



房地产服务行业：枕戈待旦 格局重塑



房地产销售好转有望带来物管板块系统性的估值修复 2021 年物管公司整体依旧交出亮眼答卷，但市场对于中长期业绩增速和房地产暴雷潮的担忧仍然待解。头部公司仍保持较高增速的业绩指引，以及在收并购市场上面临的新机遇，都是化解中长期业绩担忧的良好开始。但要完全消除两个担忧，本质上还需等待房地产市场的企稳，目前已可看到曙光。

我们预计物管板块估值调整已经较为充分，后续有望随着房地产市场销售的好转迎来系统性的估值修复，其中部分民企可能具有更大的弹性。

重点推荐：

中海物业、保利物业、碧桂园服务、旭辉永升服务、绿城服务、金科服务、招商积余、新大正。

规模拓展：扩张再提速，收并购贡献最大增量

2021 年物管公司整体在管面积扩张再次提速，同比+52%，增速创下有数据统计以来的新高，主要得益于迅猛的收并购和市场化拓展进展，以及存量合约面积的转化。合约面积/在管面积为 158%，大型物管公司储备更加充足。

17 家样本公司收并购、市拓、关联房企贡献的新增合约面积占比 45%、37%、18%，对关联房企的依赖度继续降低。物管公司整体第三方、非住宅在管面积占比继续提升至 64%、35%。随着物管公司全国化布局逐步完善，大多数公司单城市管理面积开始实现同比提升，大型物管公司更为突

出。

财报表现：再续高速增长，盈利分化加剧

2021 年物管行业依然延续高成长的业绩表现，营收同比增速进一步提升至 48%，与规模扩张提速的趋势相匹配。归母净利润同比增速虽较 2020 年放缓至 48%，但依然与营收保持了同步的高速增长。物管公司盈利能力持续改善的趋势在 2021 年出现变化，尽管总体毛利率稳中略升、归母净利润率高位稳定（分别为 26.3%、12.8%），但公司间分化非常显著。补贴退坡、收并购和市拓项目前期成本、新业务开展、地产下行对盈利能力形成压力，业态结构改善、规模效应、管理优化、科技赋能则形成助力。与此同时，应收账款和无形资产的快速增长也带来一些隐忧。

多元服务：城市服务和商管崭露头角，社区增值服务高速增长 2021 年物管公司整体基础物管营收占比持续降低至 56%，除了社区增值服务营收占比提升之外，城市服务、商管等新兴业务崭露头角也是重要因素。

物管公司整体社区增值服务营收占比提升至 15%，ARPU 同比+28%，主要由于各家公司响应十部委政策号召，大力推进新业务落地、提高渗透率，此外疫情影响有所缓解。头部公司初步跑通社区零售、社区传媒、房地产经纪服务、美居服务、到家服务等赛道。

战略展望：中长期增长共识重新凝聚，分化之下头部企业迎接整合窗口 18 家样本公司 2022 年平均增速指引为 39%，较一年前的指引有所下

降，但仍保持较高增速。物管板块自 2021 年 7 月以来出现持续调整，大型企业和中型企业、央企国企和民企之间的分化加剧，体现了市场对于中长期业绩增速和房地产暴雷潮的担忧。逆境之下，大量拟上市物管公司搁置上市计划，或谋求被收购，但也有头部物管公司逆市递交招股说明书。2021 年上市物管公司收并购交易金额快速扩张，“大鱼吃大鱼”更加普遍，下半年以来由于供需关系出现变化，收并购市场向“买方市场”靠近一步，手握充足现金的头部物管公司面临更多整合机遇，部分央企开始入场。

风险提示：疫情发展不确定性，规模扩张带来管理风险，收并购整合风险，盈利能力下行风险，资产减值风险。

关键词: AR 疫情

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_40836

