



物业管理行业 2021 年中报点评：纵横双维高成长 整合时代大潮来



政策支持行业品牌化和规模化发展。分拆不是归宿，分拆是起点。分拆之后不是孤立，是协同。物业管理行业的成长，最关键不是管道中有多少储备面积，而是团队战略感和执行力。低垂的果实即将摘尽，整合的年代即将开始，奔腾的扩展将沿着纵横两个维度展开，产业链能力的培育和底层效率的提升日益重要。我们预计，物业管理行业将继续收入和盈利能力的双高速增长。

行业规模快速增长。截止 2021 年 8 月底，板块总市值接近 7000 亿元人民币，上市公司突破 50 家，绝大多数大物业管理公司已经上市，报告期内物业管理板块 IPO 募集资金规模仅相当于 2020 年全年的 14%。我们以 23 家样本公司（40 亿市值门槛）作为板块代表。报告期内，上市物管企业在管面积同比增长 45%，在基数不断增高的情况下增速还不断上升，其中绝大多数来自市场直拓，部分公司合管比超过 2 倍。板块收入增速快于在管面积增速，达到 58%，说明单用户贡献收入规模上升。总体来说，板块纵横两个维度的增长清晰可见。横轴的增长，就是企业不断扩大市占率，在管面积增长。纵轴的增长，就是企业不断拓展产业链，从物业服务进化生活服务。

盈利能力继续增长。行业盈利能力继续增长，报告期内板块毛利率 28.8%，较之 2020 年同期上升 0.8 个百分点，归母净利润率达到 16.1%，较去年同期上升 1 个百分点。2021H1，板块归母净利润增速高达 68%，显著快于收入增速，更快于用户数量增速。板块在效率方面的主观努力抵

消了疫情补贴退坡等因素，基础服务毛利率保持稳定。社区增值服务收入占比提升，驱动板块综合盈利能力继续有所提升。

科技不断提升底层效率，规模+科技打开远景成长空间。报告期内，各大公司积极加大科技投入，善用科技力量，同时提升劳动者报酬、消费者满意度和企业盈利水平。长期而言，凭借 AIoT 技术的成熟，物业管理公司预计将迎来闭合物理空间数字复刻的新成长机遇。

收并购机会主义时代结束，预计大整合将拉开帷幕。由于短期资金涌入过多，愿意出让的企业过少，尤其是大公司底层系统和增值服务体系优势并未成形，并购市场在此前从未迎来黄金机遇。我们注意到，进入 2021 年后并购市场快速走向理性，越多越多的中小企业意识到合作是必然出路，孤立发展没有未来。头部公司整合能力开始提升。

风险提示：并购的投后整合风险；尾部公司甚至腰部公司独立成长性被证伪，面临估值滑坡的风险；城市服务业务带来的应收款风险。

寻求政策共振，坚信成长价值。我们认为，未来一段时间最有可能的催化剂是政策进一步明朗，即鼓励市场化，鼓励良币淘汰劣币。但行业投资价值的根本，则在于持续成长的内生潜力，即一方面不断扩张在管面积，一方面不断扩展生活服务品类，最终实现财务报表上营收和盈利能力的双成长。我们看好头部品牌物业管理公司，推荐华润万象生活，保利物业，碧桂园服务，世茂服务，金科服务、旭辉永升服务和新城悦服务。

关键词: 疫情 黄金

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_34759

