

行业整合加速，头部优势凸显

物管企业2020年业绩回顾与投资展望

2021年4月30日

山证国际研究部

分析师：高景东

中央编号：AYP093

电话：852 2501 1037

电邮：tony.ko@ssif.com.hk



山證國際

SHANXI SECURITIES INTERNATIONAL

2021年物业股投资策略

物业股2021年至今的股价表现较为分化。展望2021年余下时间，我们对物管行业的判断：(1)行业并购潮持续进行，并步入“超级大鱼吃大鱼”的时代，行业集中度加速提升；(2)物企在疫情常态下持续挖掘多元服务潜力，开辟业务新增长点；(3)物企加速布局细分业态业务。

我们认为，内房今年交付高峰将为物管行业规模扩张提供了良好基础，辅之于强劲的外部扩张势头，头部物企未来业绩将可维持高速增长态势，叠加现时市场环境下资金偏好具有业绩增长空间明确特质之投资标的，当前的估值有望继续获支撑，其业绩以及股价表现在2021年整体而言将优于大市。

我们对物管板块2021年主要选股策略：(1)拥有较强的关连开发商背景的物企；(2)外部扩张势头强劲的物企；(3)2020年底储备面积规模较大和在手现金较充裕的物企；推荐碧桂园服务(6098.HK)、绿城服务(2869.HK)、恒大物业(6666.HK)、雅生活服务(3319.HK)、华润万象生活(1209.HK)、融创服务(1516.HK)、世茂服务(0873.HK)。

目录

- 1 行业快速增长，集中度持续提升
- 2 物管企业赴港上市潮持续
- 3 扩规模、多业态、多元服务是行业发展三大趋势
- 4 香港上市物管公司2020年经营表现回顾
- 5 香港上市物管公司市场表现回顾
- 6 三大因素将持续利好物业板块股价表现
- 7 香港上市物管股份推荐

第一节

行业快速增长，集中度持续提升

中国物管行业正处于高增长期

中国物管行业随着首家物管公司（即深圳市物业所服务管理公司）在1981年成立而正式起步，并先后经历四阶段：

- 第一阶段：导入期（1981-2003年）；
- 第二阶段：规范化发展的成长期（2003-2012年）；
- 第三阶段：以基础服务为基本，探索增值服务为新业务增长点的转型期（2012-2017年）；
- 第四阶段：加速资本化的高增长期（2017年至今）。

中国物管行业发展沿革

发展
事项

导入期
(1981-2003年)

- 1981年，中国首家物管公司（深圳物业）成立；
- 1994年，建设部发布《城市新建住宅小区管理办法》

行业
特征

- 只提供基础物业服务；
- 行业集中度非常低；
- 收入由在管面积增加所驱动

成长期
(2003-2012年)

- 2003年，国务院公布《物业管理条例》；
- 2007年，《物权法》的实施，以及《物业管理条例》因应作出修订

- 以提供基础物业服务为主，增值服务逐渐出现；
- 行业集中度仍处于低位；
- 收入主要仍由在管面积增加所驱动，管理费上调受约束

转型期
(2012-2017年)

- 2014年，国家发改委印发《关于放开部分服务价格意见的通知》；
- 2015年，国务院颁布《关于加快发展生活性服务业促进消费结构升级的指导意见》

- 增值服务开始成为行业收入新增长点；
- 行业集中度逐步提高；
- 物管企业整体盈利能力提升

增长期
(2017年至今)

- 2018年，住建部取消物业服务企业资质；
- 2017年至今，物管企业加速资本化进程，利好行业借助资本市场融资，促进业务扩展

- 基础物业服务为本，加大力度扩展多元业务；
- 增值服务已成为行业收入及利润新增长点；
- 行业加速整合，行业集中度进一步提升

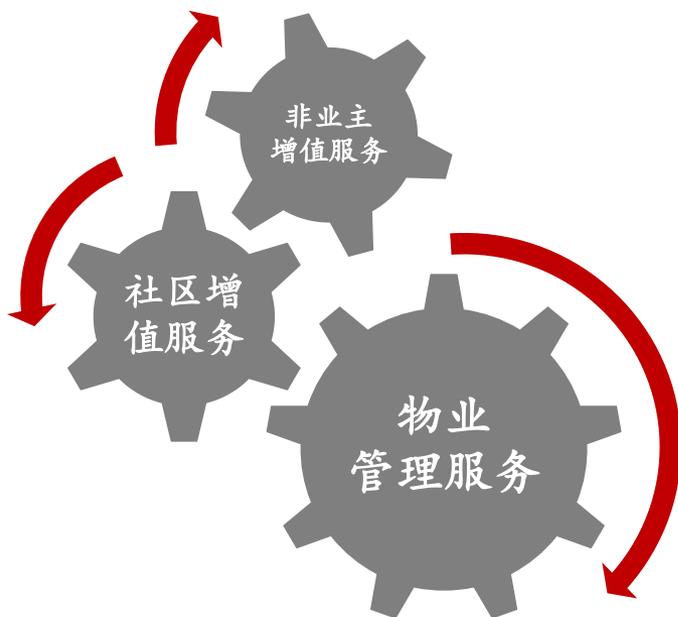
物管企业主要业务是提供物业管理服务及增值服务

物管企业的业务线主要包括三大服务范畴：

- 物业管理服务：为业主、住户以及物业开发商提供物业管理服务，包括保安、清洁、绿化、园艺及维修保养；
- 非业主增值服务：向非业主（主要为物业开发商）提供案场协销服务及其他非业主增值服务；
- 社区增值服务：向所管理物业的业主及住户提供小区增值服务，包括小区生活服务及小区资产增值服务。

物业管理费的模式主要按包干制或酬金制收取。

中国物管企业主要业务简介



物业管理收费模式

包干制

- 主流收费方式，决策效率较高
- 所有物业管理费确认为物管企业的收入，而费用由其承担

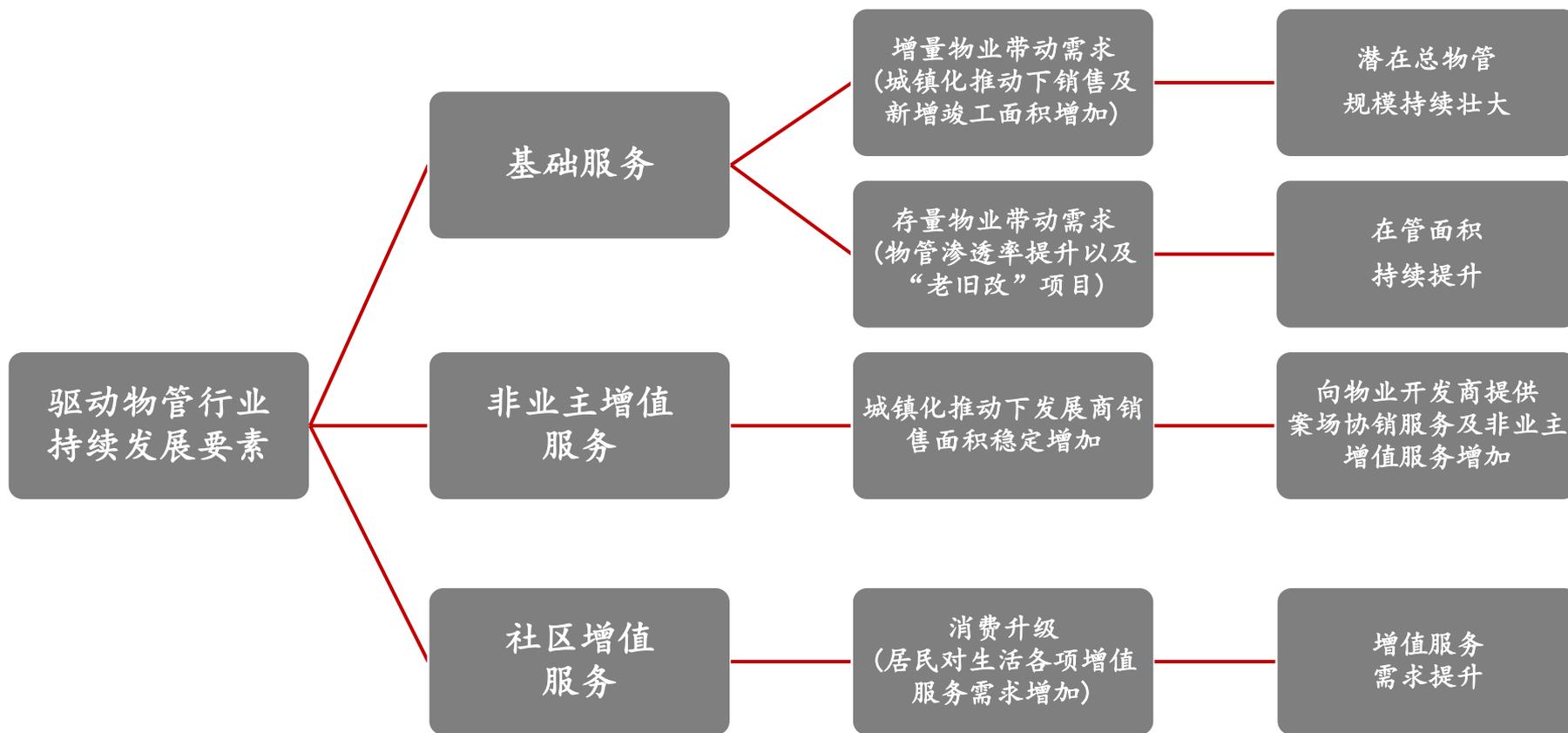
酬金制

- 非住宅物业逐渐开始采用酬金制
- 物业管理费的预定比例确认为物管企业的收入，其余用作营运资金，客户承担管理有关物业的开支

城镇化、渗透率提升和消费升级是行业发展三大驱动因素

- 城镇化进一步推进、存量物业渗透率提升、居民消费升级，将是推动未来物管行业收入增长的三个主要因素。

驱动物管行业持续发展三大要素

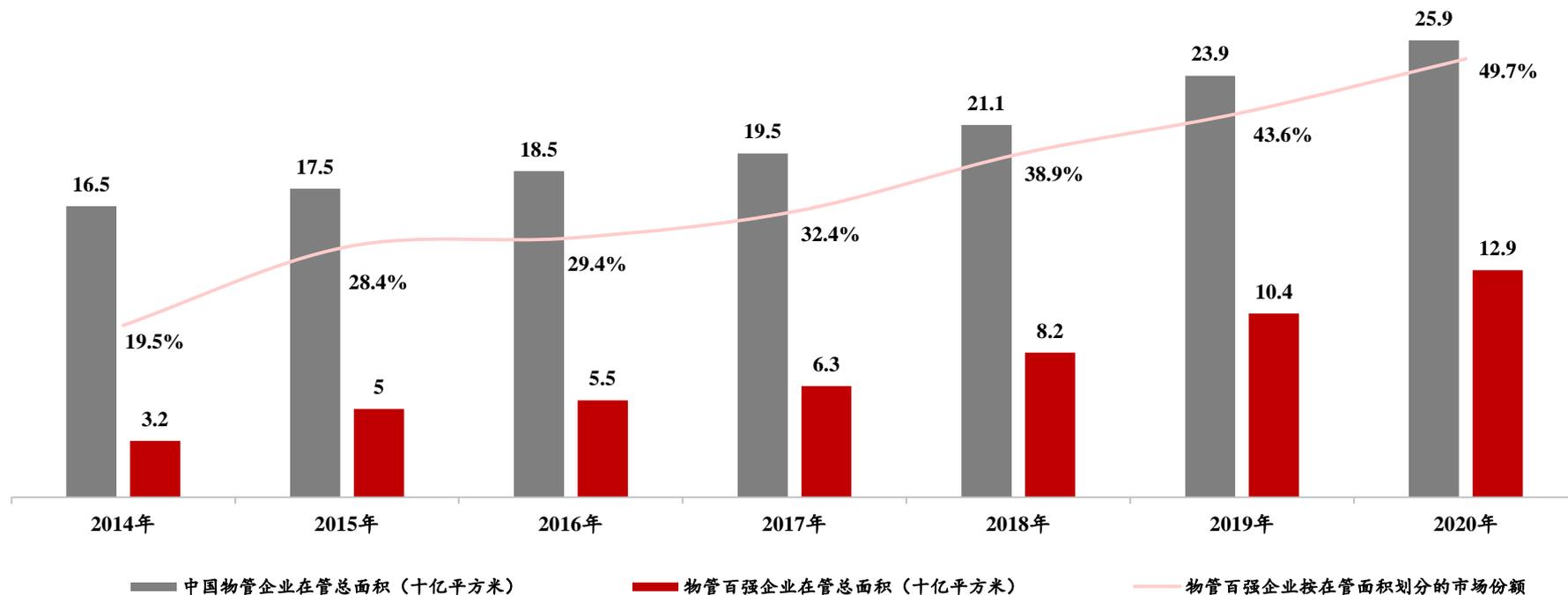


行业集中度持续提升，马太效应愈见明显

在城镇化进程提速、渗透率提升和消费升级的驱动下，中国物管行业整体在管总面积录得较快增长：

- 中国物管企业在管总面积由2014年约165亿增长至2020年约259亿平方米，年复合增长率(CAGR)为~7.8%；
- 百强物管企业在管面积增幅显著高于行业，由2014年约32亿增长至2020年约129亿平方米，CAGR为~26.1%；
- 百强物管企业在管面积的集中度由2014年约19.5%大幅上升至2020年约49.7%，反映马太效应愈见明显。

中国物管企业在管总面积、百强物管企业在管总面积及市占表现



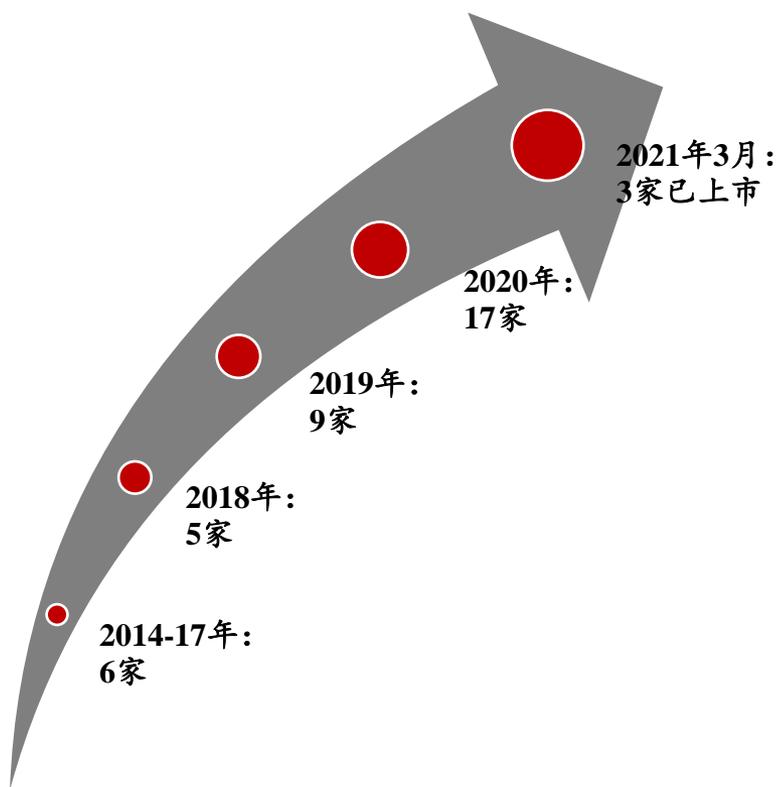
第二节

物管企业赴港上市潮持续

物管企业独立上市热潮持续

- 2018年以来，内房企业在房地产行业融资受限的背景下拓宽融资渠道，分拆体系内的物管公司在港上市已形成热潮。步入2021年，物管企业赴港上市潮仍持续。截止2021年3月底，再有3家物管企业赴港上市，带动在港上市物管企业数量进一步上升至40家。其中，37家均是有关连开发商背景的，而3家则是独立物管企业。

中国物管企业在港上市数量



香港上市物管企业简介

公司名称	上市时间	主要经营地	关连发展商名称	2020年百强排名	2021年百强排名
彩生活(1778.HK)	30/6/2014	全国性	花样年	6	7
中海物业(2669.HK)	23/10/2015	全国性	中国海外发展		8
中奥到家(1538.HK)	25/11/2015	杭州		15	15
绿城服务(2869.HK)	12/7/2016	全国性	绿城中国	2	3
祈福生活服务(3686.HK)	8/11/2016	番禺			
浦江中国(1417.HK)	11/12/2017	上海			
雅生活服务(3319.HK)	9/2/2018	全国性	雅居乐、绿地	4	4
碧桂园服务(6098.HK)	19/6/2018	全国性	碧桂园	1	1
新城悦服务(1755.HK)	6/11/2018	长三角	新城控股	11	11
佳兆业美好(2168.HK)	6/12/2018	深圳	佳兆业	11	12
永升生活服务(1995.HK)	17/12/2018	上海	旭辉	12	11
滨江服务(3316.HK)	15/3/2019	杭州	滨江	26	17
奥园健康(3662.HK)	18/3/2019	广东省	中国奥园	15	14
和泓服务(6093.HK)	12/7/2019	北京	和泓置业	40	38
鑫苑服务(1895.HK)	11/10/2019	河南	鑫苑地产		15
蓝光嘉宝服务(2606.HK)	18/10/2019	四川	蓝光发展	11	11
银城生活服务(1922.HK)	6/11/2019	南京	银城	24	18
保利物业(6049.HK)	19/12/2019	全国性	保利地产	3	5
时代邻里(9928.HK)	19/12/2019	广东省	时代中国	12	12
宝龙商业(9909.HK)	30/12/2019	长三角	宝龙地产		
兴业物联(9916.HK)	9/3/2020	河南省	正商	60	49
群星集团(1941.HK)	13/3/2020	北京	鸿坤	44	40
建业新生活(9983.HK)	15/5/2020	河南省	建业地产	12	11
金融街物业(1502.HK)	6/7/2020	北京	金融街集团	16	16
弘阳服务(1971.HK)	7/7/2020	南京	弘阳地产	25	19
正荣服务(6958.HK)	10/7/2020	长三角	正荣地产	19	18
卓越商企服务(6989.HK)	19/10/2020	广东省	卓越	14	14
第一服务(2107.HK)	22/10/2020	湖南省	当代置业	31	23
世茂服务(0873.HK)	30/10/2020	全国性	世茂	12	
合景悠活(3913.HK)	30/10/2020	广东省	合景泰富	17	15
金科服务(9666.HK)	17/11/2020	全国性	金科	10	10
融创服务(1516.HK)	19/11/2020	全国性	融创中国		6
恒大物业(6666.HK)	2/12/2020	全国性	恒大	5	2
佳源服务(1153.HK)	9/12/2020	长三角	佳源	35	29
华润万象生活(1209.HK)	9/12/2020	全国性	华润	11	10
远洋服务(6677.HK)	17/12/2020	京津冀	远洋	13	12
建发物业(2156.HK)	31/12/2020	厦门	建发	36	32
荣万家(2146.HK)	15/1/2021	环渤海	荣盛发展	19	17
宋都服务(9608.HK)	18/1/2021	杭州	宋都股份	56	49
星盛商业(6668.HK)	26/1/2021	深圳	星河控股		

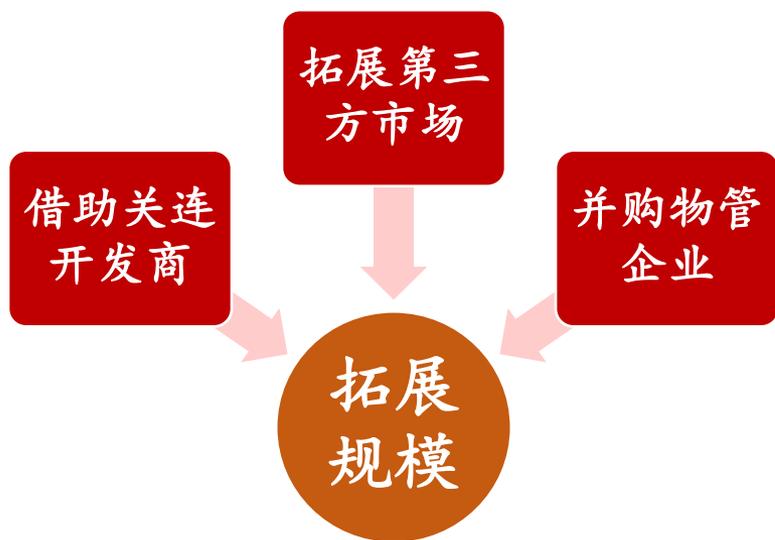
第三节

扩规模、多业态、多元服务是行业发展三大趋势

外拓方式扩规模已成为当前物管企业发展的核心战略

- 中国物管行业实现在管面积和储备面积的扩张主要有三大手段，包括(i) 承接关连内房开发商的新交付项目；(ii) 项目竞标；(iii) 并购；
- 外拓已成为物管行业提升经营规模的重要手段。根据中指院数据显示，2020年，新增管理面积中超过5成来源于市场化拓展，其中，并购和通过项目竞标的增长贡献各半。并购优质标的不仅能快速、有效提升管理规模，还能丰富管理业态、补足区域竞争短板，多维度优化战略布局，推动高质量规模化发展。

中国物管企业拓展规模之三大手段



承接关连内房开发商的新交付项目

- 收益于关连开发商对市场布局进一步推展而同时大幅增加的开发建筑面积
- 可依托开发商强大的品牌及地域性经营优势

项目竞标

- 物管企业内生式扩规模的方式
- 优质物管企业可以依托其高品质服务，增强市场竞争力，有效提升第三方物业项目竞标成功率

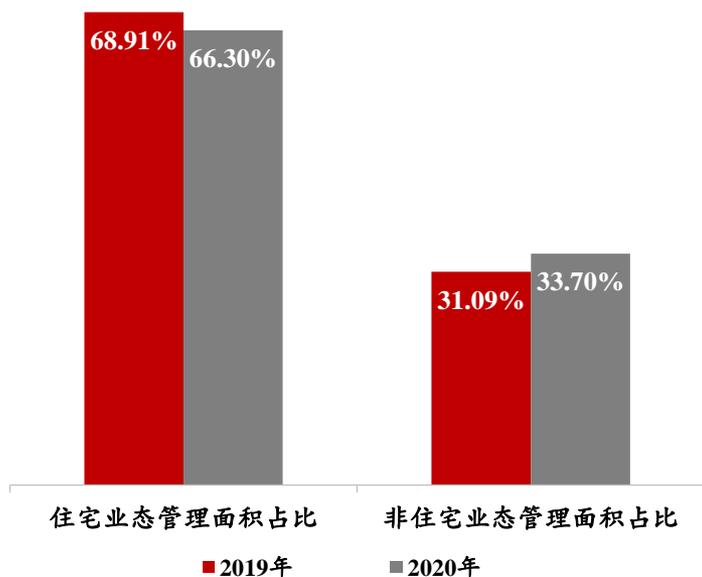
并购

- 可以通过收购优质企业快速提升业务规模的同时，也可以吸纳标的企业在品牌及资源等方面的优势
- 并购与主业有协同效应的业务领域之优秀企业，藉以丰富覆盖物业服务价值链

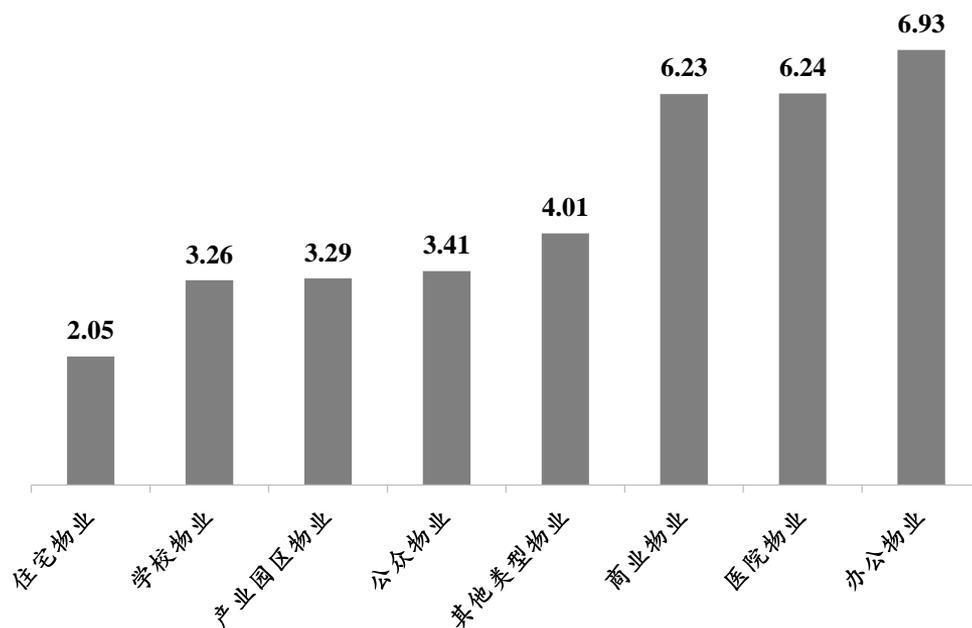
加速非住宅细分业态布局

- 当前，中国物管企业的主要服务业态仍是住宅物业，但非住宅物业服务业态的发展速度更为明显；2020年，百强企业非住宅业态管理面积占比由2019年的31.09%进一步上升至33.70%；
- 相较于住宅物业，非住宅业态物业费普遍较高。2020年，百强企业管理项目每平方米月均物业费为3.84元，其中，办公物业、商业物业、医院物业服务费分别为6.93元、6.23元、6.24元；公众物业、产业园区物业、学校物业及其他物业服务费分别为3.41元、3.29元、3.26元、4.01元；住宅物业服务费最低，为2.05元；
- 2020年，城市服务市场作为未来行业发展的蓝海，吸引众多优秀物业服务企业在城市服务领域领先布局。

百强企业住宅和非住宅业态的管理面积占比



百强物管企业按物业类型2020年月均物业服务费(元)表现

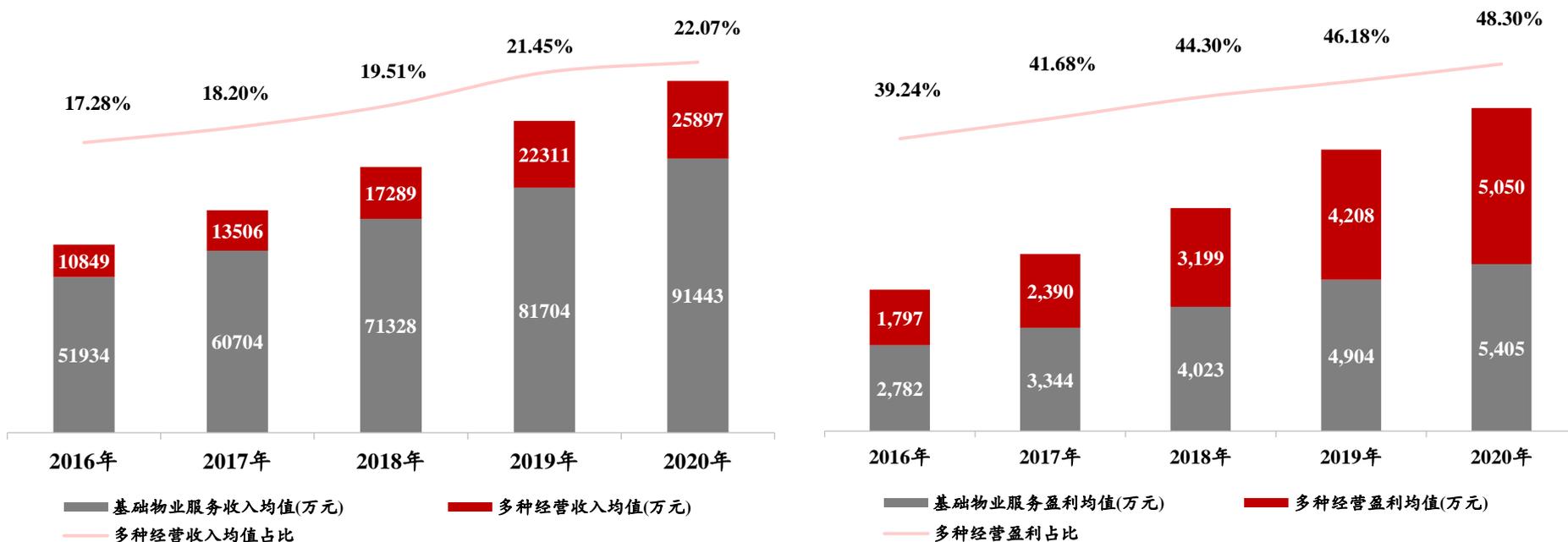


积极深挖增值服务

百强物管企业经历数年摸索后，对增值服务业务拓展策略成效明显，实现了良好的收入和盈利增长：

- 百强物管企业基础服务收入、多种经营收入均值分别由2016年约5.19亿、1.08亿上升至2020年约9.14亿、2.59亿元。多种经营收入均值的占比由2016年~17.28%上升至2020年~22.07%；
- 受益于收入规模上升摊薄总成本、增值服务业务利润率较高等因素，百强物管企业基础服务净利润、多种经营净利润均值分别由2016年约2,782万、1,797万上升至2020年约5,405万、5,050万元。多种经营净利润均值的占比由2016年的~39.24%上升至2020年~48.30%。

百强物管企业基础服务、多种经营收入及净利润均值及占比

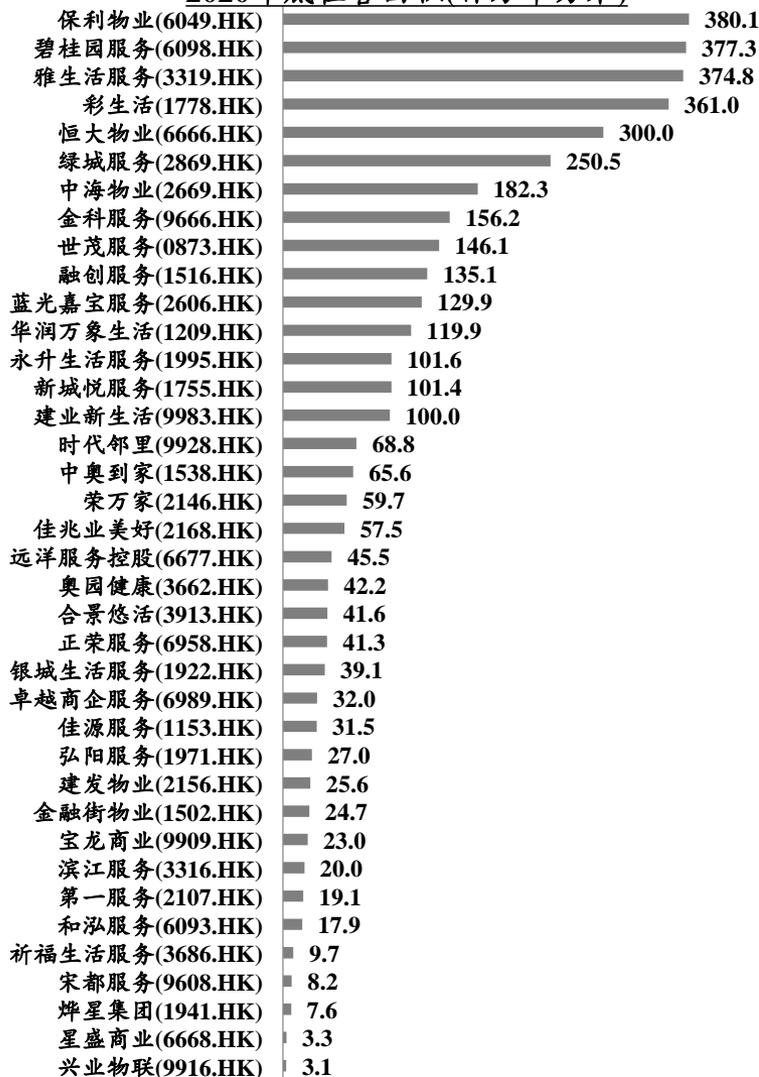


第四节

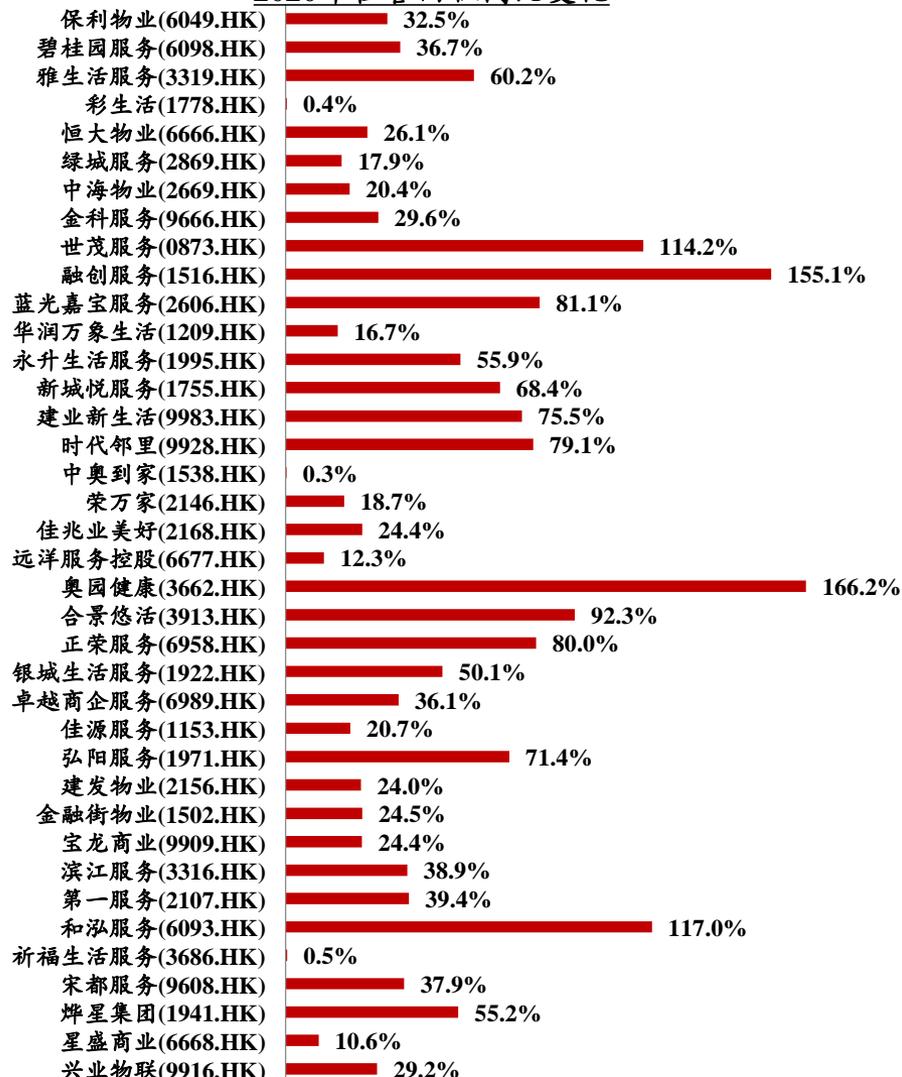
香港上市物管公司2020年经营表现回顾

2020年在管面积同比平均增长~49%，15家同比增幅逾行业均值

2020年底在管面积(百万平方米)

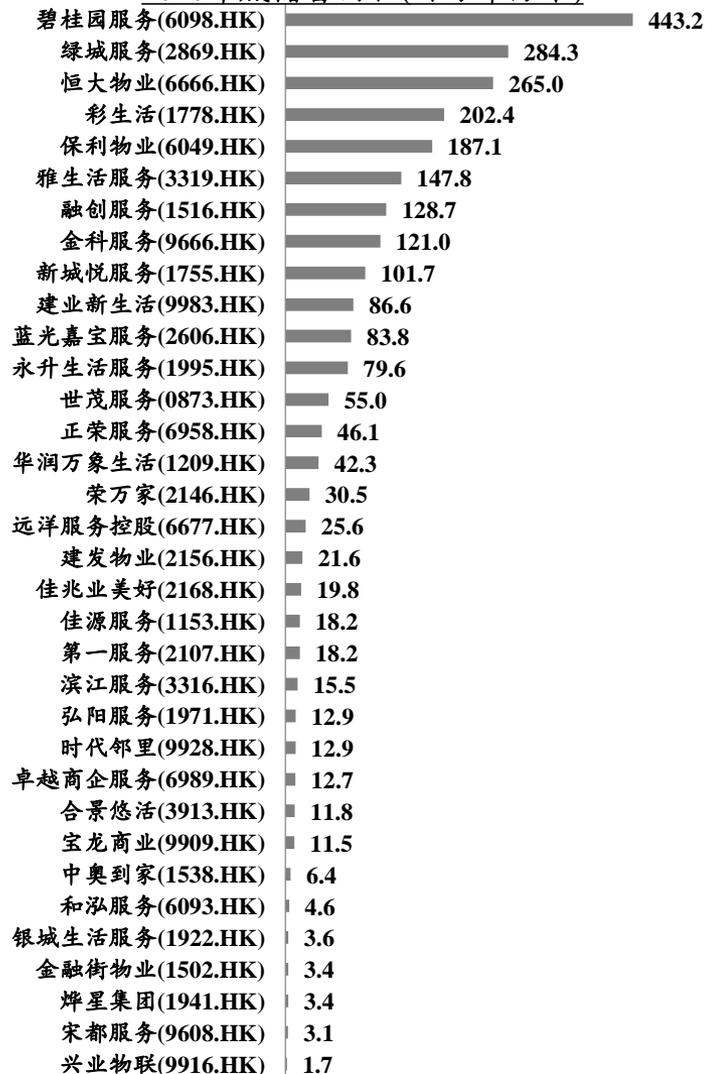


2020年在管面积同比变化

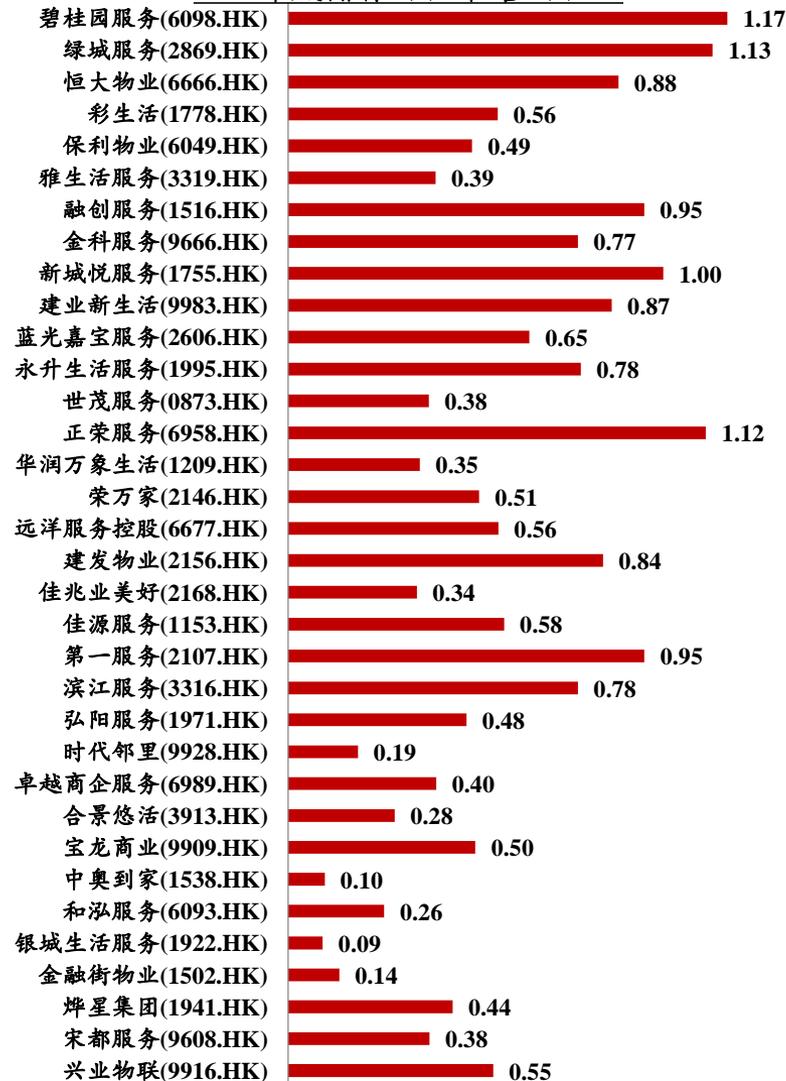


2020年底，9家香港上市物管企业储备面积超越1亿平方米

2020年底储备面积(百万平方米)

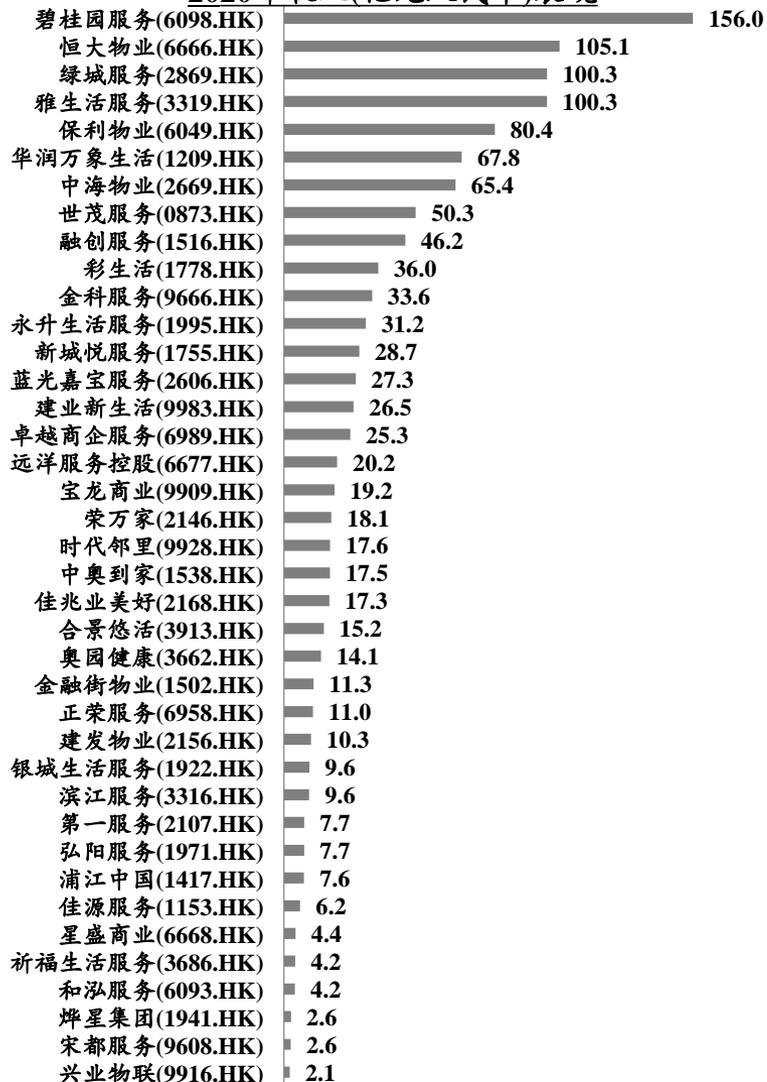


2020年底储备面积/在管面积比

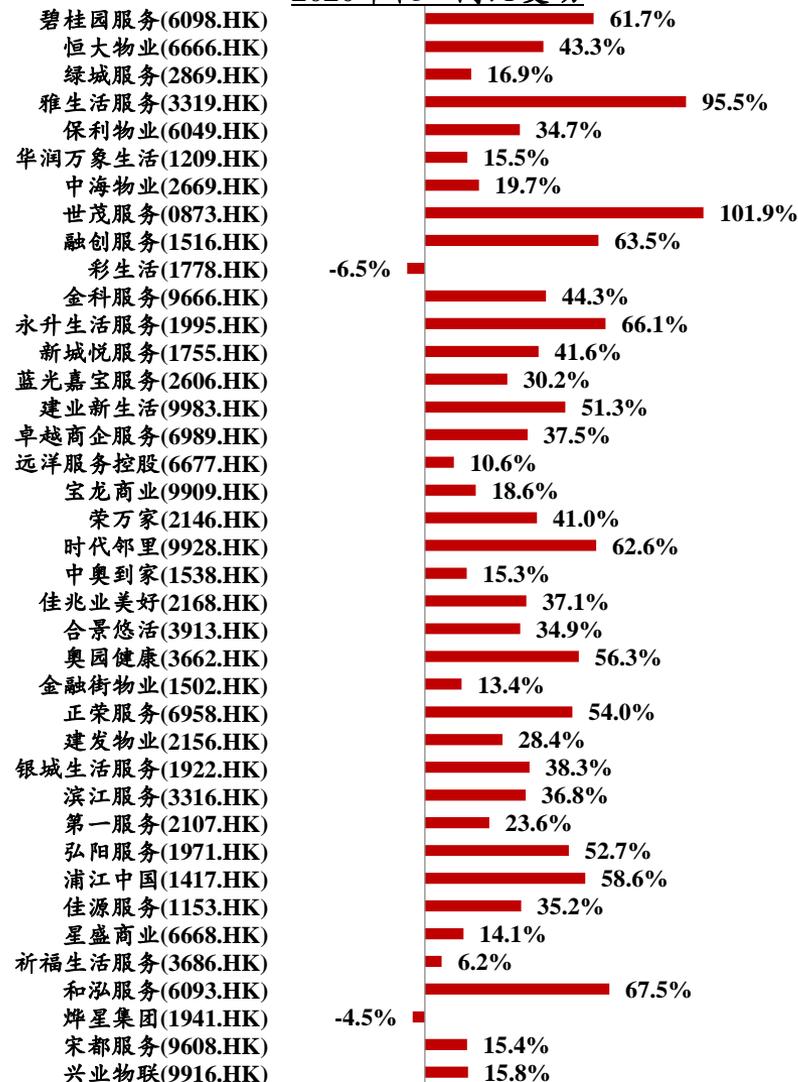


总收入同比平均增长~37%，碧桂园服务排名第一，世茂服务实现翻倍

2020年收入(亿元人民币)表现



2020年收入同比变动



业主增值服务收入增速最为显著

2020年收入占比分布

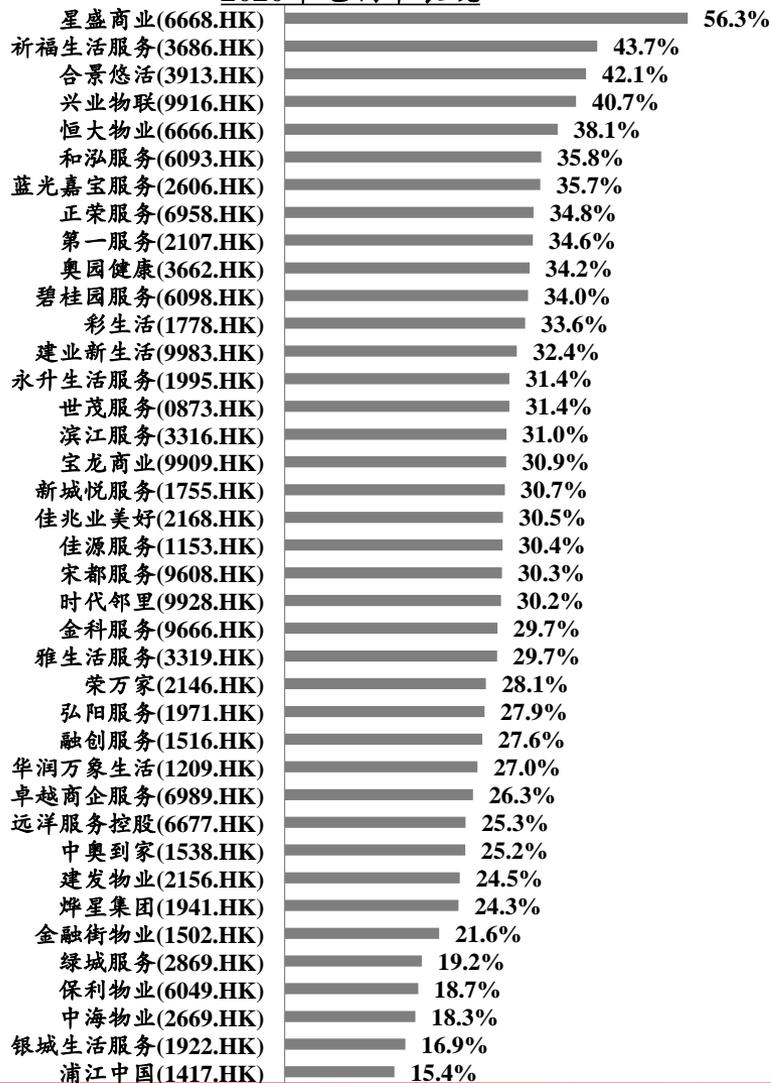
公司名称	物管服务	非业主增值服务	业主增值服务	其他
彩生活(1778.HK)	89.5%	1.8%	7.1%	1.5%
华润万象生活(1209.HK)	85.8%	8.5%	5.7%	
卓越商企服务(6989.HK)	83.6%		14.2%	2.2%
佳源服务(1153.HK)	82.5%	11.8%	5.6%	
银城生活服务(1922.HK)	80.2%		19.7%	
宝龙商业(9909.HK)	74.9%	21.4%	3.8%	
中海物业(2669.HK)	74.2%	17.9%	7.6%	0.3%
兴业物联(9916.HK)	74.1%		3.3%	22.6%
烨星集团(1941.HK)	73.4%	17.5%	9.1%	
金融街物业(1502.HK)	73.0%		24.5%	2.5%
中奥到家(1538.HK)	70.9%	15.9%	4.8%	8.5%
浦江中国(1417.HK)	67.3%			32.7%
远洋服务控股(6677.HK)	66.2%	18.2%	15.6%	
碧桂园服务(6098.HK)	65.0%	8.8%	11.1%	15.1%
雅生活服务(3319.HK)	64.7%	24.8%	10.5%	
弘阳服务(1971.HK)	64.6%	21.0%	14.4%	
绿城服务(2869.HK)	64.1%	14.2%	21.7%	
和泓服务(6093.HK)	62.4%	19.1%	18.5%	
保利物业(6049.HK)	61.6%	16.7%	21.8%	
金科服务(9666.HK)	60.3%	26.1%	12.2%	1.4%
恒大物业(6666.HK)	60.2%	27.8%	12.0%	
融创服务(1516.HK)	60.0%	36.2%	3.8%	
奥园健康(3662.HK)	59.1%	29.0%	10.5%	1.4%
合景悠活(3913.HK)	58.7%	18.7%	22.6%	
滨江服务(3316.HK)	57.7%	32.5%	9.8%	
时代邻里(9928.HK)	57.4%	24.0%	10.6%	8.0%
永升生活服务(1995.HK)	56.3%	18.3%	25.3%	
建发物业(2156.HK)	56.2%	32.0%	11.7%	
蓝光嘉宝服务(2606.HK)	54.6%	22.6%	22.8%	
世茂服务(0873.HK)	54.0%	14.2%	31.8%	
宋都服务(9608.HK)	49.9%	26.9%	16.5%	6.6%
荣万家(2146.HK)	49.7%	39.5%	10.8%	
佳兆业美好(2168.HK)	45.9%	36.0%	7.8%	10.3%
正荣服务(6958.HK)	44.1%	37.7%	18.2%	
新城悦服务(1755.HK)	43.8%	25.3%	17.4%	13.6%
第一服务(2107.HK)	41.7%	18.1%	15.2%	25.1%
建业新生活(9983.HK)	32.4%	26.9%	23.5%	17.2%
祈福生活服务(3686.HK)	18.2%		81.8%	

2020年收入同比增长表现

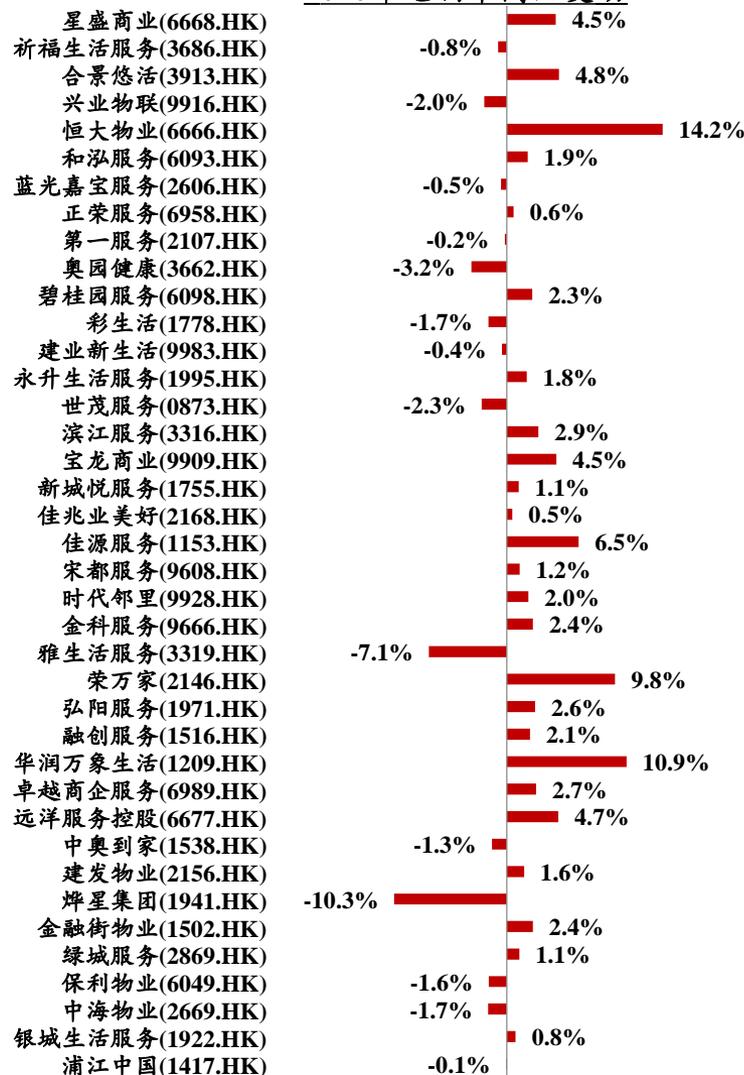
公司名称	物管服务	非业主增值服务	业主增值服务	其他
融创服务(1516.HK)	141.6%	6.4%	65.2%	
雅生活服务(3319.HK)	129.1%	37.5%	116.9%	
世茂服务(0873.HK)	126.1%	11.2%	146.8%	
永升生活服务(1995.HK)	64.2%	76.1%	63.8%	-25.5%
碧桂园服务(6098.HK)	61.7%	-3.7%	100.1%	117.0%
和泓服务(6093.HK)	54.0%	208.2%	42.5%	
奥园健康(3662.HK)	51.0%	53.2%	120.8%	22.1%
时代邻里(9928.HK)	48.9%	53.3%	135.2%	187.5%
新城悦服务(1755.HK)	47.8%	11.9%	118.6%	29.8%
建业新生活(9983.HK)	45.2%	54.1%	118.9%	10.3%
正荣服务(6958.HK)	42.2%	58.4%	79.7%	
佳兆业美好(2168.HK)	41.9%	33.3%	11.4%	56.8%
弘阳服务(1971.HK)	39.9%	32.8%	310.9%	
银城生活服务(1922.HK)	39.6%		33.1%	
佳源服务(1153.HK)	38.8%	7.8%	59.6%	
金科服务(9666.HK)	38.1%	46.9%	72.3%	77.6%
恒大物业(6666.HK)	37.1%	36.1%	120.6%	
滨江服务(3316.HK)	34.7%	39.2%	41.8%	
宋都服务(9608.HK)	34.0%	34.1%	-22.2%	-18.1%
卓越商企服务(6989.HK)	33.9%		76.0%	-0.9%
祈福生活服务(3686.HK)	32.1%		1.7%	
蓝光嘉宝服务(2606.HK)	30.9%	20.7%	39.0%	
合景悠活(3913.HK)	30.0%	16.7%	74.1%	
保利物业(6049.HK)	28.7%	38.5%	51.5%	
荣万家(2146.HK)	27.7%	65.4%	32.7%	
宝龙商业(9909.HK)	19.0%	13.6%	44.4%	
建发物业(2156.HK)	18.9%	40.4%	50.2%	
中海物业(2669.HK)	18.2%	27.8%	15.2%	100.6%
绿城服务(2869.HK)	17.9%	17.3%	13.8%	
第一服务(2107.HK)	17.9%	38.8%	21.1%	25.2%
华润万象生活(1209.HK)	14.9%	13.0%	30.5%	
兴业物联(9916.HK)	11.9%		-13.1%	38.2%
远洋服务控股(6677.HK)	9.8%	-1.3%	33.2%	
中奥到家(1538.HK)	9.1%	23.0%	164.5%	20.7%
浦江中国(1417.HK)	6.8%			
金融街物业(1502.HK)	6.3%		40.9%	19.9%
烨星集团(1941.HK)	1.4%	-28.5%	16.1%	
彩生活(1778.HK)	1.0%	-57.5%	-36.1%	-45.6%

物管企业之间毛利率表现较为分化

2020年毛利率表现



2020年毛利率同比变动



部分物企透过并购大幅增加毛利率较低的第三方项目，拖低整体毛行率表现

香港上市主要物管企业2020年与2019年在管面积按项目来源之分布情况和毛利率对比

公司名称	2020年在管面积占比		2019年在管面积占比		2020年在管面积 第三方占比 同比变动	2020年 毛利率	2019年 毛利率	2020年 毛利率 同比变动
	关连方	第三方	关连方	第三方				
奥园健康(3662.HK)	46.4%	53.6%	92.6%	7.4%	46.2%	34.2%	37.4%	-3.2%
世茂服务(0873.HK)	35.2%	64.8%	68.8%	31.2%	33.5%	31.4%	33.7%	-2.3%
融创服务(1516.HK)	67.9%	32.1%	99.4%	0.6%	31.4%	27.6%	25.5%	2.1%
弘阳服务(1971.HK)	43.2%	56.8%	61.8%	38.2%	18.6%	27.9%	25.3%	2.6%
雅生活服务(3319.HK)	19.7%	80.3%	35.3%	64.7%	15.7%	29.7%	36.7%	-7.1%
时代邻里(9928.HK)	31.0%	69.0%	45.2%	54.8%	14.2%	30.2%	28.2%	2.0%
建业新生活(9983.HK)	54.9%	45.1%	68.9%	31.1%	14.0%	32.4%	32.8%	-0.4%
蓝光嘉宝服务(2606.HK)	27.0%	73.0%	40.6%	59.4%	13.6%	35.7%	36.2%	-0.5%
新城悦服务(1755.HK)	59.3%	40.7%	71.1%	28.9%	11.8%	30.7%	29.6%	1.1%
第一服务(2107.HK)	55.8%	44.2%	63.8%	36.2%	8.0%	34.6%	34.8%	-0.2%
永升生活服务(1995.HK)	21.4%	78.6%	27.1%	72.9%	5.8%	31.4%	29.6%	1.8%
保利物业(6049.HK)	40.1%	59.9%	44.9%	55.1%	4.8%	18.7%	20.3%	-1.6%
卓越商企服务(6989.HK)	38.7%	61.3%	43.2%	56.8%	4.5%	26.3%	23.6%	2.7%
佳兆业美好(2168.HK)	50.1%	49.9%	53.6%	46.4%	3.4%	30.5%	30.0%	0.5%
佳源服务(1153.HK)	66.7%	33.3%	70.1%	29.9%	3.4%	30.4%	23.9%	6.5%
银城生活服务(1922.HK)	17.8%	82.2%	20.8%	79.2%	3.0%	16.9%	16.1%	0.8%
华润万象生活(1209.HK)	77.5%	22.5%	80.2%	19.8%	2.7%	27.0%	16.1%	10.9%
中海物业(2669.HK)	89.4%	10.6%	91.9%	8.1%	2.5%	18.3%	20.0%	-1.7%
远洋服务控股(6677.HK)	70.5%	29.5%	72.5%	27.5%	2.0%	25.3%	20.6%	4.7%
恒大物业(6666.HK)	96.8%	3.2%	98.4%	1.6%	1.6%	38.1%	23.9%	14.2%
滨江服务(3316.HK)	65.3%	34.7%	66.8%	33.2%	1.6%	31.0%	28.1%	2.9%
金科服务(9666.HK)	46.0%	54.0%	47.1%	52.9%	1.1%	29.7%	27.3%	2.4%
荣万家(2146.HK)	98.5%	1.5%	99.5%	0.5%	1.0%	28.1%	18.2%	9.8%
烨星集团(1941.HK)	98.0%	2.0%	98.9%	1.1%	0.9%	24.3%	34.5%	-10.3%
金融街物业(1502.HK)	66.8%	33.2%	66.4%	33.6%	-0.4%	21.6%	19.2%	2.4%
宋都服务(9608.HK)	58.5%	41.5%	56.3%	43.7%	-2.2%	30.3%	29.2%	1.2%
建发物业(2156.HK)	59.2%	40.8%	54.4%	45.6%	-4.8%	24.5%	22.9%	1.6%
平均值	55.6%	44.4%	64.4%	35.6%	8.8%	28.4%	26.8%	1.6%
中位数	55.8%	44.2%	66.4%	33.6%	3.4%	29.7%	27.3%	1.6%

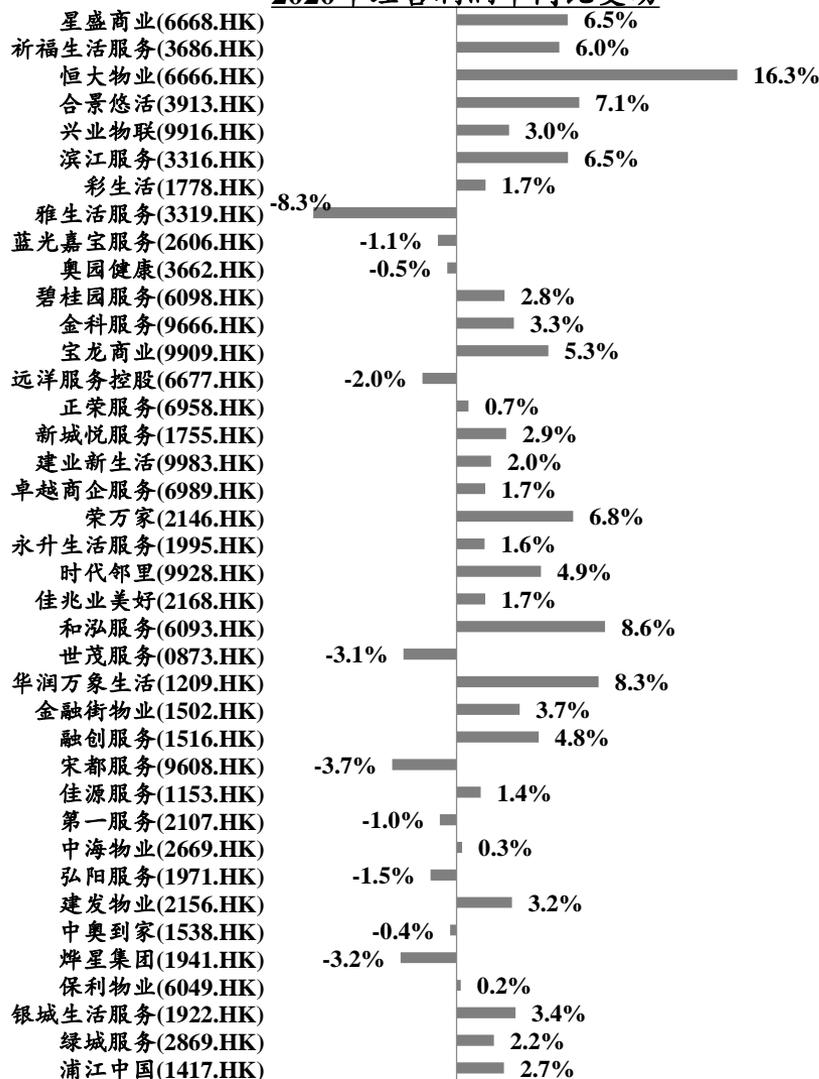
物管服务业务毛利率同比改善程度最显著

香港上市主要物管企业各业务2020年毛利率同比变动

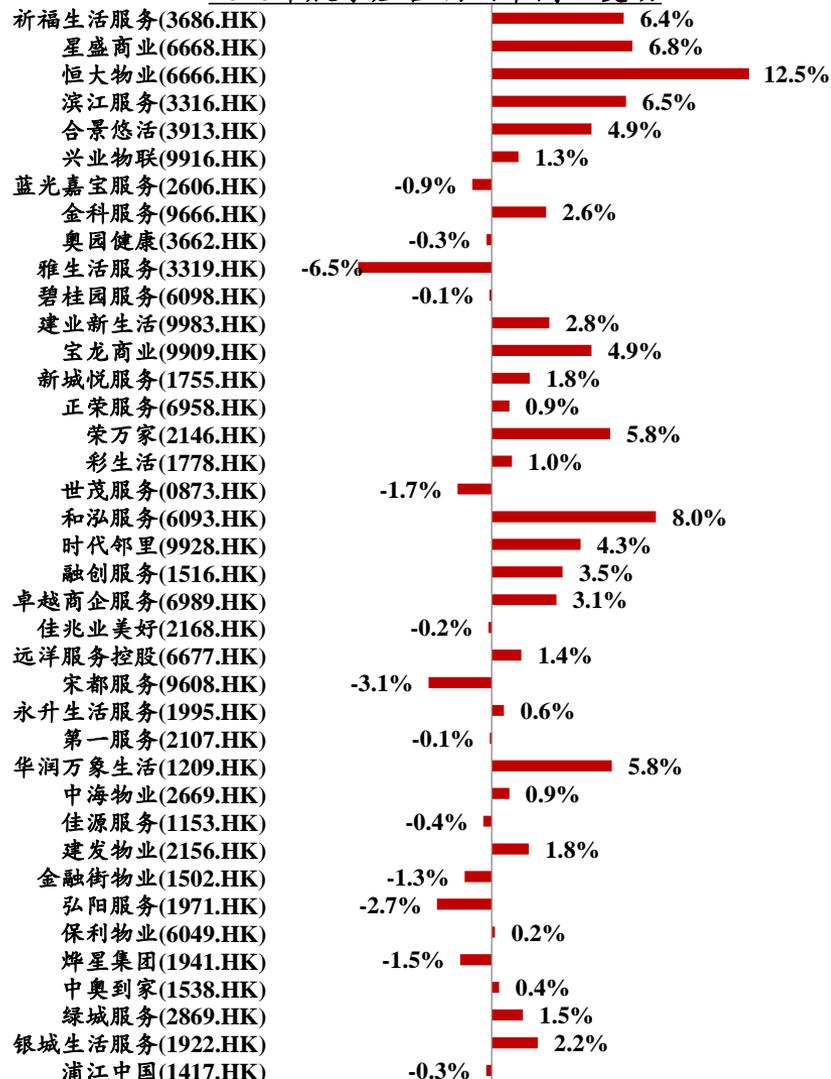
公司名称	物管服务	非业主增值服务	业主增值服务	其他
恒大物业(6666.HK)	15.8%	8.7%	6.1%	
华润万象生活(1209.HK)	12.3%	3.3%	-1.4%	
融创服务(1516.HK)	9.8%	0.7%	11.6%	
荣万家(2146.HK)	7.9%	15.8%	1.2%	
佳源服务(1153.HK)	6.9%	4.2%	5.6%	
金科服务(9666.HK)	4.5%	0.9%	-10.2%	5.2%
远洋服务控股(6677.HK)	4.2%	1.9%	2.8%	
永升生活服务(1995.HK)	3.3%	2.7%	-1.6%	
新城悦服务(1755.HK)	2.7%	1.2%	-13.6%	0.3%
滨江服务(3316.HK)	2.7%	2.1%	4.1%	
时代邻里(9928.HK)	2.4%	1.7%	-4.0%	-1.3%
卓越商企服务(6989.HK)	2.1%		9.4%	-6.5%
建业新生活(9983.HK)	1.9%	-0.9%	-0.5%	-3.1%
绿城服务(2869.HK)	1.4%	0.6%	17.3%	
银城生活服务(1922.HK)	0.8%		1.8%	
中奥到家(1538.HK)	0.6%	-3.6%	-47.9%	1.0%
弘阳服务(1971.HK)	0.3%	0.4%	1.9%	
正荣服务(6958.HK)	0.1%	-1.9%	0.1%	
保利物业(6049.HK)	0.0%	-0.2%	-10.4%	
宋都服务(9608.HK)	0.0%	0.2%	12.3%	-3.3%
中海物业(2669.HK)	-0.1%	-4.7%	-9.9%	-14.3%
和泓服务(6093.HK)	-0.3%	23.9%	-2.5%	
佳兆业美好(2168.HK)	-0.8%	2.6%	2.6%	0.6%
蓝光嘉宝服务(2606.HK)	-1.2%	-1.1%	3.2%	
世茂服务(0873.HK)	-1.9%	-0.2%	-7.4%	
雅生活服务(3319.HK)	-3.5%	-9.7%	-1.3%	
平均值	2.8%	2.0%	-1.2%	-2.4%
中位数	1.6%	0.8%	0.7%	-1.3%

平均经营利润率和股东应占利润率同比有所提升

2020年经营利润率同比变动

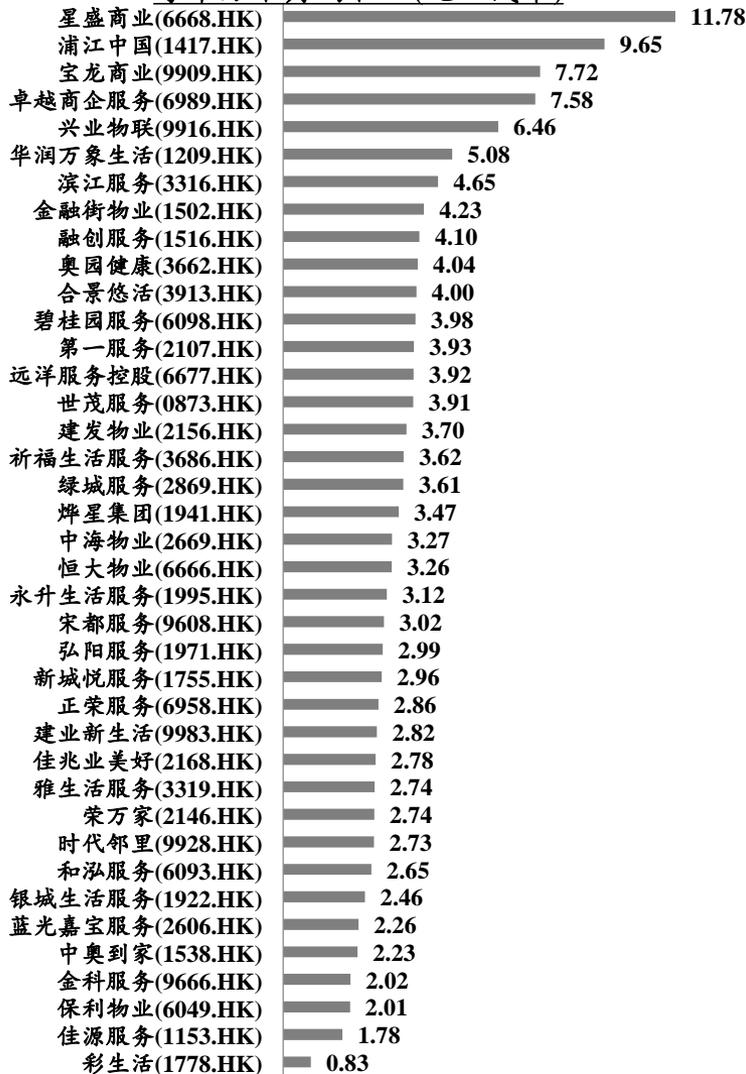


2020年股东应占利润率同比变动

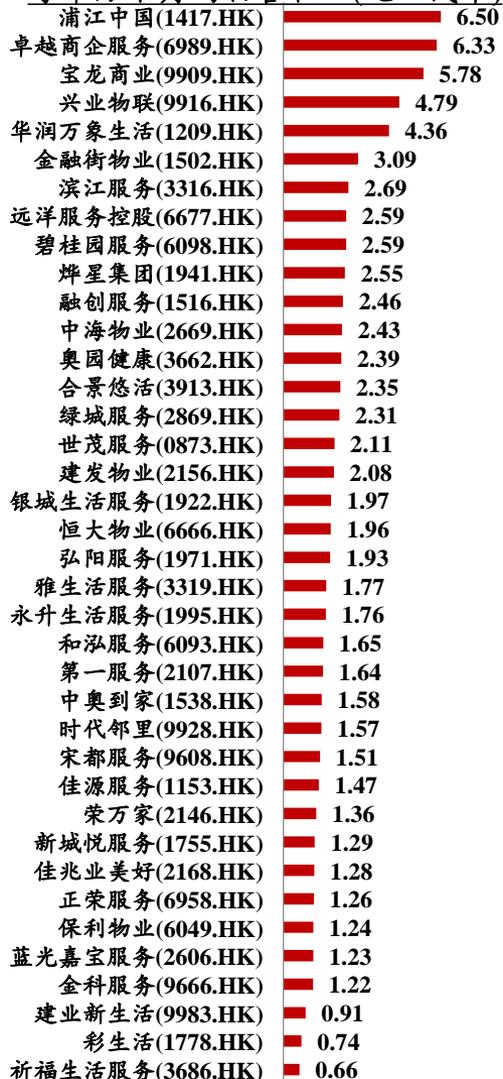


商业管理组合占比较大的物管企业坪效表现显著优于综合型物企

每平方米月均收入(元人民币)



每平方米月均物管收入(元人民币)



每平方米月均增值服务收入(元人民币)

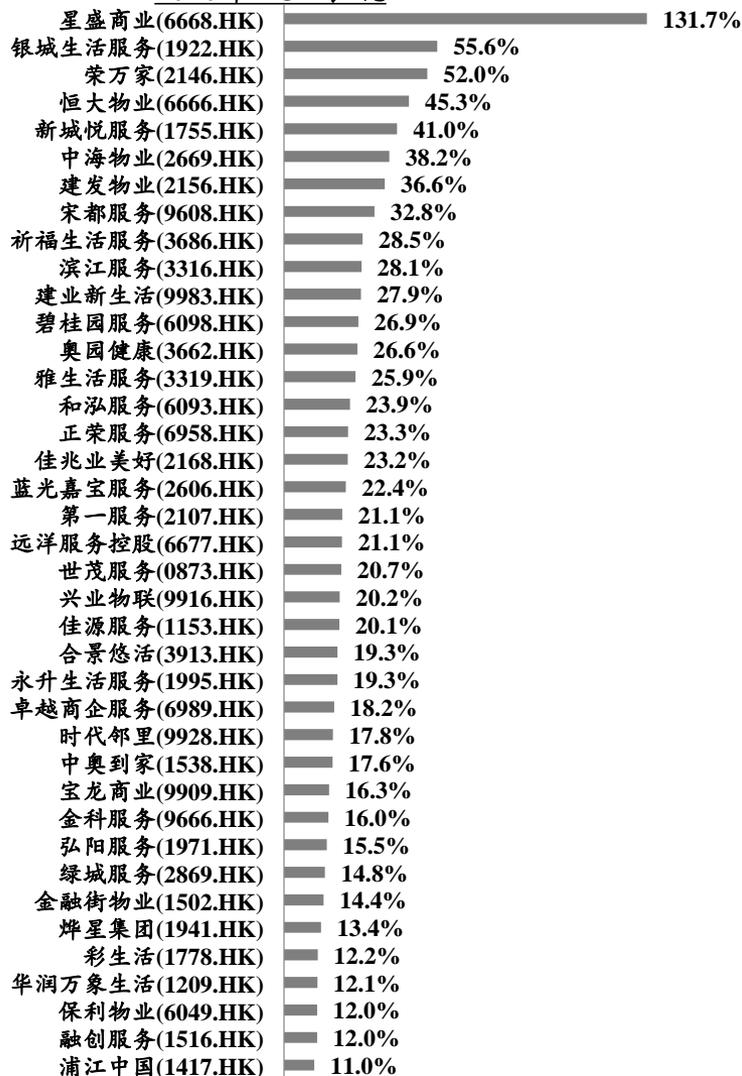


*中海物业(2669.HK)货币是以港元计算; **每平方米月均收入=(总收入/最新两年在管面积平均值)/12

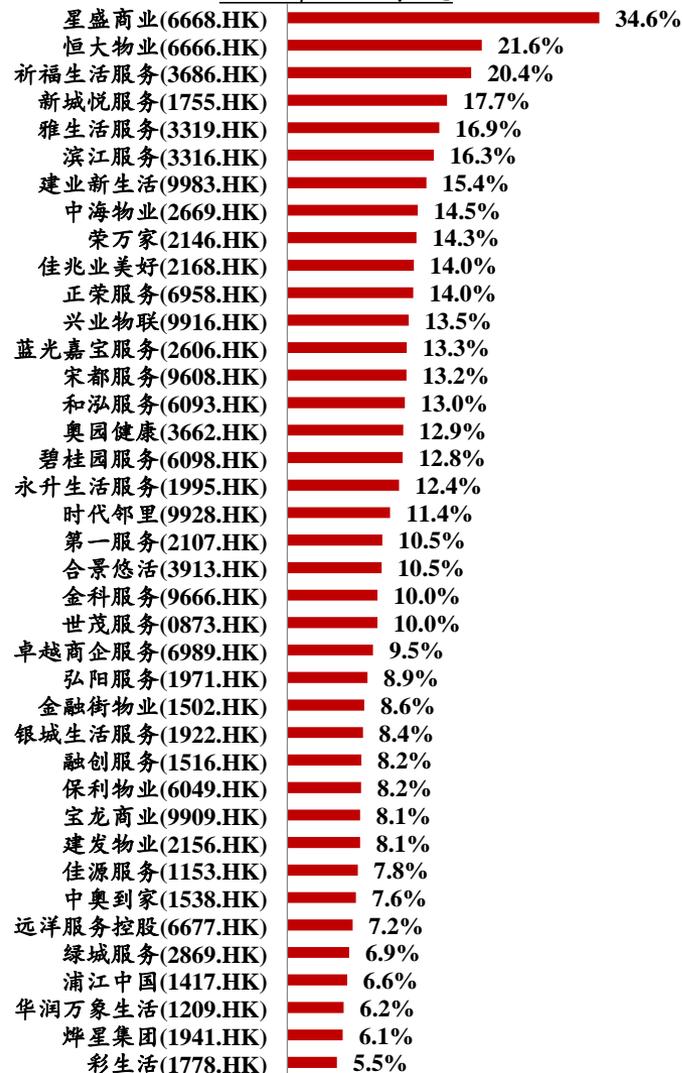
数据来源:公司公告、山证国际研究部整理

23家在港上市之物管企业ROE超越20%

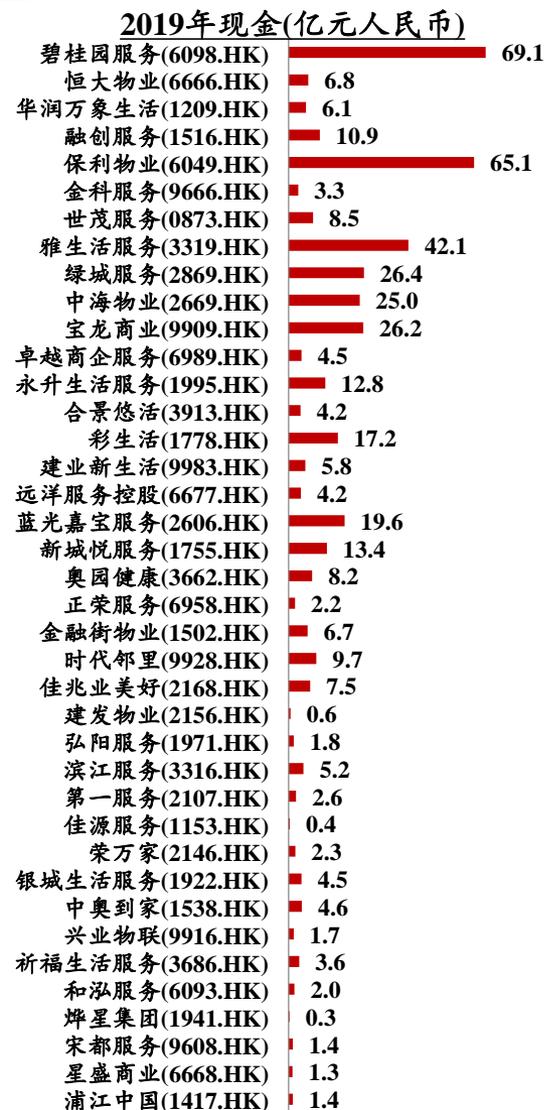
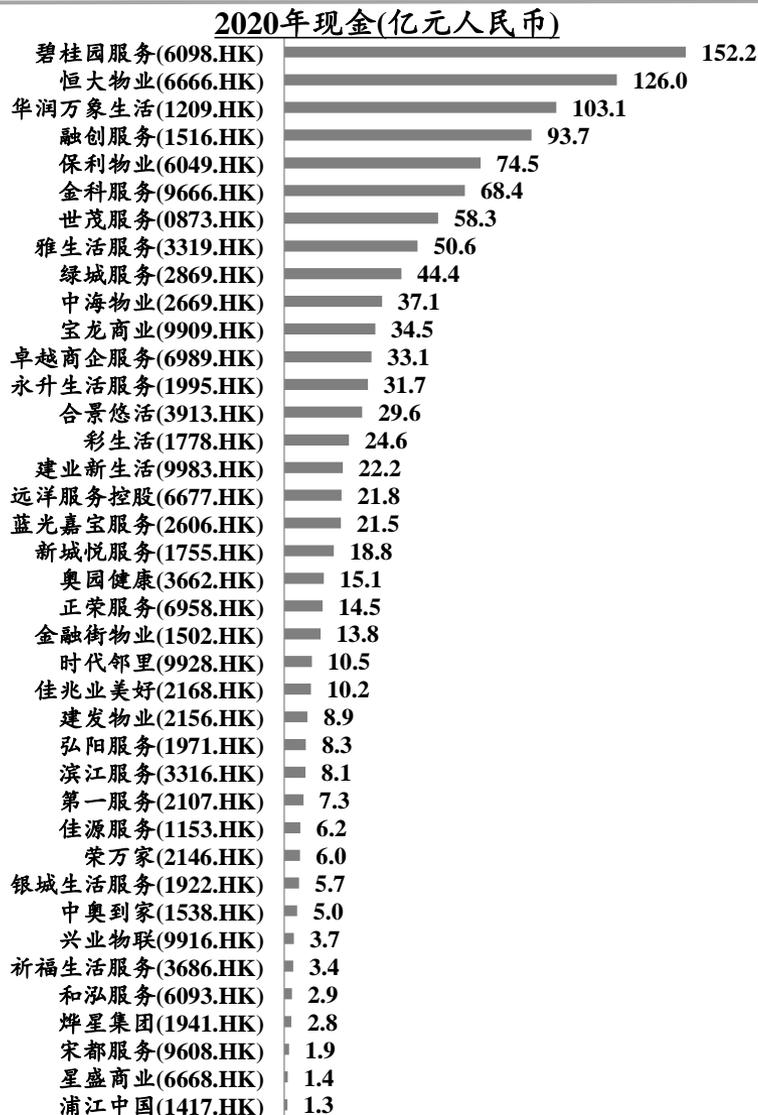
2020年ROE表现



2020年ROA表现



部分物企上市后在手现金得到明显补充，8家物企在手现金超越50亿元



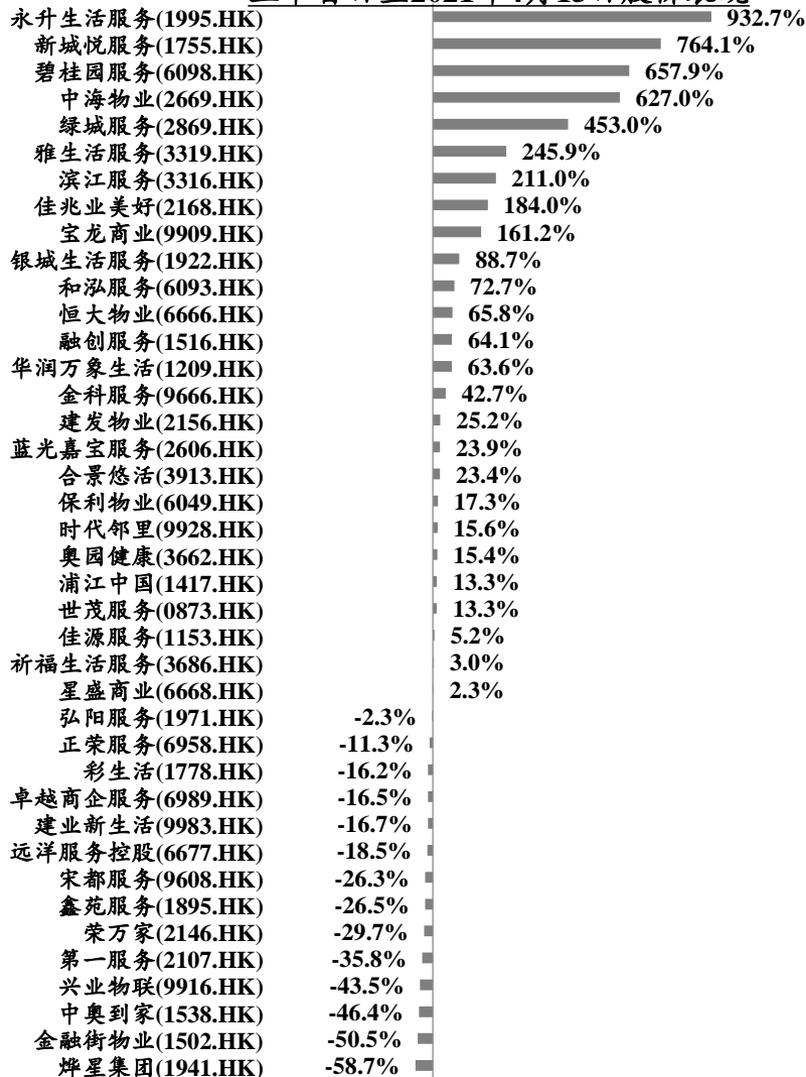
*中海物业(2669.HK)货币是以港元计算

第五节

香港上市物管公司市场表现回顾

“规模效应”是驱动物管企业股价长期表现的要素

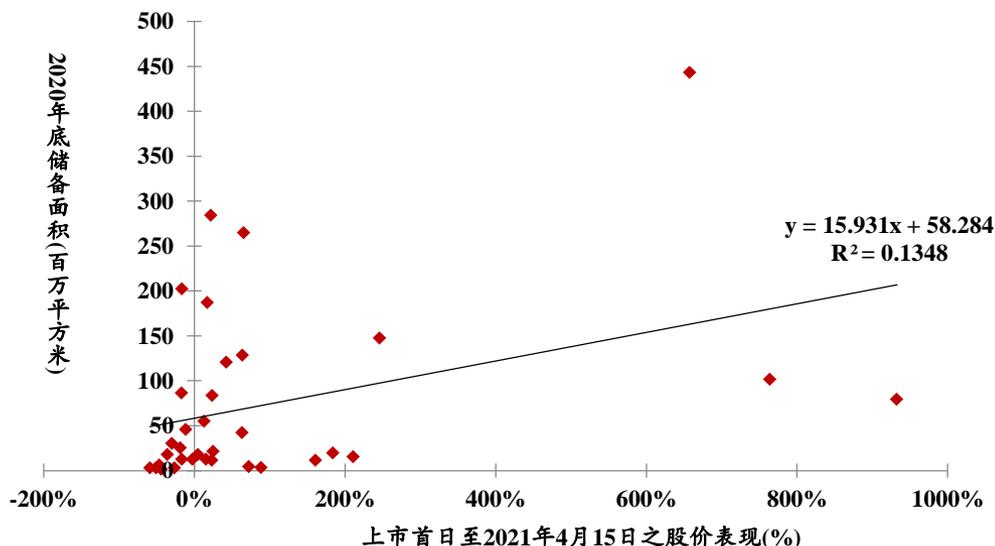
上市首日至2021年4月15日股价表现



上市首日至2021年4月15日股价表现与2020年重要财务指标*之相关性

财务指标	在管面积	储备面积	收入同比变动	毛利率同比变动	经营利润率同比变动	利润率同比变动	ROE	ROA	现金
相关性	0.34	0.37	0.22	-0.02	-0.01	-0.07	0.04	0.14	0.30

上市首日至2021年4月15日股价表现与储备面积*对比



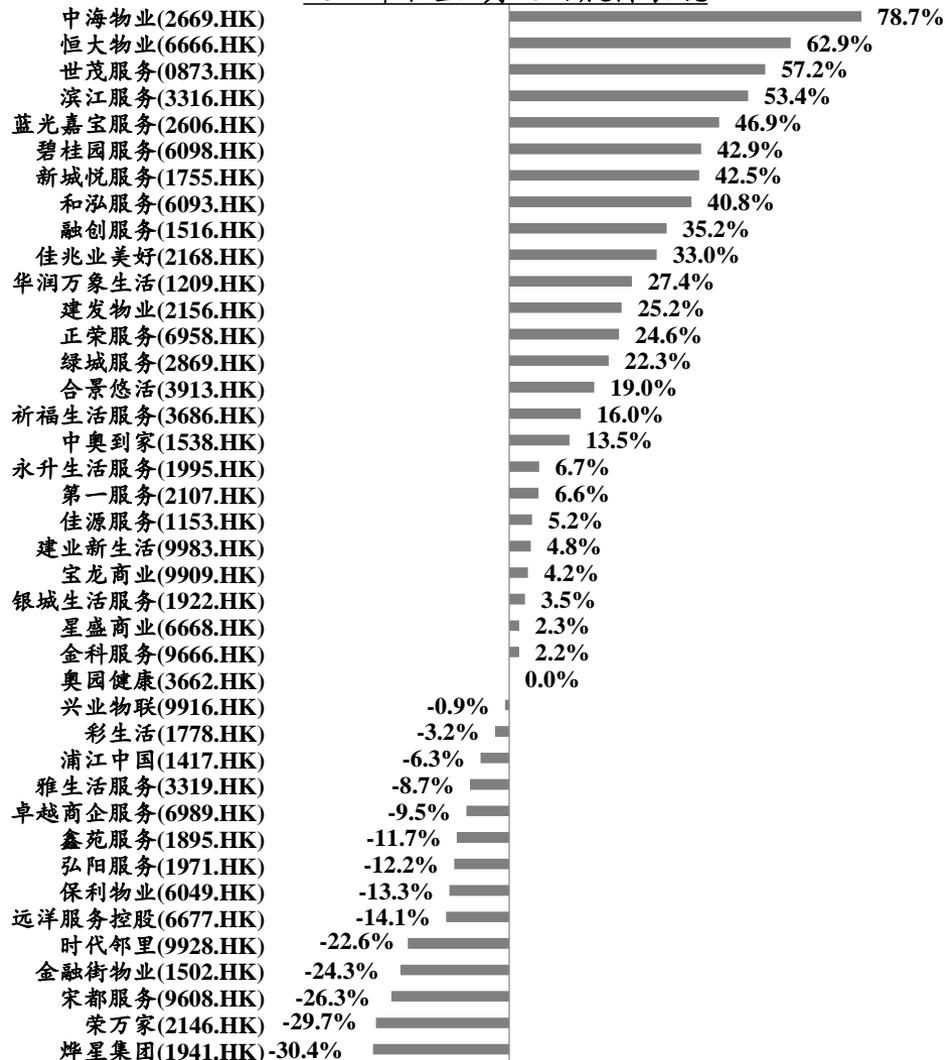
我们观点:

物管行业规模化发展仍是王道，不但是收入及盈利持续增长的基础，也是驱动物管企业股价长期表现的要素。进一步而言，储备面积更是估算物管企业未来业务发展的重要指标，故此我们相信拥有较大储备面积的物管企业股价表现将持续优于同业。

*除了鑫苑服务(1895.HK)仍未公布2020年业绩外，基于部分上市物企没有公布相关数据，储备面积没有计算中海物业(2669.HK)、祈福生活服务(3686.HK)、浦江中国(1417.HK)、奥园健康(3662.HK)和星盛商业(6668.HK)

“现金充裕”是推动物管企业近期股价表现之重要指标

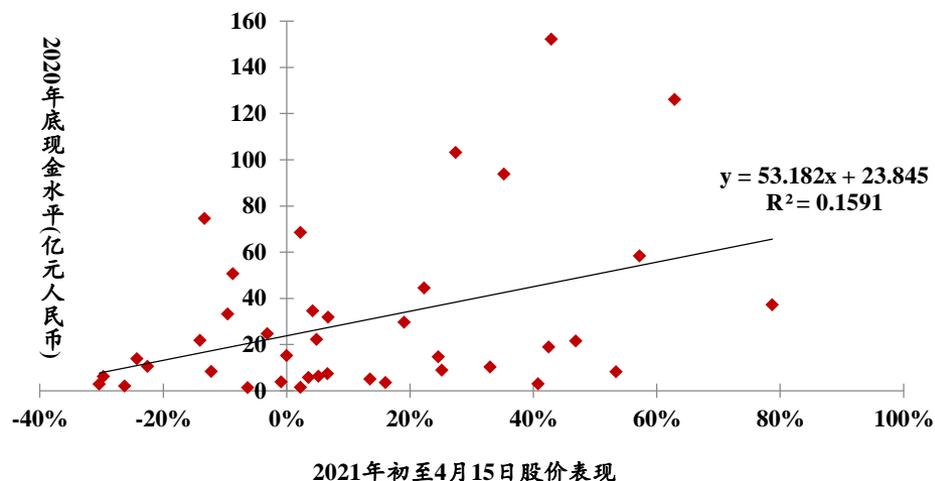
2021年初至4月15日股价表现



2021年初至4月15日股价表现与2020年重要财务指标*之相关性

财务指标	在管面积	储备面积	收入同比变动	毛利率同比变动	经营利润率同比变动	利润率同比变动	ROE	ROA	现金
相关性	0.22	0.33	0.22	0.17	0.31	0.31	0.08	0.24	0.40

2021年初至4月15日股价表现与与2020年底现金对比



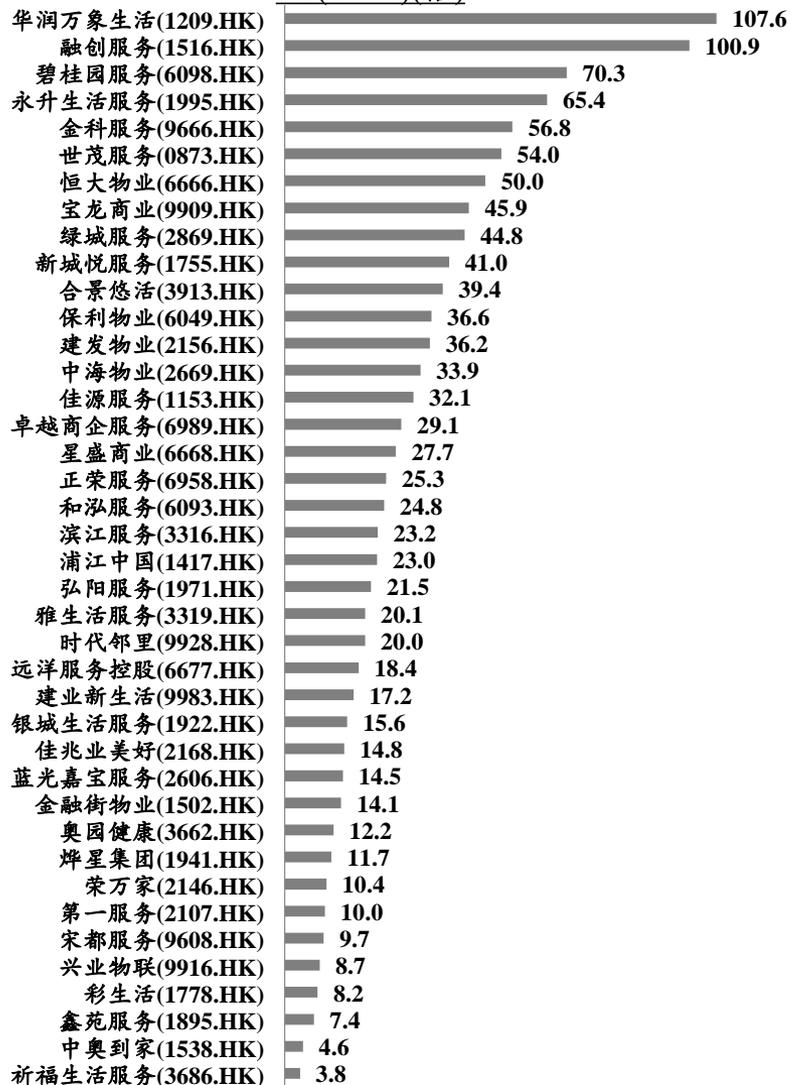
我们观点:

物管企业除了接管关联开发商的管理面积和自身业务外拓之外，收并购则是加速物管及增值服务收入增长不可缺少的途径，而手持现金水平就基本上可以判断物管企业在未来两至三年的潜在性收并购规模，这在当前物管行业正处于“跑马圈地”的发展阶段来说尤其重要，基本上也将决定物管企业未来发展的格局。因此，我们相信手持较充裕现金的物管企业将可以进一步透过收并购，扩大业务版图，有利股价中短期表现持续优于同业。

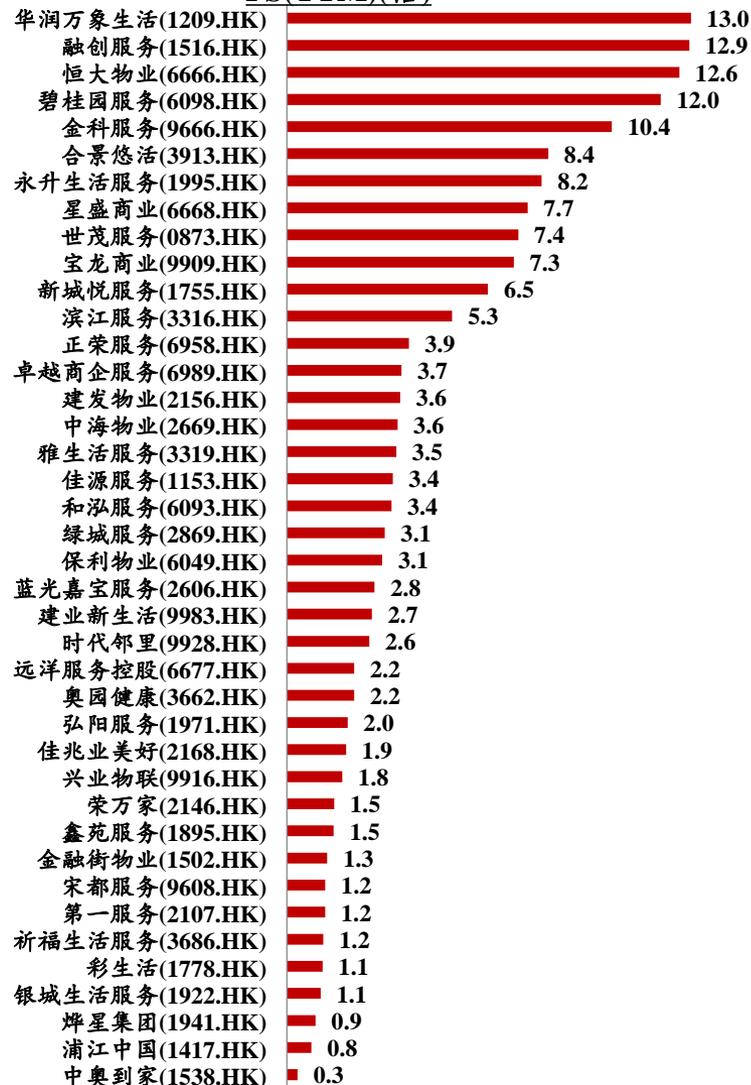
*除了鑫苑服务(1895.HK)仍未公布2020年业绩外，基于部分上市公司没有公布相关数据，储备面积没有计算中海物业(2669.HK)、祈福生活服务(3686.HK)、浦江中国(1417.HK)、奥园健康(3662.HK)和星盛商业(6668.HK)

物业股当前估值呈分化表现

PE(TTM)(倍)



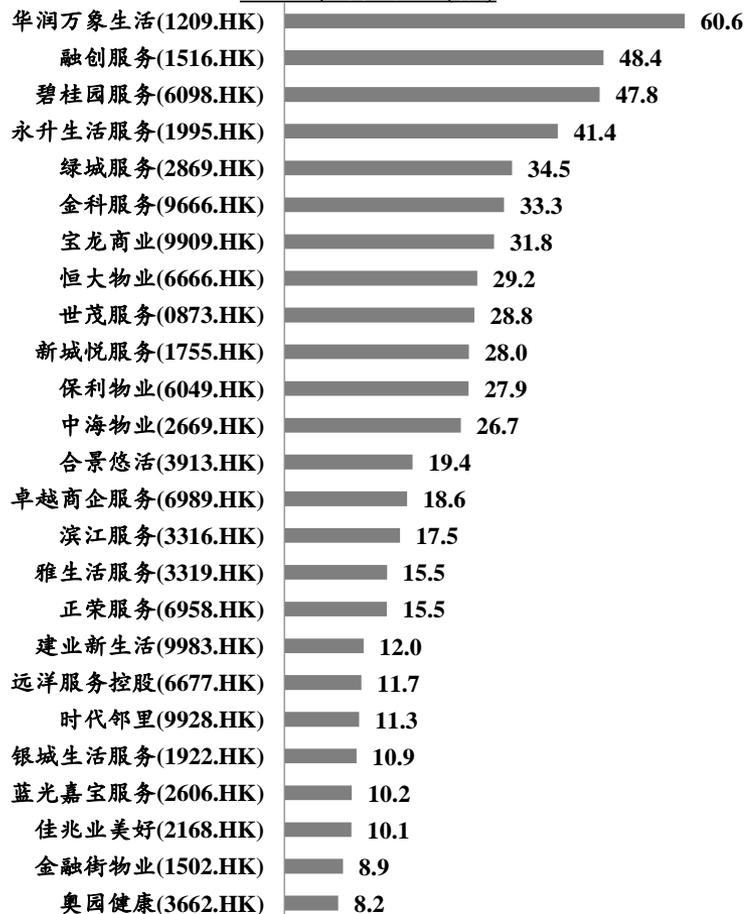
PS(TTM)(倍)



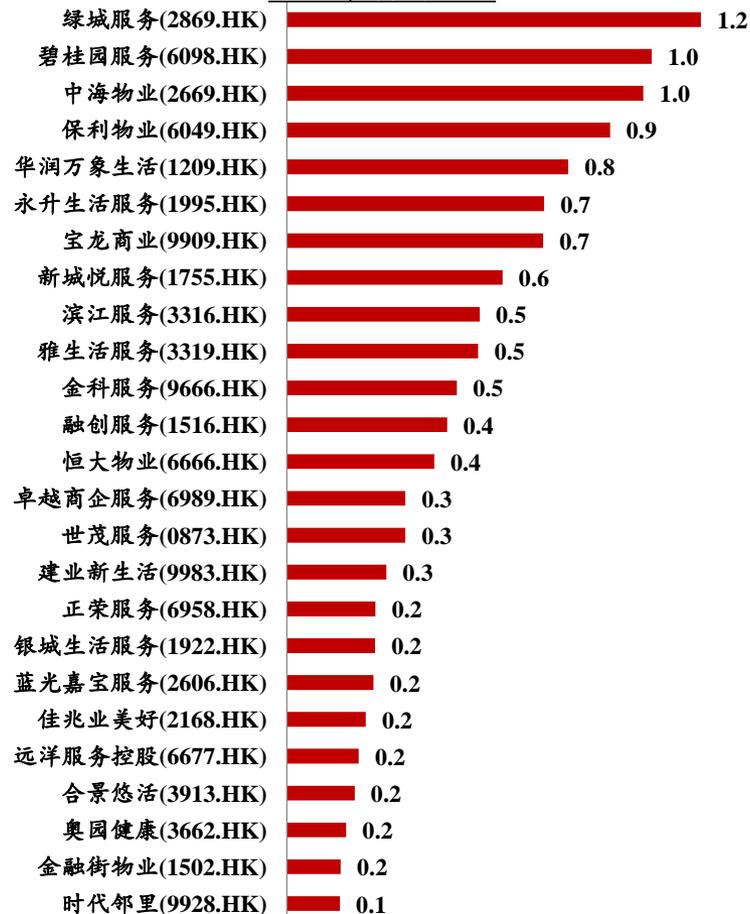
“高成长性”將支撐頭部物業股較高估值

物業股估值之分化表現主要是體現了資本市場對於物企定價上的分歧。隨著上市的物管企業數量越來越多，在經歷了早期行業普漲之後，投資者也逐漸走向價值的回歸。在資源向頭部企業趨向集中的背景下，“馬太效應”將越來越凸顯，預期市場將持續對未來業務發展成長性和確定性較高的頭部物業股給予相對高的估值。

2021年預測PE(倍)



2021年預測PEG



第六节

三大因素将持续利好物业板块股价表现

政策利好物管行业未来发展

政策发展

- 2021年1月5日，住建部等十部门联合印发《关于加强和改进住宅物业管理工作的通知》。通知指出，居住社区（住宅小区）是居民生活的主要空间，是基层社会治理的重要内容。住宅物业管理事关群众生活品质，事关城市安全运行和社会稳定，需要加快发展物业服务业，推动物业服务向高品质和多样化升级，满足人民群众不断增长的美好居住生活需要。

我们观点

- 我们认为，是次政策对行业的发展做出了较为全面的指引，不但明确支持完善较市场化物业服务收费机制，以推动优质物管服务，而且也鼓励具备资格的物业管理公司扩展业务，向养老、托幼、家政、文化、健康、房产经纪及快递收发等领域延伸，使物业管理公司的收益来源得以拓宽，利好具有大规模管理能力与优质品牌力的头部物管企业，将在未来的业务拓展中获得更大的优势。

《关于加强和改进住宅物业管理工作的通知》内容概要

融入基层社会治理体系

- 坚持和加强党对物业管理工作的领导
- 落实街道属地管理责任
- 推动城市管理服务下沉
- 构建共建共治共享格局

健全业主委员会治理结构

- 优化业主委员会人员配置
- 充分发挥业主委员会作用
- 规范业主委员会运行
- 加强对业主委员会监督

提升物业管理服务水平

- 扩大物业管理覆盖范围
- 提升物业服务质量
- 完善物业服务价格形成机制
- 提升物业服务行业人员素质

推动发展生活服务业

- 加强智慧物业管理服务能力建设
- 提升设施设备智能化管理水平
- 促进线上线下服务融合发展

规范维修资金使用和管理

- 提高维修资金使用效率
- 健全维修资金管理制度
- 加大维修资金归集力度

强化物业服务监督管理

- 建立服务信息公开公示制度
- 建立物业服务企业信用管理制度
- 优化市场竞争环境

行业整合加速，强化规模效应

- 2021年初至今，物管行业并购动作频繁，至少12家物管企业已进行并购，藉以扩大业务规模和拓宽服务边界；
- 我们认为，并购已成为物管企业当前驱动规模和收入维持高速增长的核心手段，而物管行业集中度仍然偏低，行业并购整合空间巨大；
- 在收购标的选择方面，预期物管企业除了注重并购带来的规模红利之外，物管企业同时也积极寻求对业务具有区域性、服务业态、增值服务带来突破的收购标的，藉以达到巩固优势区域或拓展新市场、拓宽服务业态和深挖业主增值服务之战略目的，利好其未来业绩持续快速增长。

香港上市主要物管企业2021年初至今收购事项简介

公司名称	时间	收购事项	代价(百万元人民币)	收购标的简介
世茂服务(0873.HK)	2021年4月19日	收购深圳深兄环境有限公司67%之股权	不超过506	城乡环卫一体化服务
时代邻里(9928.HK)	2021年4月16日	进一步收购成都合达联行物业31%之股权	194	物业管理公司
融创服务(1516.HK)	2021年4月16日	收购彰泰服务之80%股权	800	广西物业管理服务提供商
佳源服务(1153.HK)	2021年4月16日	收购上海保集物业管理有限公司100%股权	141	从事物业管理业务
彩生活(1778.HK)	2021年4月14日	向控股股东花样年收购一家保险经纪公司全部股权	30	保险经纪公司
卓越商企服务(6989.HK)	2021年4月1日	收购北京市环球财富物业75%之股权	225	从事商业物业管理服务业务
第一服务(2107.HK)	2021年3月30日	收购青岛洛航企业管理有限公司之100%股权	136	旗下持有上诚物业70%之股权
雅生活服务(3319.HK)	2020年末至 2021年3月22日	*已签订协议，分别收购北京慧丰、陕西明堂和大连明日环卫业务之51%、60%和51%股权 *已签订一份不具法律约束力的框架协议，拟收购安徽宇润之51%股权 *通过股权收购及认购增发股权方式收购中航环卫合共30%股权	1,178	于环卫领域的服务商
第一服务(2107.HK)	2021年3月10日	收购大连亚航物业80%股权	93	主要从事提供物业管理服务
碧桂园服务(6098.HK)	2021年2月23日	拟向蓝光和骏收购蓝光嘉宝服务(2606.HK)收购约115,090,200股H股，股权占比~64.62%	价格为每股H股人民币42.1105元	物业管理服务提供商
和泓服务(6093.HK)	2021年2月5日	收购江苏深华时代物业51%股权	40.8	于江苏省有若干物业管理项目
恒大物业(6666.HK)	2021年1月29日	收购宁波市雅太酒店物业100%股权	1,500	主要从事物业管理业务
合景悠活(3913.HK)	2021年1月17日	收购雪松智联科技集团有限公司之80%股权	1,316	为「智慧城市」服务运营商

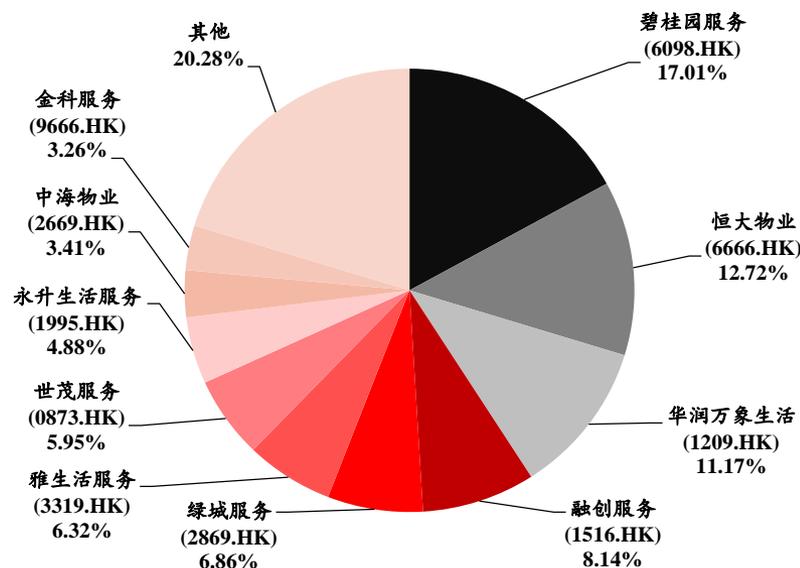
恒指公司发布物业指数将带动更多资金流入板块

- 恒指公司在2021年4月19日推出恒生物业服务及管理指数。根据恒指公司网站公告所示，该新指数旨在提供一个参考基准以反映在香港上市的30家最大物业管理及相关服务公司股价的整体走势；
- 在30家指数成份股中，由于国锐地产(108.HK)业务仍有房地产开发业务，而绿城管理控股(9979.HK)则主要从事代建业务，因此两只股份不在我们物管上市企业观察名单之中；
- 此外，恒指公司也公布了相关指数截至2021年4月16日比重最高的10只成份股。其中，碧桂园服务(6098.HK)、恒大物业(6666.HK)和华润万象生活(1209.HK)比重最高，分别为17.01%、12.72%和11.17%；
- 我们认为，恒生物业服务及管理指数的设立充分反映物管板块受市场重视，预期将有助投资者掌握这个抗周期及以轻资产模式营运的板块所带来之投资机遇，同时也将吸引更多主动和追踪指数表现的被动资金流入板块，对优质物管企业股价中长期表现带来有力支撑。

恒生物业服务及管理指数30只成份股

国锐地产 (108.HK)	世茂服务 (873.HK)	佳源服务 (1153.HK)	华润万象生活 (1209.HK)	金融街物业 (1502.HK)	融创服务 (1516.HK)
新城悦服务 (1755.HK)	弘阳服务 (1971.HK)	永升生活服务 (1995.HK)	第一服务控股 (2107.HK)	建发物业 (2156.HK)	佳兆业美好 (2168.HK)
蓝光嘉宝服务 (2606.HK)	中海物业 (2669.HK)	绿城服务 (2869.HK)	滨江服务 (3316.HK)	雅生活服务 (3319.HK)	奥园健康 (3662.HK)
合景悠活 (3913.HK)	保利物业 (6049.HK)	碧桂园服务 (6098.HK)	恒大物业 (6666.HK)	远洋服务 (6677.HK)	正荣服务 (6958.HK)
卓越商企服务 (6989.HK)	金科服务 (9666.HK)	宝龙商业 (9909.HK)	时代邻里 (9928.HK)	绿城管理控股 (9979.HK)	建业新生活 (9983.HK)

恒生物业服务及管理指数30只成份股比重分布



小结

我们对行业在2021年余下时间的判断：(1)行业并购潮持续进行，并步入“超级大鱼吃大鱼”的时代，行业集中度加速提升；(2)物企在疫情常态下持续挖掘多元服务潜力，开辟业务新增长点；(3)物企加速布局细分业态业务。

我们认为，内房今年交付高峰将为物管行业规模扩张提供了良好基础，辅之于强劲的外部扩张势头，头部物企未来业绩将可维持高速增长态势，叠加现时市场环境下资金偏好具有业绩增长空间明确特质之投资标的，当前的估值有望继续获支撑，其业绩以及股价表现在2021年整体而言将优于大市。

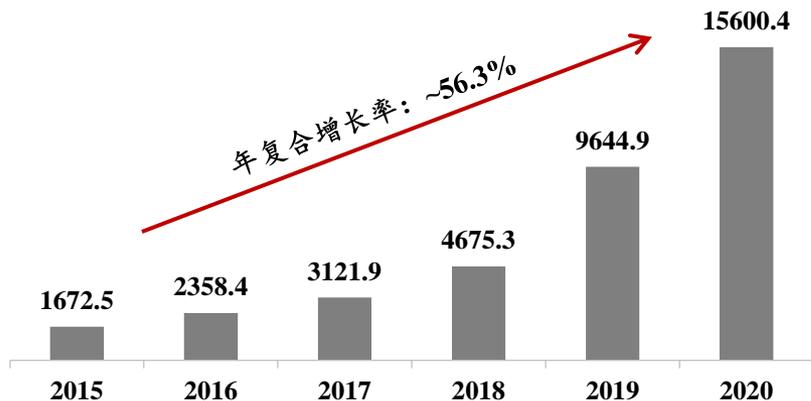
我们对物管板块2021年主要选股策略：(1)拥有较强的关连开发商背景的物企；(2)外部扩张势头强劲的物企；(3)2020年底储备面积规模较大和在手现金较充裕；推荐碧桂园服务(6098.HK)、绿城服务(2869.HK)、恒大物业(6666.HK)、雅生活服务(3319.HK)、华润万象生活(1209.HK)、融创服务(1516.HK)、世茂服务(0873.HK)。

第七节

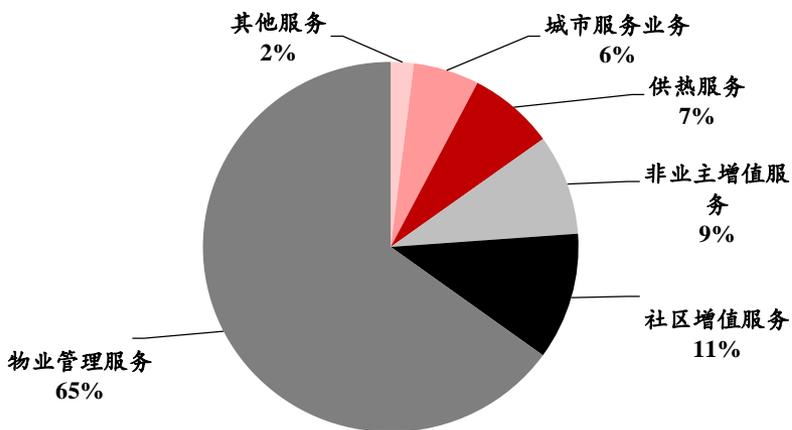
香港上市物管股份推荐

碧桂园服务(6098.HK): 储备面积超越4亿平方米, 收购蓝光嘉宝增规模效应

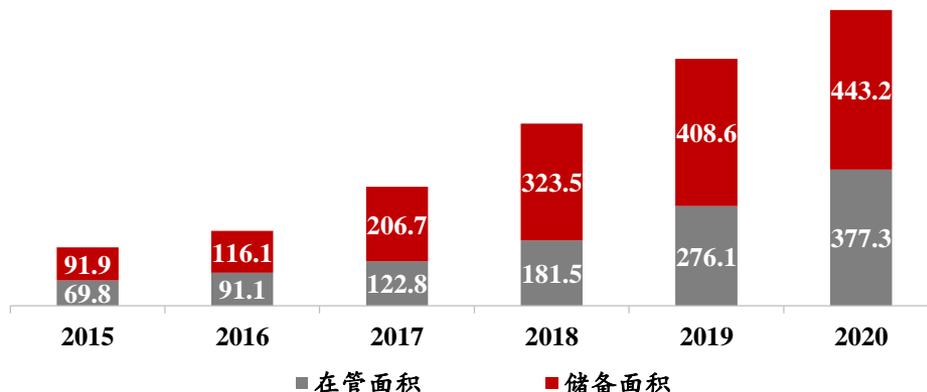
碧桂园服务收入 (百万元人民币)表现



碧桂园服务2020年收入分布



碧桂园服务在管面积及储备面积(百万平方米)表现



推荐理由:

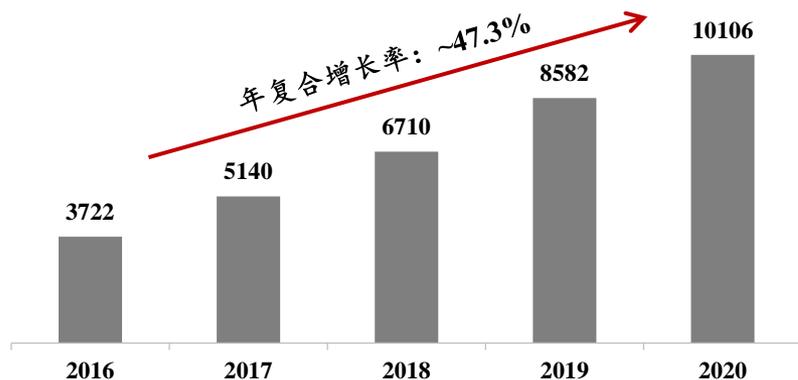
- 截止2020年年底, 在管面积及储备面积分别约达377.3及443.2百万平方米, 未来业务增长空间巨大;
- 2020年总收入实现高速增长, 由2019年约9,644.9百万元同比上升~61.75%至15,600.4百万元;
- 正在收购蓝光嘉宝约71.17%股权, 收购事项将为公司提供中国西南地区及四川省区域优势, 并扩大其业务的规模和覆盖范围, 提高公司在区域的规模经济效应, 促进社区增值服务及其他服务的发展。

风险因素:

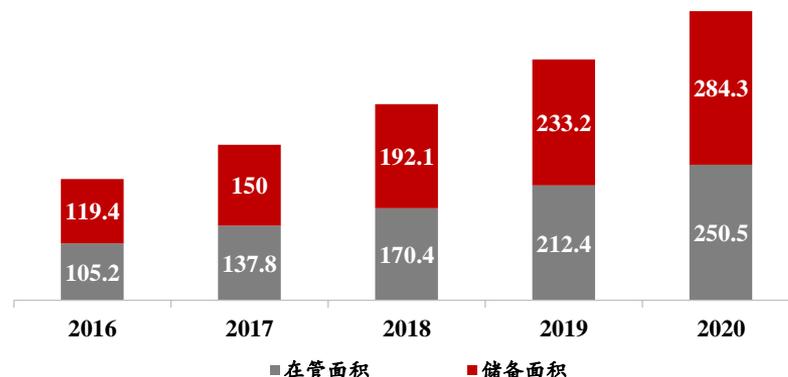
- 业务订约合同额度增长不及预期;
- 系统性相关风险。

绿城服务(2869.HK): 品牌优质, 构建生活服务联盟生态初显

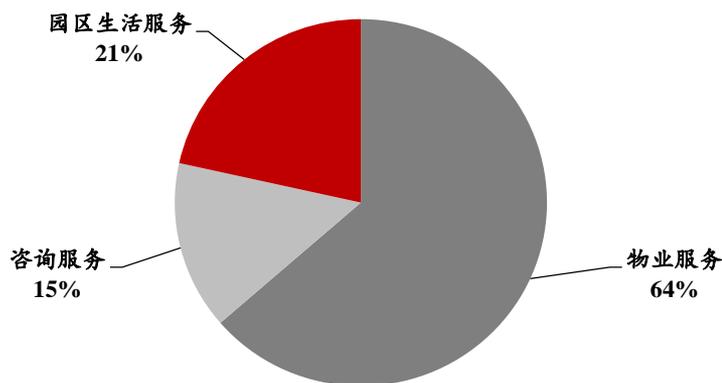
绿城服务收入 (百万元人民币)表现



绿城服务在管面积及储备面积(百万平方米)表现



绿城服务2020年收入分布



推荐理由:

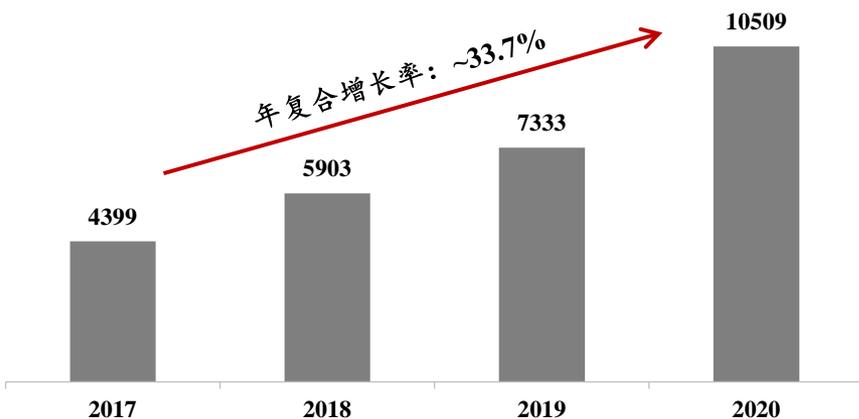
- 获得中指院2021“中国物业服务百强满意度领先企业”, 表明业主对公司提供服务的肯定;
- 截止2020年年底, 在管面积及储备面积分别约达250.5及284.3百万平方米, 未来业务增长潜力充足;
- 公司布局构建生活服务联盟生态初显。在滨江服务上市时成为基石投资者之一, 持股~4%; 2020年4月引入龙湖(持股~9.15%)作为战略性投资者; 2020年6月入股中奥到家~19%。

风险因素:

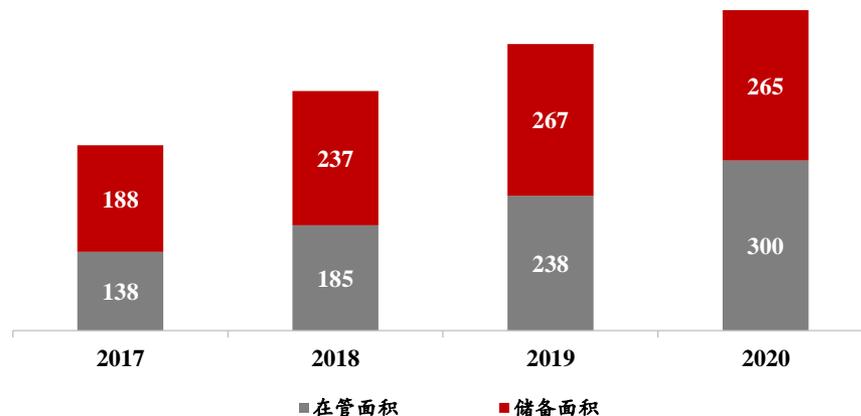
- 业务订约合同额度增长不及预期;
- 系统性相关风险。

恒大物业(6666.HK): 并购助力管理规模快速增长, 持续发力社区增值业务

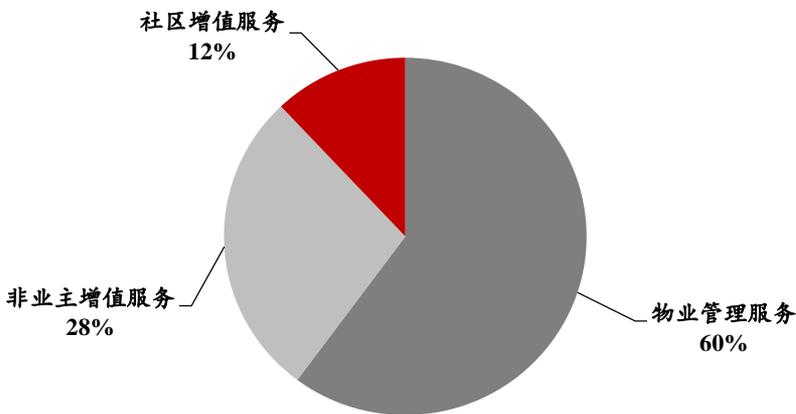
恒大物业收入(百万元人民币)表现



恒大物业在管面积及储备面积(百万平方米)表现



恒大物业2020年收入分布



推荐理由:

- 截止2021年3月1日, 公司累计签订外拓及并购物业新增合约面积和在管面积分别约达1.15亿平方米和1.10亿平方米。在相关外拓及并购业务完成后, 公司合约总面积和在管总面积将约达6.79亿和4.13亿平方米。预期公司在今年将继续进行并购, 为其规模扩大和业绩增长带来坚实的基础;
- 2020年, 社区增值业务收入同比增长实现翻倍。

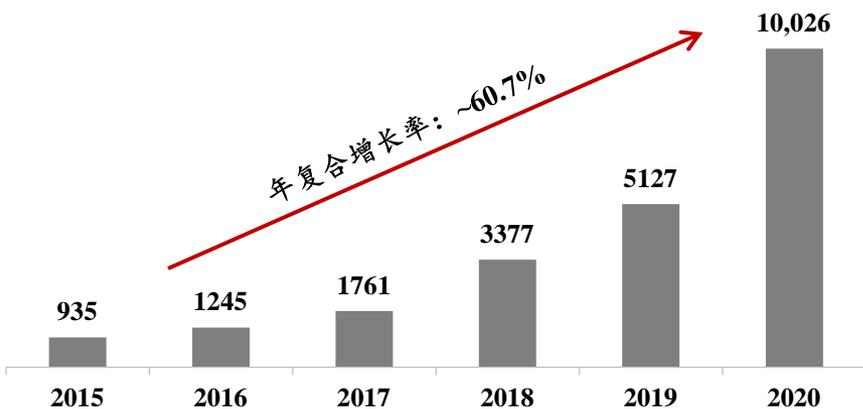
风险因素:

- 业务订约合同额度增长不及预期;
- 系统性相关风险。

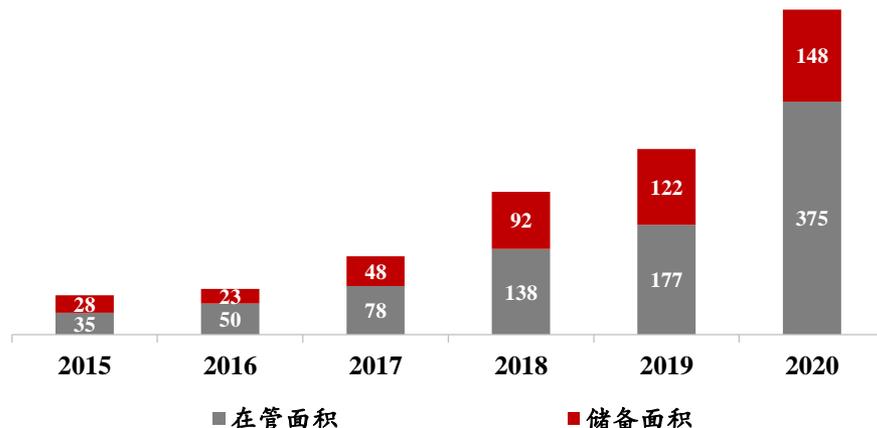
数据源: 公司公告及招股说明书、山证国际研究部整理

雅生活服务(3319.HK)：收入突破百亿大关，进一步扩大多元业态布局

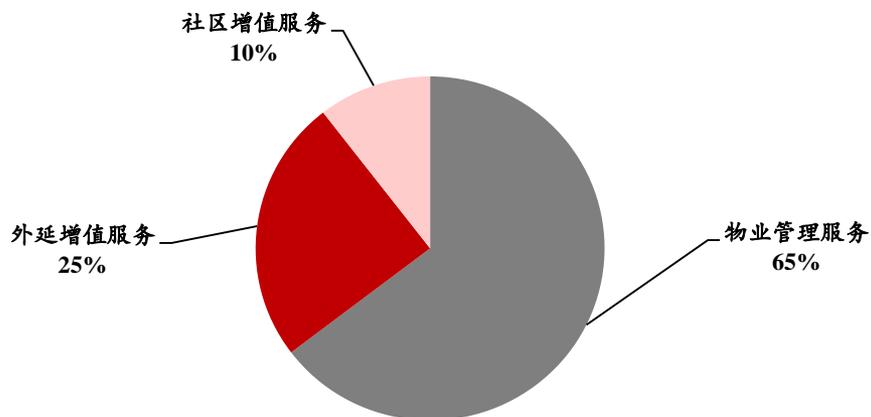
雅生活服务收入(百万元人民币)表现



雅生活服务在管面积及储备面积(百万平方米)表现



雅生活服务2020年收入分布



推荐理由：

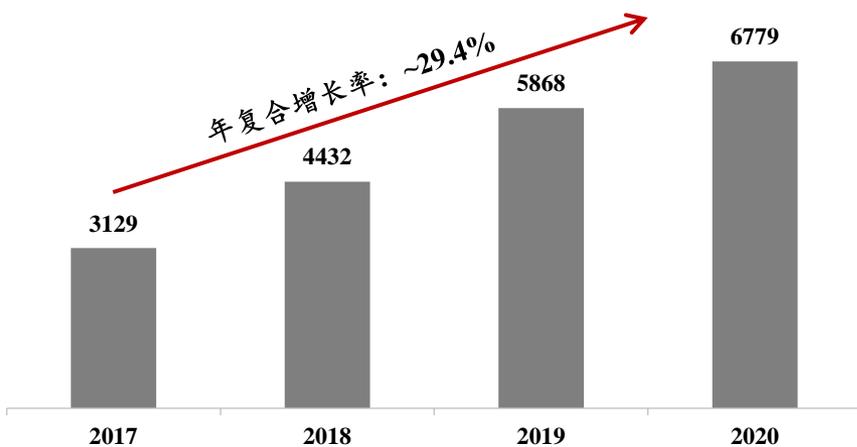
- 2020年，合约面积同比增长~74.9%至约5.23亿平方米；同期新增合约面积同比增长~223.7%至约2.24亿平方米；
- 2020年，公司收入成功突破百亿，同比增长~95.5%至约100.3亿元；
- 雅生活服务2020年物管服务收入业态结构持续优化，非住宅物业物管服务收入占比由2019年~39.0%明显提升至~56.9%。

风险因素：

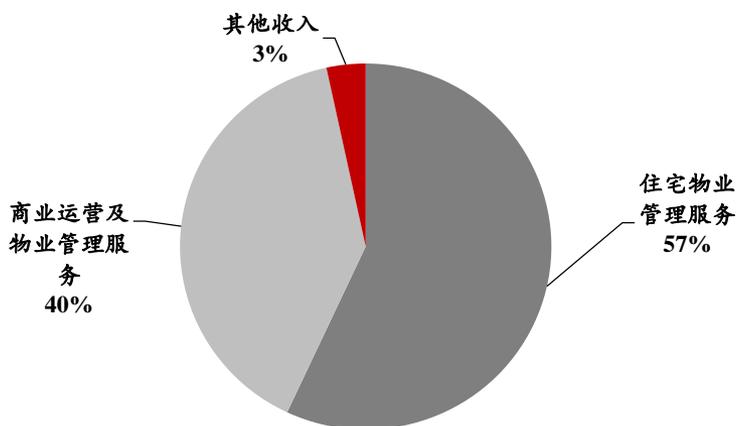
- 业务订约合同额度增长不及预期；
- 系统性相关风险。

华润万象生活(1209.HK): 多业态发展优势凸显, 将加大第三方拓展力度

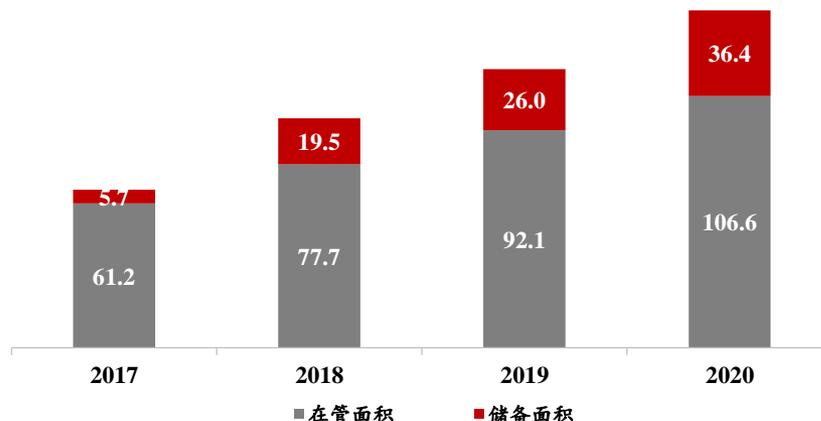
华润万象生活收入(百万元人民币) 表现



华润万象生活2020年收入分布



华润万象生活非商业物业在管面积及储备面积(百万平方米)表现



推荐理由:

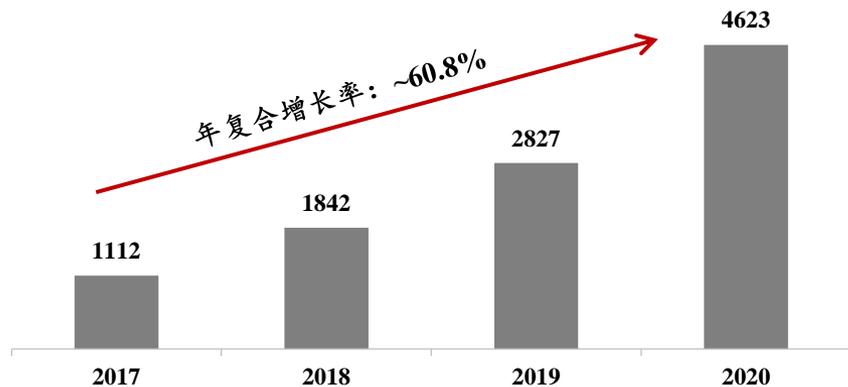
- “物管”和“商管”双轮驱动, 2020年业绩增长靓丽, 收入和盈利分别同比增长15.5%和124.1%;
- 经营效益明显提升, 毛利率由2019年~16.1%上升至2020年~27.0%;
- 在手现金充裕, 将加大第三方拓展力度。截至2020年12月31日, 在手现金约达103亿元, 预期公司在未来将增加并购, 藉以扩大管理规模。

风险因素:

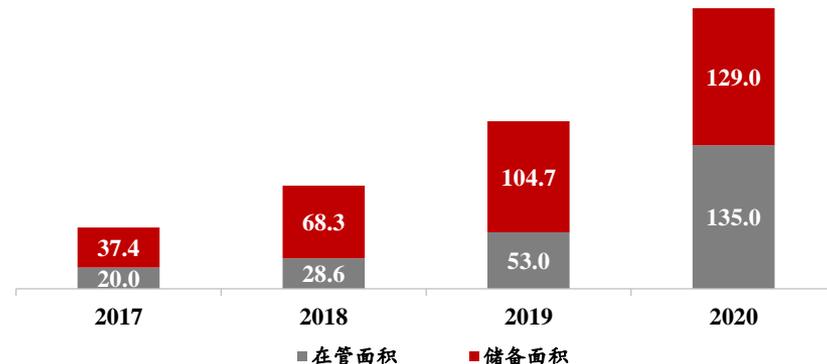
- 业务订约合同额度增长不及预期;
- 系统性相关风险。

融创服务(1516.HK): 享受母企高速增长红利, 并购助力规模扩张

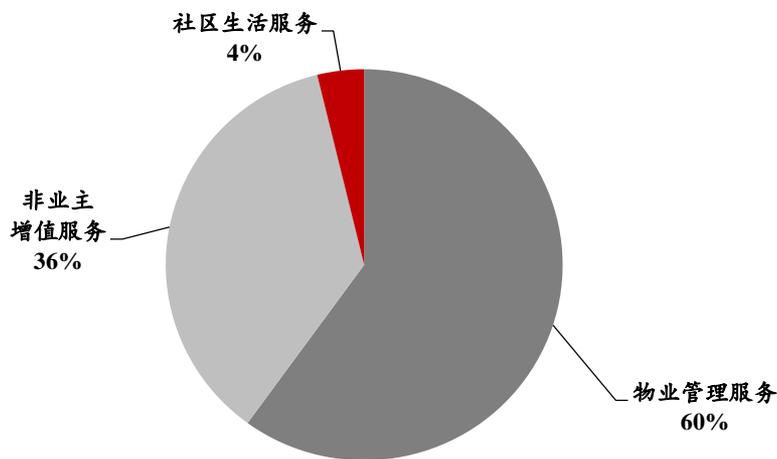
融创服务收入(百万元人民币) 表现



融创服务总物业在管面积及储备面积(百万平方米)表现



融创服务2020年收入分布



推荐理由:

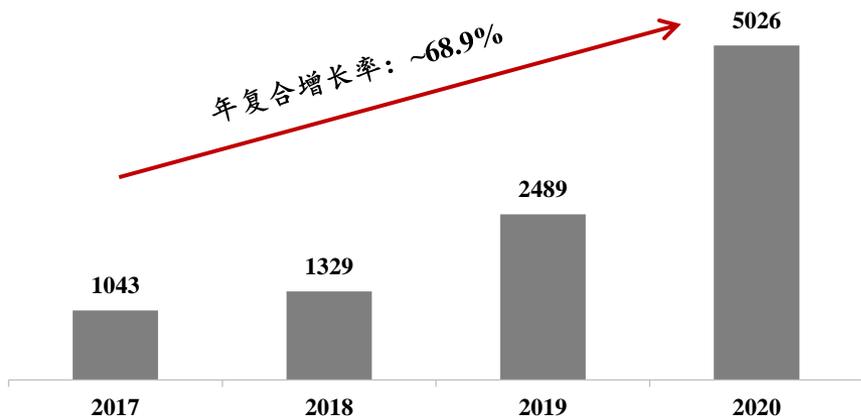
- 依托母企融创中国“地产+”的战略优势, 叠加整合优质资源能力持续提升, 公司近年经营规模得到高质量增长。2017-2020年, 合约和在管面积年复合增长率分别达~66.2%和~89.1%;
- 2021年4月16日, 公司公布收购彰泰服务80%股权; 于2020年12月31日, 彰泰物业的合约面积约为2,478万平方米, 其中在管面积约为1,197万平方米, 预期相关收购将增强其综合竞争力, 以及拓宽收入来源。

风险因素:

- 业务订约合同额度增长不及预期;
- 系统性相关风险。

世茂服务(0873.HK): 并购加速规模扩张, 业绩增长强劲

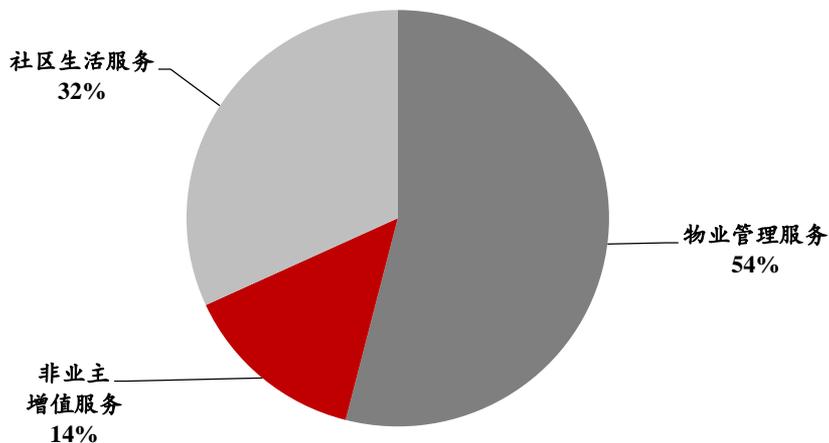
世茂服务收入 (百万元人民币)表现



世茂服务在管面积及储备面积(百万平方米)表现



世茂服务2020年收入分布



推荐理由:

- 2020年, 公司大力发展第三方市场拓展, 在管面积由2019年约6,820万大幅上升114.2%至约1.46亿平方米; 其中, 经过2020年收购浙江浙大新宇等后, 非住宅在管面积由2019年约2.8百万跃升至约5,918万平方米;
- 2020年, 社区增值服务收入由2019年约6.5亿元增长146.8%至约16.0亿元, 占比提升至31.8%, 实现多元业务发展。

风险因素:

- 业务订约合同额度增长不及预期;
- 系统性相关风险。

附表

香港主板上市物管企业数据概览

香港主板上市物管企业数据概览

证券简称(代码)	上市日期	总市值 (亿港元)	收盘价 (港元)	2020年 营业总收入 (亿元人民币)	2020年 净利润 (亿元人民币)	2021年初至今 涨跌幅 (%)	市盈率 PE(TTM) (倍)	市销率 PS(TTM) (倍)	2021年 预测PE (倍)	2021年 预测PEG
彩生活(1778.HK)	2014-06-30	48.3	3.32	36.0	5.4	-4.6	8.1	1.1		
中海物业(2669.HK)	2015-10-23	258.3	7.86	66.7	7.1	94.6	36.9	3.9	28.4	0.9
中奥到家(1538.HK)	2015-11-25	7.2	0.84	17.6	1.5	13.5	4.6	0.3		
绿城服务(2869.HK)	2016-07-12	415.3	12.84	101.1	7.4	34.2	49.2	3.5	37.5	1.3
祈福生活服务(3686.HK)	2016-11-08	5.6	0.55	4.2	1.3	10.0	3.7	1.1		
浦江中国(1417.HK)	2017-12-11	6.5	1.61	7.6	0.4	-14.8	20.9	0.7		
雅生活服务(3319.HK)	2018-02-09	468.7	35.15	100.3	19.7	2.2	22.5	3.9	17.0	0.5
碧桂园服务(6098.HK)	2018-06-19	2,450.0	81.85	157.3	27.8	56.1	76.8	13.1	51.7	1.1
新城悦服务(1755.HK)	2018-11-06	223.0	25.60	28.7	4.9	44.1	41.5	6.5	28.1	0.6
佳兆业美好(2168.HK)	2018-12-06	36.0	23.35	17.3	2.3	22.3	13.6	1.7	9.2	0.2
永升生活服务(1995.HK)	2018-12-17	322.7	19.32	31.2	4.4	13.5	69.6	8.7	43.6	0.8
滨江服务(3316.HK)	2019-03-15	59.3	21.45	9.6	2.2	50.2	22.7	5.2	14.5	0.3
奥园健康(3662.HK)	2019-03-18	37.8	5.20	14.1	2.5	4.0	12.7	2.2	8.4	0.2
和泓服务(6093.HK)	2019-07-12	18.0	3.22	4.2	0.6	52.6	26.9	3.6		
鑫苑服务(1895.HK)	2019-10-11	12.0	2.12			-11.7	7.4	1.5		
蓝光嘉宝服务(2606.HK)	2019-10-18	92.2	51.75	27.4	5.5	47.0	14.5	2.8	10.6	0.3
银城生活服务(1922.HK)	2019-11-06	13.1	4.91	9.7	0.7	8.9	16.4	1.1	12.2	0.4
保利物业(6049.HK)	2019-12-19	321.5	58.10	80.4	7.0	-4.9	40.2	3.4	30.5	1.0
时代邻里(9928.HK)	2019-12-19	62.2	6.31	17.6	2.4	-13.1	22.5	3.0	12.6	0.2
宝龙商业(9909.HK)	2019-12-30	196.4	30.50	19.2	3.1	23.0	54.2	8.6	37.2	0.8
兴业物联(9916.HK)	2020-03-09	4.5	1.13	2.1	0.4	-0.9	8.7	1.8		
焯星集团(1941.HK)	2020-03-13	2.9	0.72	2.6	0.2	-29.4	11.9	0.9		
建业新生活(9983.HK)	2020-05-15	86.1	6.85	26.6	4.4	3.8	17.0	2.7	11.7	0.3
金融街物业(1502.HK)	2020-07-06	18.5	4.95	11.3	1.2	-19.9	14.9	1.4	9.3	0.2
弘阳服务(1971.HK)	2020-07-07	17.9	4.32	7.7	0.7	-11.8	21.6	2.0		
正荣服务(6958.HK)	2020-07-10	55.7	5.37	11.1	1.8	34.6	27.3	4.2	16.6	0.3
卓越商企服务(6989.HK)	2020-10-19	134.0	10.96	25.3	3.6	7.9	34.7	4.5	22.0	0.4
第一服务控股(2107.HK)	2020-10-22	10.7	1.07	7.7	1.0	0.9	9.5	1.2		
世茂服务(0873.HK)	2020-10-30	465.2	19.68	50.4	7.2	64.5	56.5	7.8	29.9	0.3
合景悠活(3913.HK)	2020-10-30	159.0	7.88	15.2	3.2	25.1	41.4	8.8	19.7	0.2
金科服务(9666.HK)	2020-11-17	422.1	64.65	33.6	6.3	3.6	57.5	10.6	33.5	0.5
融创服务(1516.HK)	2020-11-19	766.6	24.70	46.2	6.3	43.9	107.4	14.0	50.9	0.5
恒大物业(6666.HK)	2020-12-02	1,509.2	13.96	105.1	26.5	56.2	48.0	12.1	27.8	0.4
佳源服务(1153.HK)	2020-12-09	25.6	4.19	6.2	0.7	8.0	33.0	3.5		
华润万象生活(1209.HK)	2020-12-09	1,051.1	46.05	67.8	8.2	28.1	108.2	13.0	60.5	0.8
远洋服务(6677.HK)	2020-12-17	59.4	5.02	22.0	2.6	-9.5	19.4	2.3	12.2	0.2
建发物业(2156.HK)	2020-12-31	56.5	4.80	10.3	1.1	54.8	44.8	4.6		
荣万家(2146.HK)	2021-01-15	32.0	8.50	18.1	2.6	-31.2	10.2	1.5		
宋都服务(9608.HK)	2021-01-18	3.8	0.12	2.6	0.3	-25.6	9.8	1.2		
星盛商业(6668.HK)	2021-01-26	45.7	4.48	4.5	1.3	12.0	30.3	8.5		

*数据获得时间是2021年4月29日，中海物业收入及净利润均是以港元计算

数据源：WIND、山证国际研究部整理

重要声明

免责声明：

此报告只提供给您作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由山证国际金融控股有限公司及其连系公司（「山证国际」）编写。此报告所载资料的来源皆被山证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。山证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映山证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。山证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

分析师声明：

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：

- a) 本研究报告所表达的任何观点均精确地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法；
- b) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系；
- c) 该分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，以及无拥有任何所述公司之财务权益或持有相关股份。

山证国际

香港金钟夏慝道18号海富中心1座29楼A室

电话：(852) 2501 1039

传真：(852) 2810 9962

公司网址：<http://www.ssif.com.hk>