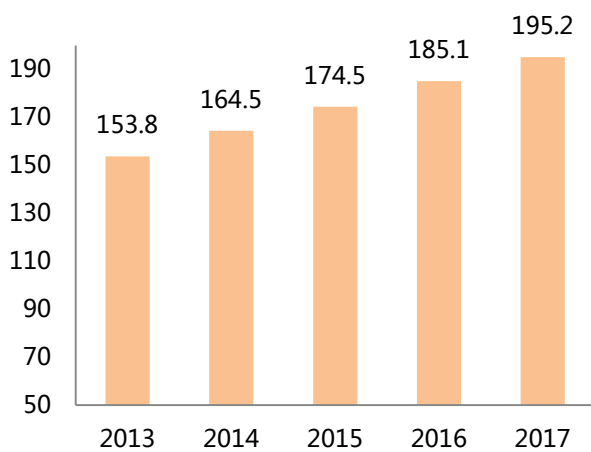
► 公司基本面良好，吸引资金流入

2017 年，港股物业管理板块中的绿城服务 2869、彩生活 1778、雅生活服务 3319 及中奥到家 1538 四家公司的收入同比涨幅均达到 35% 以上，包括中海物业 2669 在内的全部五家上市公司的股东应占溢利涨幅均超过 35%，良好的业绩表现吸引资金流入。

► 投资策略：未来全国物业服务行业集中度将进一步提高，外加中高端住宅增值业务增长空间较大，建议关注具有良好品牌优势及充足项目储备的中高端物业管理企业，包括绿城服务(2869HK)、彩生活(1778HK)及雅生活服务(3319HK)。

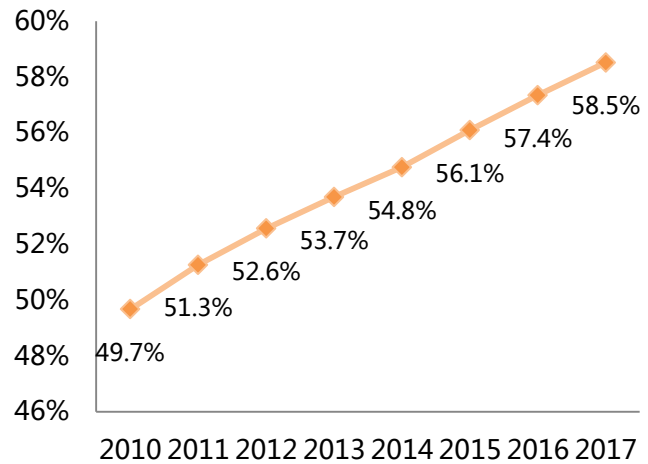
► 风险提示：人力成本显著上升、行业规模增速低于预期

图 1 全国物业管理面积(亿平方米)



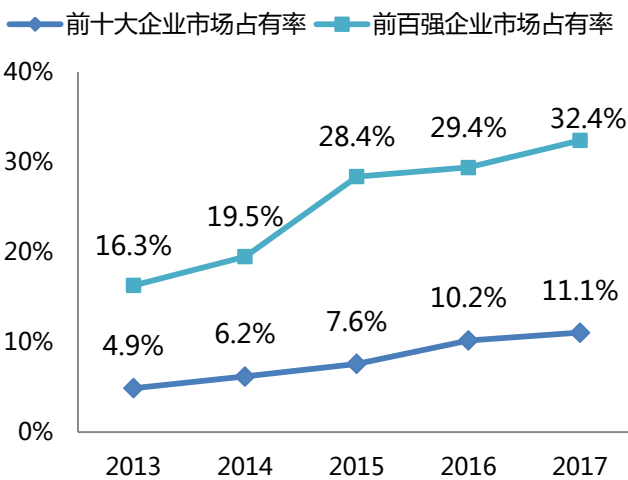
资料来源：国家统计局

图 2 2010-2017 年全国城镇化率



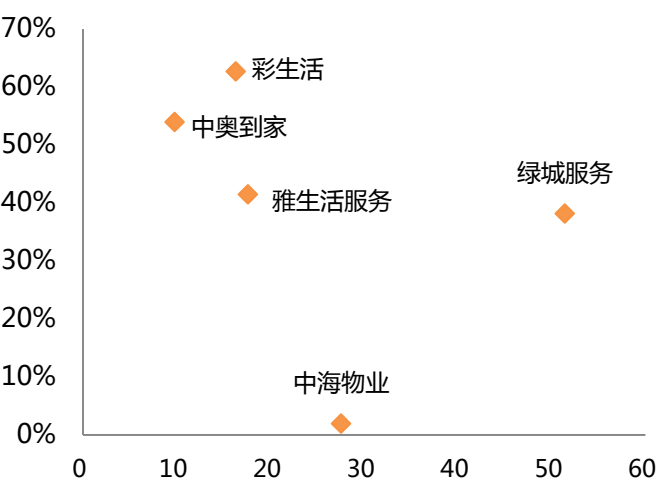
资料来源：国家统计局

图 3 全国物业管理行业集中度持续提高



资料来源：中国指数研究院

图 4 2017 年港股公司收入(人民币亿元)及同比涨幅



资料来源：公司年报

建议关注公司

绿城服务 (2869HK)

绿城服务是全国领先的物业管理服务提供商，业务亦包括咨询服务及园区服务，截止 2017 年底，公司在管面积增长 30.9%至 1.4 亿平方米。2017 年公司收入同比增长 38.1%至 51.4 亿元创新高，净利润同比增长 35.7%至 3.9 亿元。其中，毛利率较高的园区服务业务同比增长 86%至 9 亿元，为增速最快板块，占总收入比重亦同比提升 4.5 个百分点至 17.5%，该业务仍处于快速扩张期，预计未来占比将进一步提升，提高公司盈利能力。目前公司拥有储备面积 1.5 亿平米，可以满足未来 3-4 年的发展需求，为后续增长带来良好支持。此外，2017 年绿城中国仅占公司销售金额的 4.4%，反映公司业务对股东绿城中国(3900HK)的依赖度低，具有较强的独立性。目前我国的物业管理行业集中度仍然较低，公司作为龙头企业在行业集中化发展中占据优势地位。

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

彩生活 (1778HK)

公司为全国领先的社区服务平台运营商，业务涵盖物业管理服务、社区租赁及工程服务。截止 2017 年底，公司在管面积达 4.4 亿平米，2017 年公司收入同比增长 21.4%至 16.3 亿元，股东应占溢利同比增长 64%至 3.2 亿元。公司彩之云 APP 平台业务表现突出，截止 2017 年底，彩生活已与 50 家物业管理公司达成战略合作，平台合作面积达 4.6 亿平米，注册用户数及月活跃用户数分别达 1,034 万及 349.4 万人，为全国最大的智慧社区服务云之一。2017 年 11 月，公司公告将以 20.1 亿元收购万象美，万象美旗下拥有高端物业品牌「万达物业管理」，在全国一二线城市拥有大量高端项目资源，有助于优化彩生活的项目布局，去年万象美盈利数据表现强劲，预计今年中期合并报表后将成为公司盈利增长的新增动力。

雅生活服务 (3319HK)

雅生活服务由雅居乐集团(3383HK)于今年 2 月分拆上市，公司主要为中高端物业提供综合服务，并以「雅居乐物业」及「绿地物业」两大品牌运营业务。截止 2017 年底，公司在管面积达 7,834 万平方米，同比增长 53.9%，覆盖全国 69 个城市。公司业绩表现优秀，去年收入同比增长 41.5%至 17.6 亿元，股东应占溢利同比大幅增长 80.3%至 2.9 亿元，若剔除上市费用及其他相关成本，股东应占溢利将同比增长 87.7%至 3 亿元。2017 年 8 月，公司引入绿地控股作为战略股东，目前公司背靠雅居乐集团及绿地控股两大房地产开发商，每年将注入至少 1,000 万平方米的管理面积，公司项目储备及项目资源丰富，料将支持未来业绩继续稳健增长。

表 1 港股物业管理行业公司 (以 2018 年 6 月 4 日收盘价为基准)

股票名称	股票代码	前收盘价 (港元)	市值 (亿港元)	2018年预 测市盈率	2019年预 测市盈率	2020年预 测市盈率	市净率
绿城服务	2869HK	7.94	220.6	34.1	25.4	19.7	8.0
彩生活	1778HK	7.35	96.9	14.3	11.7	9.3	2.7
雅生活服务	3319HK	14.66	195.5	23.9	15.9	12.1	3.0
中海物业	2669HK	2.85	93.7	23.2	19.3	16.4	8.0
中奥到家	1538HK	1.18	9.6	NA	NA	NA	NA
行业平均	-	-	-	23.9	18.1	14.4	5.4

资料来源：Bloomberg

中国平安 中国平安证券(香港)
PING AN OF CHINA SECURITIES (HONG KONG)

“全球交易宝”
手机开户上线了!

下载“全球交易宝”随时申请开户，
账户可投资港股、美股和美元基金!

扫码开户

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。



分析员声明

主要负责编制本报告之研究分析员确认：1)所有在本报告所表达的意见真实地反映其对此公司及其证券当时的市场分析意见。2)其薪酬过去、现在或未来，没有直接或间接与本报告所表达的市场分析意见或建议有关连。

分析员或其有联系者没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

分析员或其有联系者没有持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。

中国平安证券(香港)有限公司没有持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值 1%或以上的财务权益。

中国平安证券(香港)有限公司在现在或过去 12 个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。

免责声明

本报告由中国平安证券(香港)有限公司(下称“中国平安证券(香港)”)提供。中国平安证券(香港)已获取香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照，包括第 1 类(证券交易)、第 2 类(期货合约交易)、第 4 类(就证券提供意见)、第 5 类(就期货提供意见)、第 6 类(就机构融资提供意见)及第 9 类(提供资产管理)受规管活动。

本档所载内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等，并非及不应被解作为提供明示或默示的买入或沽出证券的要约。

本报告的信息来源于中国平安证券(香港)认为可靠的公开数据并真诚编制，纯粹用作提供信息，当中对任何公司或其证券之描述均并非旨在提供完整之描述，中国平安证券(香港)并不就此等内容之准确性、完整性或正确性作出明示或默示之保证。

本报告表达之所有内容、意见和估计等均可在不作另行通知下作出更改，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告所提到的证券或不能在某些司法管辖区出售。

本报告所列之任何价格仅供参考，并不代表对个别证券或其他金融工具的估值。本文件并无对任何交易能够或可能在那些价格执行作出声明或保证，此外任何价格并不一定能够反映中国平安证券(香港)以理论模型为基础的估值，并且可能是基于若干假设。由中国平安证券(香港)公司研究或根据任何其他来源作出的不同假设或会产生截然不同的结果。

证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。如果一个投资产品的计价货币乃投资者本国或地区以外的其他货币，汇率变动或会对投资构成负面影响。过去的表现不一定是未来业绩的指标。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)会引起极大风险，并不适合所有投资者。

此外，谨请阁下注意本报告所载的投资建议并非特别为阁下而设。分析员并无考虑阁下的个人财务状况和可承受风险的能力。投资者须按照自己的判断决定是否使用本档所载的内容和信息并自行承担相关的风险。因此，阁下于作出投资前，必须自行作出分析并(如适用)咨询阁下的法律、税务、会计、财务及其它专业顾问，以评估投资建议是否合适。

中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。本报告只供指定收件人使用，未获中国平安证券(香港)公司事先书面同意前，不得复印、派发或发行本文件作任何用途。

投资评级系统公司(由中国平安证券(香港)建构。其“投资评级指数”及“行业投资评级指数”之百分比数据只反应中国平安证券(香港)对该评级及指数之自家建议，仅作参考用途。)

股票投资评级(预计 12 个月内)	备注
买入	公司目标价强于现价 15%以上
持有	目标价强于现价-15%至+15%以上
卖出	目标价弱于现价 15%以上
投机性买入	目标价于未来 6 个月或以上强于现价超过 20%、且波动性高
投机性卖出	目标价于未来 6 个月或以上弱于现价超过-20%、且波动性高
行业投资评级	备注
跑赢恒指	行业表现相对跑赢恒指 10%以上
持平恒指	行业表现相对恒指在公司±10%之间
跑输恒指	行业表现相对跑输恒指 10%以上

地址： 香港中环皇后大道中 99 号中环中心 36 楼 3601 室
电话： (852)37629688
电邮： research.pacshk@pingan.com

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。