



房地产行业：阳光城物业与万物云实现换股并购 物管行业整合进入新阶段



事件

2021 年 8 月 6 日，阳光城公告其控股子公司上海阳光智博生活服务集团股份有限公司全体股东，拟以其持有的阳光智博 100%股份战略投资万物云空间科技服务股份有限公司，获取万物云 4.8%的股份，即万物云在现有股权的基础上向阳光智博全体股东增发 4.8%的股份，阳光智博全体股东按照其在阳光智博的各自持股比例进行换股。

核心观点

物业行业首宗纯换股并购交易，强强联合开创行业整合新模式。本次并购有两个显著特点，第一是并购发生在行业大中企业之间，并购标的阳光城物业 2020 年实现营收 13.7 亿元，实现净利润 1.7 亿元，具有上市的能力。并购方万物云 2020 年实现营收 182.0 亿元，如果按 7%左右净利润估算，净利润约在 13 亿左右，规模均较大；第二是交易方式的改变，过去物业行业的并购主要以现金交易为主，本次交易以换股的方式进行，且阳光城在交易完成的基础上可以继续增持万物云股份，同时设立新公司承接未来新增的交付项目，为未来的合作奠定了良好的基础。

头部房企之间估值分化拉大，龙头企业进入对行业赋能的平台化阶段。今年物业行业并购的特点是出现头部企业之间的合并，背后是即使上市公司之间估值差异也迅速拉大。以本宗交易为例，两者之间在利润规模上差距在 8 倍左右，而在换股比例上的差异在 20 倍以上，这意味即使同为行业头部企业，估值差异也有 2-3 倍左右，其背后的逻辑是行业真正龙头物管

公司在组织架构、业务范围、数字化程度已经远远领先于二梯队物管公司，具备了对外输出的平台化能力。

物业行业的头部性和集中度，在资本助推下迅速提升。随着资本市场的冷却和政策的不确定性，行业估值水平开始下滑，IPO 不再是物业做大的唯一路径，而龙头企业的竞赛为中小物业企业提供一条退出的新道路。在新房交付下滑、增值服务发展进入深水区的背景下，突破组织和业务壁垒的头部企业的竞争优势将会继续放大，我们认为未来物业行业的集中度将迅速提升，头部企业之间的竞争和合作更加频繁，流量整合下产生的化学反应更加具有投资吸引力。

投资建议与投资标的

本次并购标致行业正式进入龙头企业对外输出和整合的新阶段，我们看好本次交易对双方母公司的正面提振作用，重点推荐万科 A(000002, 买入)，看好阳光城(000671, 买入)。同时，我们继续看好物业行业增长的确定性和服务的可延展性，继续看好其他龙头物企对行业的整合和赋能，推荐碧桂园服务(06098, 买入)、融创服务(01516, 买入)、新大正(002968, 买入)、永升生活服务(01995, 买入)、宝龙商业(09909, 买入)，建议关注中海物业(02669, 未评级)、绿城服务(02869, 未评级)、世茂服务(00873, 未评级)。

风险提示

政策带来的不确定性。新房销售大幅下降。福利政策带来的人工成本增加。

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_34213

