

2020 年 09 月 25 日

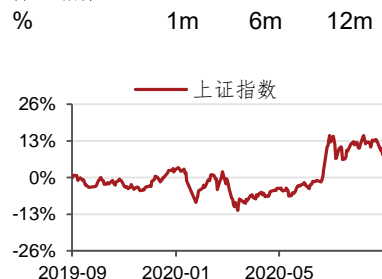
物业管理

推荐（维持）

疫情不改增长本色

物管行业2020年中报综述

行业指数



相关报告

- 1、《克而瑞证券物业及存量地产组——物业管理行业周报（2020.08.31-09.06）》2020-09-06
- 2、《子弹充足，群雄逐鹿：展望 2020 下半年物管公司上市之路》2020-08-28

分析师 李蒙，CFA

执业证号：APQ664
852-25105555
meng.li@cricsec.com

分析师 王祎馨

执业证号：BPR543
852-25105555
zoe.wang@cricsec.com

分析师 徐婵娟，CFA

执业证号：BOI213
852-25105555
sarah.xu@cricsec.com

联系人 丁希璞

852-25105555
dingxipu@cric.com

投资要点

- 物管行业维持高增长，相较其他行业抗风险能力更强。30 家上市物管公司 2020H1 收入合计约 400 亿元，经调整同比增速 38%。与各行业相比，上市物管整体增速最高；2020H1 归母净利润合计 54 亿元，经调整同比增速 46%。
- 疫情仍有影响，贸易应收账款占收入比重上升。30 家上市物管公司有 22 家 2020H1 贸易应收账款占收入的比重有所提升，整体平均值从 2019H1 的 29.8% 上升 13.1ppt 至 42.9%。我们认为这主要因为：1) 上半年物管费收缴率下滑；2) 增值服务的账期拉长。
- 在管面积净增加 3.5 亿方至 27.4 亿方，预计下半年竞争更加激烈。30 家上市物管公司 2020H1 在管面积合计约 27.4 亿方，相较 2019 年底增长 14.7%，即净增加 3.5 亿方，比 2019 年下半年净增的 3.2 亿方多了约 3,000 万方。我们认为上市物管公司扩规模的需求依然强烈，下半年竞争会愈加激烈。
- 第三方和非住宅占比继续提升。我们选取核心上市物管公司作为样本，其 2020H1 合计在管面积中非住宅占比的均值为 27.5%，相较 2019 年底提升 1.9ppt。随着物业公司管理业态的丰富，我们认为行业发展空间将不断扩容。2020H1 在管面积中第三方占比均值为 49.6%，相较 2019 年底提升 3.1ppt，总体来说物管公司对关联房企依赖程度在下降。
- 并购频繁，笔数已超 2019 全年。据克而瑞证券统计，2020 年 1-9 月，上市物管公司并购金额合计 26 亿元（约占 2019 年全年 58%），共 29 笔，已超过去年全年数量。从并购逻辑来看，大型物管公司不断在增值服务领域发力，进行纵向一体化整合，中小物管公司则希望借助并购进入细分业态、构成区域互补或者强化地域渗透。
- 业主增值服务收入增速高于非业主。2020H1 业主增值服务收入同比增速中位值 40.8%，高于非业主增值服务的 27.3%。我们认为主要因为：1) 业主增值服务收入基数小；2) 业主增值服务受重视，投入资源多；3) 非业主增值服务主要是案场协销和开荒清洁等需要进驻工地才能开展的业务，2020 年上半年疫情严重的月份，全国各地工地均停工，影响较大。
- 继续看好物业行业。年初至今物管公司股价表现远好于大盘，近期有所回调，自 8 月 6 日后平均下调 15.3%。但是我们认为物业行业基本面仍然坚实，上市物管公司 2020H1 整体仍维持高双位数增长，账面净现金 400 多亿，较年初增长 18.6%。在国际形势动荡、疫情趋势未卜的情况下，物管公司仍是抗风险股类投资机会的首选。我们建议关注业绩持续超预期的碧桂园服务和永升生活服务，以及受益关联房企并购的奥园健康。
- 风险提示：关联房企竣工不及预期，并购整合不及预期

内容目录

2020H1 业务综述	4
2020H1 财务综述	8
股票市场表现回顾	14
市值	14
股价涨跌幅	14
PE 估值	15
投资建议	16
评级指南及免责声明	18

图表目录

图 1: 2019H1-20H1 在管面积合计及同比增速	4
图 2: 上市物管公司 2020H1 在管面积	5
图 3: 在管面积中非住宅占比提升	5
图 4: 在管面积中第三方占比提升	5
图 5: 2020H1 业主增值服务收入增速高于非业主	6
图 6: 上市物管公司 2020H1 业主增值服务收入和同比增速	7
图 7: 上市物管公司 2020H1 收入合计 400 亿元	8
图 8: 物业行业相较其他行业 2020H1 收入增速最高	8
图 9: 上市物管公司 2020H1 收入	9
图 10: 上市物管公司 2020H1 收入同比增速	9
图 11: 上市物管公司 2020H1 毛利率	10
图 12: 上市物管公司 2020H1 SG&A 占收入的比例	10
图 13: 上市物管公司 2017-20H1 归母净利润合计及同比增速	11
图 14: 上市物管公司 2020H1 归母净利润及同比增速	11
图 15: 上市物管公司 2020H1 贸易应收账款占收入的比例	12
图 16: 上市物管公司 2020H1 净负债	12
图 17: 上市物管公司 2020H1 ROE	13
图 18: 上市物管公司市值	14
图 19: 上市物管公司年初至今股价表现远超大盘	15
表 1: 2020 年 1-9 月并购事件	6

表 2：上市物管公司 PE 估值 15

完整版报告请联系

分析师：王祎馨

执业证号：BPR543

邮箱：zoe.wang@cricsec.com

评级指南及免责声明

行业评级说明

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（恒生指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数，10%以上

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数，-10%到 10%之间

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数，10%以上

披露事项

本文件由克而瑞证券有限公司(“克而瑞”)编制。克而瑞及其子公司，母公司和/或关联公司跟在本文件中所提及过的公司及其子公司，母公司和/或关联公司之间有正常业务关系和/或股权关系。

免责声明

本文件基于我们认为可靠的信息，但克而瑞证券有限公司并未独立验证本文件的内容。本文件所述的事实，以及其中所表达的意见，估计，预测和推测，截至本报告日期，如有变更，恕不另行通知。对于本文件所含信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，不作任何明示或暗示的陈述或保证，也不应依赖于这些信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，而且克而瑞证券有限公司，公司，其股东，或任何其他人士，对于因使用本文件或其内容或与之相关的其他原因而造成的任何损失，均不承担任何责任。

本文件不构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽或构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽的一部分，本文作或本文件中的任何内容均不构成任何合同或承诺的基础，也不作为任何合同或承诺的依据。任何在任何发售中购买或讲购证券的决定，必须仅以招股说明书或公司发布的其他发售通函中包含的与该发售有关的信息或其他重要信息为依据。

本文件之内容不是为任何投资者的投资目标，需要及财政状况而编写。在签订任何投资协议之前，投资者应审慎考虑自身状况，并在必要时寻求专业意见后再进行投资决策。本文件内所载之资料乃得自可靠之来源，惟并不保证此等数据之完整及可靠性，亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本文件内之意见可随时更改而无须事先通知任何人。在任何情况下，克而瑞及所有其关联方一概不就任何第三方因依赖本文件内容的作为或不作为而直接，间接，附带或偶然产生的任何损失承担或负上任何责任，即使克而瑞在有关作为或不作为发生时而知悉该等作为或不作为。

本文件在香港只向专业投资者(定义见<证券及期货条例>(香港法律第 571 章)及在香港颁布的任何法规)以及不违反香港证券法的情况下分发。

本文件乃属于克而瑞之财产，未经克而瑞事前书面同意，任何人仕或机构均不得复制，分发，传阅，广播或作任何商业用途，而克而瑞亦不会就此承担任何第三方因复制或分发本文件内的全部或部分内容而引起的任何责任。

投资涉及风险，过往业绩并非未来业绩的指标。投资者应进一步了解指数详情，包括指数产品特征及风险因素。克而瑞(CE No. BAL779)，为香港证券及期货事务监察委员会持牌人，获批准从事香港法例第 571 章《证券及期货条例》界定的第 1 类（证券交易）、第 4 类（就证券提供意见）及第 9 类（提供资产管理）受规管活动。