

2021

物业服务企业上市公司

研究报告



中物研协
CHINA PROPERTY MANAGEMENT RESEARCH INSTITUTE



上海易居房地产研究院
中国房地产测评中心

2021年5月





contents 目录

第一部分 研究背景	1
第二部分 研究分析	2
1. 资本市场表现：物企备受资本青睐，上市阵容持续扩大	2
2. 运营规模分析：收入面积协同提速，上市物企分化加剧	4
3. 盈利能力分析：盈利结构持续优化，利润水平进一步提升	23
4. 抗风险能力分析：运行稳健风险可控，话语权现金流增加	26
5. 成长潜力分析：大规模高增长或成常态，业绩增长确定性强	29
6. 创新能力分析：科技、品牌赋能企业发展，综合实力提升	30
7. 社会责任分析：稳就业抗疫情促脱贫，彰显社会担当	33
第三部分 研究结论	35
1. 大规模高增长仍将持续，科技赋能引领行业变革	35
2. 非住赛道加速竞跑，市场化拓展成物企战略重点	35
3. 挖掘社区增值服务，产业链延伸发展空间广阔	35



part -1

研究背景

2020 年物业管理行业发展的机遇和挑战并存。突如其来的疫情为生活生产带来严重冲击，而物企逆行坚守疫情联防联控第一线，承担了大量社会责任并为业主提供安心安全的生活保障，物企的作用和重要性得以发掘，行业价值得以重塑，行业的抗周期、抗风险属性赢得资本市场的青睐。

经过 2018 年和 2019 年物业管理行业上市的爆发期，2020 年物业管理行业上市热潮依然高涨，全年成功上市的物业服务企业（简称上市物企，下同）数量达到 18 家，再创新高。同时，资本市场给与物企较高的估值，多家上市物企在市值方面也跑赢其关联房企，促使房企加快分拆物企上市。物企多种业态的布局，社区增值服务的挖掘，也为物业服务企业带来更大的发展机遇和想象空间，驱动更多物企涌入资本市场。

在此背景下，上海易居房地产研究院与中物研协共同组建的物业服务企业上市公司研究组以已上市的物业服务企业作为样本企业进行持续跟踪和研究，并撰写《2021 物业服务企业上市公司研究报告》。上市物企在运营规模、盈利能力、抗风险能力、成长潜力、创新能力与社会责任等方面均具有较强的行业代表性，通过剖析研究这一企业集群能够在一定程度上反映和折射出整个行业在市场拓展、业务模式、盈利水平、服务能力、成长潜能等方面的趋势和走向，并通过对企业业务整体发展的梳理和研究，可以发掘出物企的长期价值，为了解行业、企业发展和为有上市意愿的物企提供参考样本。

研究分析

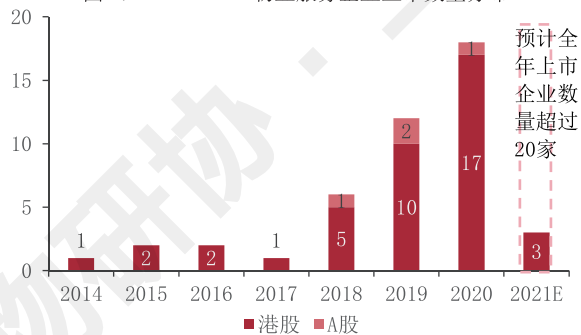
1. 资本市场表现：物企备受资本青睐，上市阵容持续扩大

1.1 资本市场持续火热，多家物企排队入场

2014 年彩生活成功在港上市为行业在资本市场探索的起点。鉴于物业管理行业轻资产，以及抗周期性和高成长性的特点，近些年，行业备受资本市场认可。物业管理行业自 2018 年在资本市场开始爆发，物企上市热情持续火热，上市数量日益走高。在 2020 年疫情的影响下物业管理行业仍逆势增长，行业受到资本和市场的青睐。

延续物企上市热情，上市物企数量创新高。2020 年，资本市场物业管理行业上市企业数再创新高，特别是下半年企业密集上市，全年共有 18 家物企成功上市。截止到 2021 年 5 月 18 日，2021 年新增 3 家物企成功登陆资本市场，已上市物企达 45 家。

图 1：2014-2021E 物业服务企业上市数量分布



数据来源：中物研协

递表热情持续上涨，多家物企排队入场。截止到 2021 年 5 月 18 日，除新希望服务已通过港交所上市聆讯并将于 5 月 25 日正式上市，目前仍有 18 家物企递表港交所。同时阳光智博服务 5 月

表 1：已递表物企清单（截止到 2021 年 5 月 18 日）

序号	物企简称	递表时间
1	融信服务	2020-11-03
2	禹佳生活	2021-05-04
3	德信服务	2020-12-11
4	世纪金源服务	2021-01-18
5	朗诗绿色生活	2021-01-20
6	中骏商管	2021-01-25
7	康桥悦生活	2021-01-28
8	领悦服务	2021-02-09
9	越秀服务	2021-02-09
10	新力服务	2021-02-10
11	天誉青创	2021-03-04
12	中南服务	2021-03-26
13	海悦生活	2021-03-29
14	富力物业服务	2021-04-24
15	明宇商服	2021-04-26
16	中梁百悦智佳服务	2021-04-28
17	东原仁知城市运营服务	2021-04-29
18	北京京城佳业物业	2021-04-30
		2021-05-10

数据来源：港交所公告、中物研协

17 日向中国证监会递交申请，拟于香港 IPO 上市。

抓住机遇持续储备能量，企业发展潜力无限。合生活、上海景瑞物业、中楚物业、合能生活服务和海尚海生活服务等多家物企抓住行业发展机遇，立足服务本质，积极开展开拓市场，持续储备发展力量，探寻行业发展赢利点，企业的规模及业绩均持续取得新的提升，符合资本市场入局的基本条件，有潜力和能力冲击资本市场，预计未来两三年在资本市场上或有重大突破。

此外，纳入港股通和编制物业指数将增强物业板块的流动性及提升市场对物业管理行业的关



表 2：上市物企与其关联房企市值、市盈率对比

物企简称	总市值（亿元）	市盈率 PE（TTM）	关联房企	总市值（亿元）	市盈率 PE（TTM）
碧桂园服务	1949.8	73.7	碧桂园	1786.9	5.2
恒大物业	1236.3	47.4	中国恒大	1426.7	17.9
华润万象生活	836.0	103.8	华润置地	2156.9	7.3
融创服务	588.9	99.5	融创中国	1132.6	3.2
雅生活服务	412.1	23.9	雅居乐集团	374.6	4.0
世茂服务	385.9	56.6	世茂集团	652.3	5.2
金科服务	326.5	53.7	金科股份	346.0	4.9
绿城服务	319.8	45.7	绿城中国	190.4	7.8
保利物业	278.6	42.0	保利地产	1643.4	5.7
旭辉永升服务	272.4	70.9	旭辉控股集团	457.9	5.8
中海物业	224.7	38.7	中国海外发展	1712.3	4.0
招商积余	214.4	43.5	招商蛇口	934.9	7.5
新城悦服务	171.3	38.5	新城控股	1043.3	6.7
宝龙商业	154.8	51.5	宝龙地产	273.9	4.6
合景悠活	127.4	40.1	合景泰富集团	302.0	4.6
卓越商企服务	101.3	31.7	卓越集团	-	-
蓝光嘉宝服务	76.5	14.6	蓝光发展	119.6	3.6
新大正	71.7	50.4	-	-	-
建业新生活	71.6	17.0	建业地产	51.9	2.9
滨江服务	48.4	22.4	滨江集团	141.6	5.8
远洋服务	47.0	18.5	远洋集团	108.6	3.8
时代邻里	46.0	20.1	时代中国控股	181.9	3.7
正荣服务	44.6	26.4	正荣地产	182.1	7.0
建发物业	42.8	41.0	建发国际集团	143.0	6.5
特发服务	41.3	37.4	-	-	-
星盛商业	40.3	32.3	星河控股集团	-	-
彩生活	39.4	8.0	花样年控股	48.8	5.1
佳兆业美好	33.1	15.2	佳兆业集团	208.1	3.9
奥园健康	31.2	12.7	中国奥园	191.9	3.3
荣万家	27.6	10.6	荣盛发展	302.6	4.0
南都物业	27.2	19.4	-	-	-
佳源服务	21.0	32.7	佳源国际控股	127.0	3.9
华发物业服务	18.8	61.8	华发股份	143.3	5.0
弘阳服务	14.9	21.7	弘阳地产	70.9	4.3
和泓服务	14.7	26.5	和泓置地	-	-
金融街物业	14.5	14.1	金融街	202.1	7.0
银城生活服务	10.3	15.6	银城国际控股	46.8	26.0
鑫苑服务	10.0	7.4	鑫苑置业	8.3	-
第一服务控股	8.0	8.6	当代置业	18.5	2.5
浦江中国	6.3	24.5	-	-	-
中奥到家	5.7	4.4	-	-	-
祈福生活服务	5.0	3.9	-	-	-
兴业物联	3.6	8.5	正商实业	98.3	12.8
宋都服务	2.9	9.0	宋都股份	41.3	12.7
烨星集团	2.3	11.4	鸿坤集团	-	-
均值	187.3	32.4		482.0	6.4
中位数	44.6	26.4		191.9	5.0

数据来源：wind、中物研协

注。根据最新数据显示，截止到目前，绿城服务、碧桂园服务等 18 家上市物企纳入港股通，资本市场给予上市物企更大的发展空间。4 月 19 日，恒生指数公司推出恒生物业服务和管理指数，进行追踪物业管理板块的高增长潜力，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。独立板块指数的推出有望使得物业管理行业对市场的变化反映更为及时，并能够进一步提升上市物企的市场关注度和认可度。

1.2 3 家物企市值过千亿，物业市盈率较高

从市值方面看，截止到 2021 年 5 月 18 日，45 家上市物企市值总额 8427.4 亿元，是其上市首日的 2.1 倍。碧桂园服务稳居市值榜首，市值突破两千亿港元（2352.9 亿港元或 1949.8 亿元人民币）。恒大物业和华润万象生活总市值也均超过千亿量级，分别为 1491.9 亿港元和 1008.9 亿港元（或 1236.3 亿元人民币和 836.0 亿元人民币）。

物企受资本青睐，资本市场表现亮眼。物业服务企业多元化业务和渗透性给与其更高的估值和想象空间，多家物企总市值一度超过其关联房企。数据显示，于 2021 年 5 月 18 日，碧桂园服务、雅生活服务、绿城服务和建业新生活总市值分别为 1949.8 亿元、412.1 亿元、319.8 亿元和 71.6 亿元，高于同期对应关联房企碧桂园、雅居乐集团、

绿城中国和建业地产的总市值，分别为 1786.9 亿元、374.6 亿元、190.4 亿元和 51.9 亿元。

资本市场对物业服务企业的估值显著高于房地产企业。数据显示，截止到 2021 年 5 月 18 日，45 家上市物企市盈率均值为 32.4 倍，中位数 26.4 倍，显著高于同期关联房企的市盈率均值 6.4 倍和市盈率中位数 5.0 倍。物业板块相对关联房企溢价超过 5 倍。

1.3 全年股价综合看涨，物业板块跑赢大盘

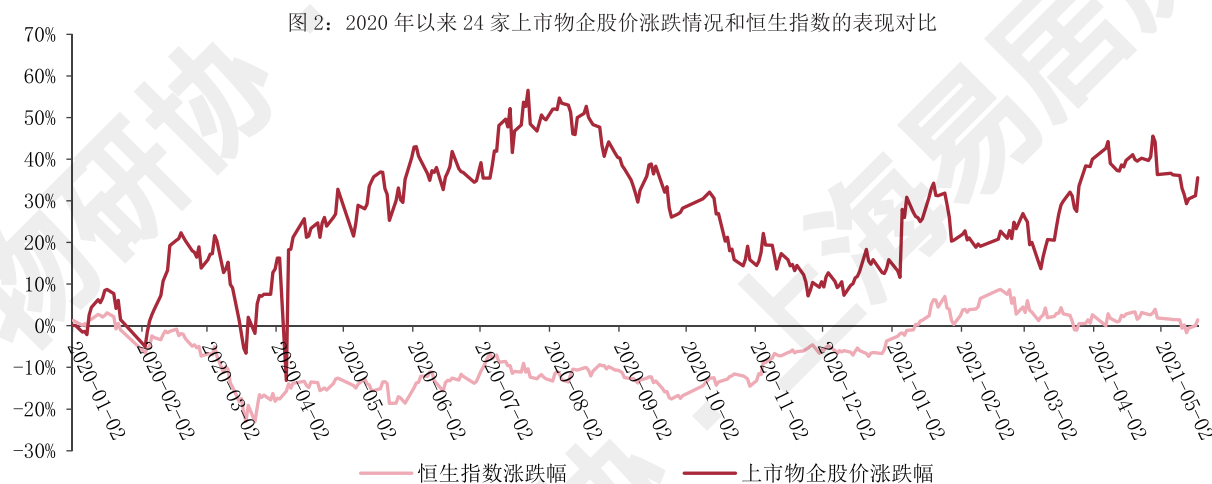
2020 年受疫情影响，各行各业受到严重冲击。物业管理行业凭借轻资产运营和疫情期间优异表现，赢得资本市场青睐，股价逆势快速回涨。自 2020 年以来，物业管理行业股价综合看涨，上市物企普遍跑赢大盘，截止到 2021 年 5 月 18 日，相较 2020 年初，物业板块^{注①}股价涨幅达 35.5%，明显高于恒生指数 1.4% 的涨幅。

2. 运营规模分析：收入面积协同提速，上市物企分化加剧

2.1 营收规模：业绩快速释放，高增长成行业常态

(1) 业绩保持高增长，四家物企营收超百亿

在分散而竞争激烈的行业发展格局下，资本

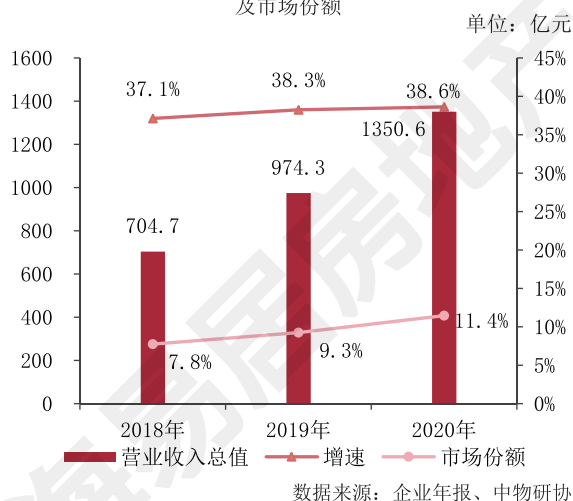


数据来源：wind、中物研协

注①：为保证数据连续性，以 2020 年以前的 24 家上市物企作为样本进行分析。



图 3：2018-2020 年 45 家上市物企营业收入总值、增速及市场份额



市场的加持助推物企规模的快速扩张，加上多元化业务组合的持续深挖等因素，物企的集中度进一步提升，业绩加速增长。2018年至2020年45家上市物企营业收入总值由704.7亿元增长至1350.6亿元，均值由15.7亿元增长至30.0亿元，复合增长率38.4%，上市物企营业收入持续保持高增长。以营业收入计，2018年和2019年上市物企在行业中的市场份额分别为7.8%和9.3%，预计2020年市场份额达到11.4%，上市物企营业收入的集中度持续提升。

龙头格局稳固，规模成长不遑多让。2020年上市物企实现高质量增长，营业收入均值和增速均值分别为30.0亿元和38.6%，分别有13家和

图 4：2020 年部分上市物企营业收入及增速（营收高于 30 亿元）

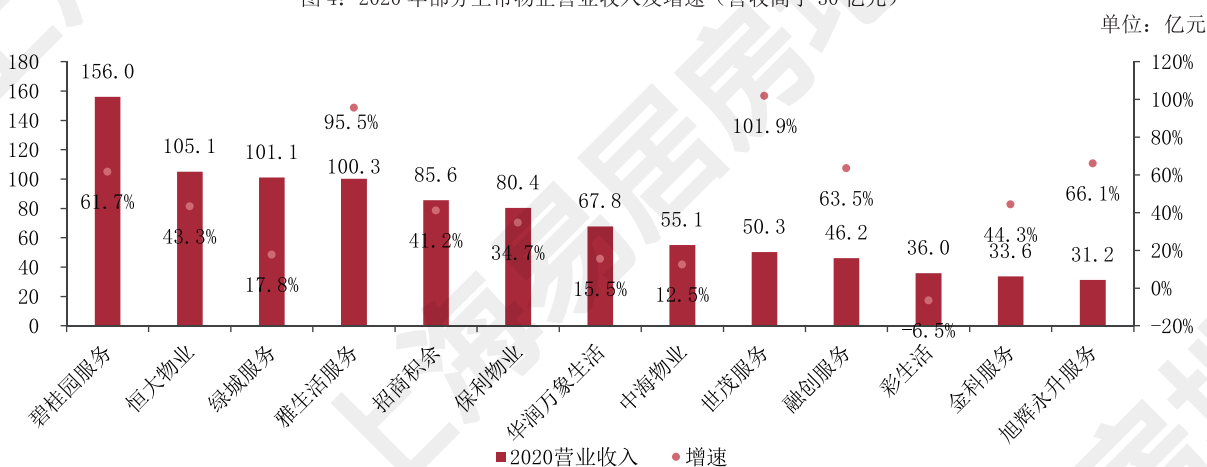
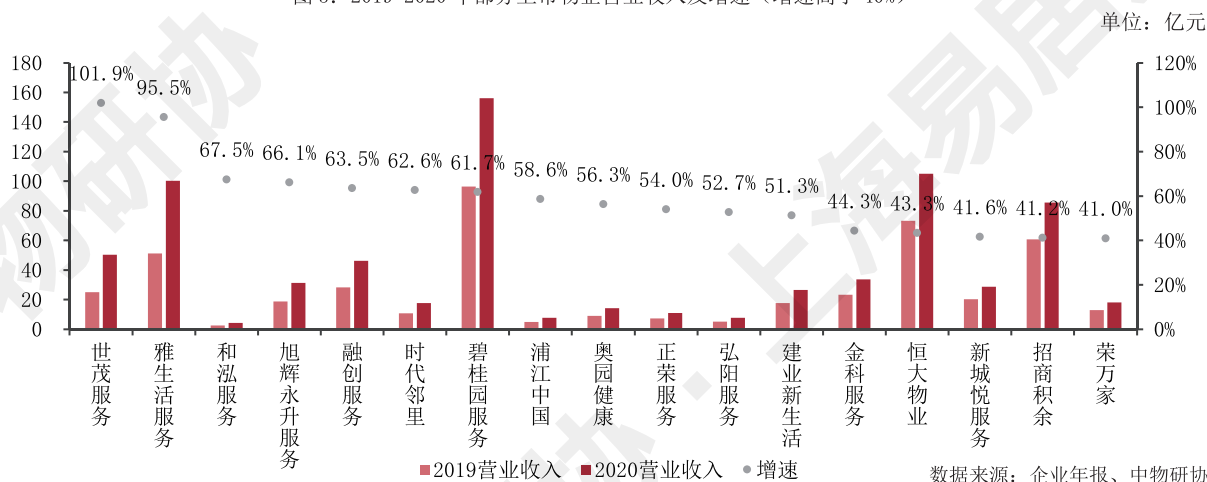


图 5：2019-2020 年部分上市物企营业收入及增速（增速高于 40%）

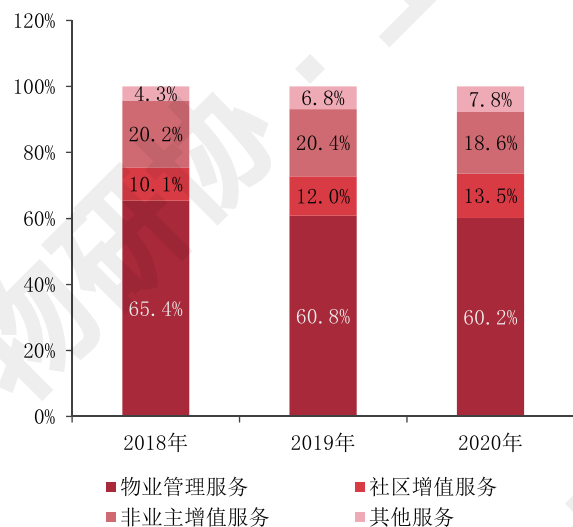


17家物企营收规模和增速超过其均值，占比约三成（占比分别为28.9%和37.8%）。其中，碧桂园服务（156.0亿元）、恒大物业（105.1亿元）、绿城服务（101.1亿元）和雅生活服务（100.3亿元）四家企业营收规模破百亿元，世茂服务（101.9%）和雅生活服务（95.5%）营业收入增速超过90%，行业迈入高质量高增长发展阶段。

（2）巩固基础物业服务发展优势，围绕增值服务探索新的增长点

基础物业服务收入占比平稳变化，增值服务收入增长可期。从详细披露营业收入构成的31家上市物企数据来看，物企整体收入构成变化不大，物业管理服务收入仍是物企主要的收入来源，占比约为62%，社区增值服务占比约为12%，非业主增值服务占比20%，其他业务收入占比约6%。2020年物业管理行业受疫情影响较大，但发展格局不变。具体来看，物业管理服务占比稳定下降，增值服务收入占比持续走高逐渐成为物企新的增长点。2020年物业管理服务收入占比由2019年的60.8%下降0.6个百分点至60.2%，社区增值服务收入占比为13.5%，较上年增加1.5个百分点，非业主增值服务占比较上年减少1.9个百分点至18.6%。物业管理行业拥有得天独厚的入口

图6：2018-2020年31家上市物企营业收入构成及占比分布

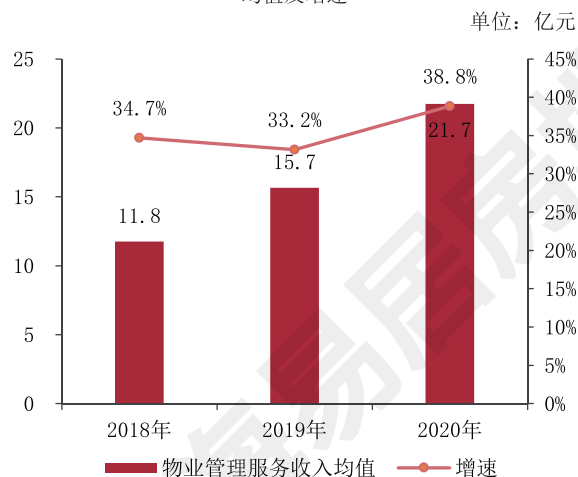


资源优势和业主交互能力，能够迅速地感知业主和居民多元化的服务需求，上市物企不断挖掘物业管理服务的附加价值和边际效应，服务领域不断延伸。根据行业和企业发展的相关战略规划，众多物企在巩固服务品质的基础上，计划着力发展多元化的增值服务，预计物企的营收结构仍将进一步优化，增值服务对企业整体业绩拉动能力在不断增强。

（3）基础物业服务仍是营收主要来源

从详细披露营收结构构成的31家物企来看，2018年至2020年31家上市物企物业管理服务收入均值由11.8亿元增长至21.7亿元，复合增长率为36.0%，每年均有超过30%的增长。其中，碧桂园服务（86.1亿元）、雅生活服务（64.8亿元）、绿城服务（64.3亿元）和恒大物业（63.2亿元）物业管理服务收入均超过60亿元，融创服务（141.6%）、雅生活服务（129.1%）和世茂服务（126.1%）增速均超过100%。

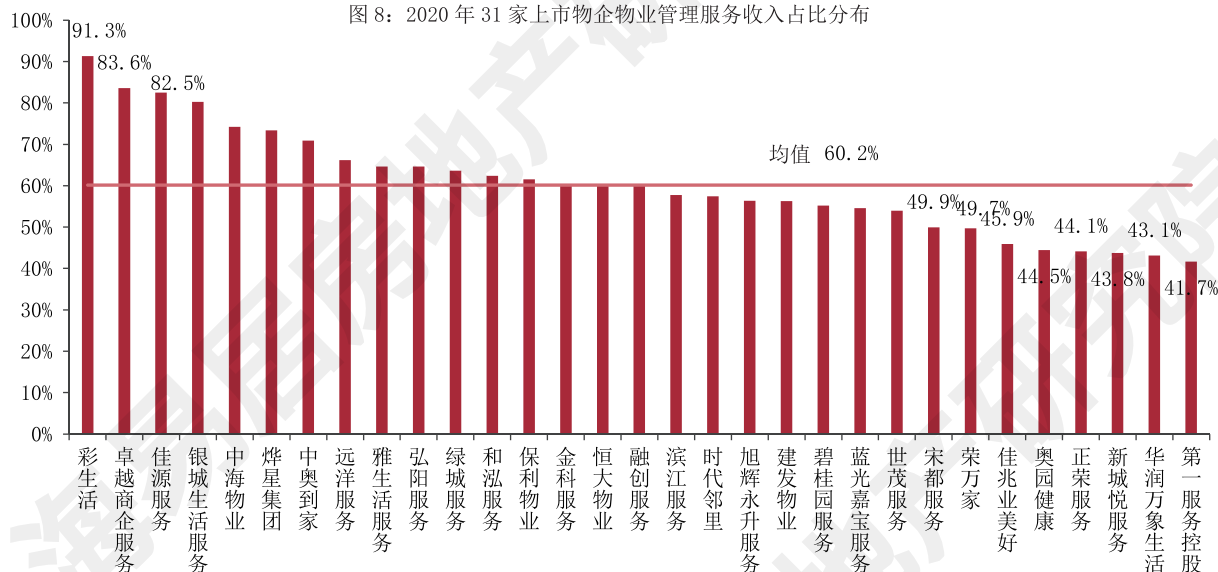
图7：2018-2020年31家上市物企物业管理服务收入均值及增速



基础物业管理服务为物企的立足之本。2020年31家上市物企物业管理服务收入占总收入的比例在41%至92%之间，均值为60.2%，中位数为60.0%。其中，彩生活、卓越商企服务和佳源服务占比位于前三，分别为91.3%、83.6%和



图 8：2020 年 31 家上市物企物业管理服务收入占比分布



数据来源：企业年报、中物研协

82.5%，物业管理服务为其主要的收入来源。第一服务控股、华润万象生活、新城悦服务等 8 家企业物业管理服务收入占比则低于 50%，多元业务的开展丰富了其收入结构。

基础物业管理服务是物企产生收入、扩大业务规模和增加增值服务客群的基础。物业管理服务收入的高增长和高占比，究其原因，一方面得益于管理规模的扩大和业态的多元，增加了收入的绝对量及来源的多样性。另一方面则是借助丰富的物业服务经验和高品质服务口碑实现现有管理项目物业费水平的提升。

规模是物企发展的基础，借助关联房企、市场化拓展、收并购等多种方式，物企持续保持规模的高增长，增加了物业管理服务收入。同时，众多物企采取多业态共同发展的模式，在保持原有住宅优质赛道的同时，向物业费单价较高、提价比较容易的商办物业等非住宅物业拓展，并进一步拓宽城市公共服务的新赛道，增加了企业收入的多样性及单价较高的非住业态收入的增长。

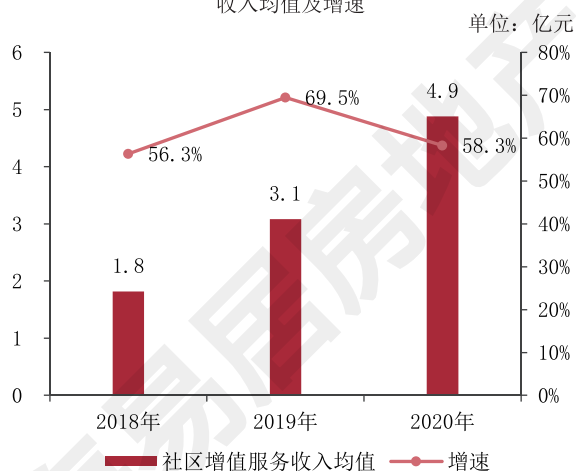
在快速增长的同时，物企一直坚持服务本质，并保持着有质量的发展要求。众多物企凭借高品质的服务赢得市场认可，满意度、续约率持续提升。与此同时，物企通过不断优化其在管服务项

目，新接管项目收费标准提升，以及部分在管项目的提价，使得其平均物业管理费稳定提升。如，绿城服务 168 个项目成功提升物业费，存量提价频次位居行业领先；2020 年滨江服务的平均物业管理费提高到约 4.26 元 /（平方米·月），物业费收缴率达 96.2%，于 2015 至 2020 年期间，滨江服务实现物业管理费 27 次上调；华润万象生活整体物管费单价从 2019 年的 2.28 元 /（平方米·月）提升到 2020 年的 2.55 元 /（平方米·月），物业管理费收缴率达 93%。

(4) 社区增值服务更具消费属性，想象空间大

社区增值服务内容多元，经营方式灵活，成为物企持续发力的重点，也成为企业业绩新的增长点。从详细披露营收结构构成的 29 家物企（不含卓越商企服务和中奥到家）来看，2018 年至 2020 年 29 家上市物企社区增值服务收入均值由 1.8 亿元增长至 4.9 亿元，复合增长率为 63.8%，每年均有接近或超过 60% 的增长。其中，绿城服务（21.8 亿元）、保利物业（17.5 亿元）和碧桂园服务（17.3 亿元）以社区增值服务收入绝对量位列前三。弘阳服务积极发掘社区内可用资源，

图 9：2018-2020 年 29 家上市物企社区增值服务收入均值及增速

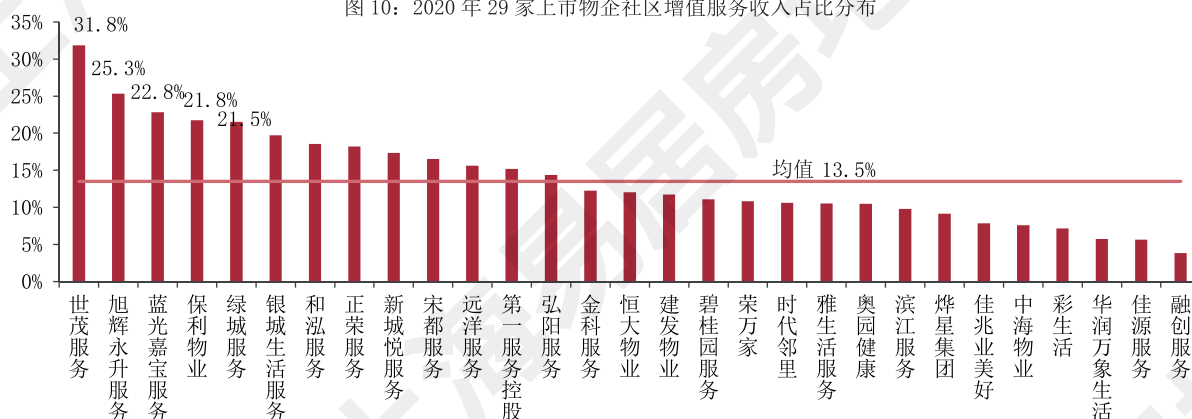


数据来源：企业年报、中物研协

提升社区资源空间利用率，年内，企业社区增值服务收入取得大幅增长（310.9%）。同时，世茂服务（146.8%）、时代邻里（135.2%）、奥园健康（120.8%）、恒大物业（120.6%）、新城悦服务（118.6%）、雅生活服务（116.9%）和碧桂园服务（100.1%）均取得超过 100% 的增长。

从社区增值服务收入在总收入中所占的比重来看，2020 年 29 家上市物企占比在 3% 至 32% 之间，均值为 13.5%，中位数为 12.0%。其中，世茂服务（31.8%）、旭辉永升服务（25.3%）、蓝光嘉宝服务（22.8%）、保利物业（21.8%）和绿城服务（21.5%）社区增值服务收入占比均超过 20%，社区增值服务对其整体业绩拉动能力不断增强。

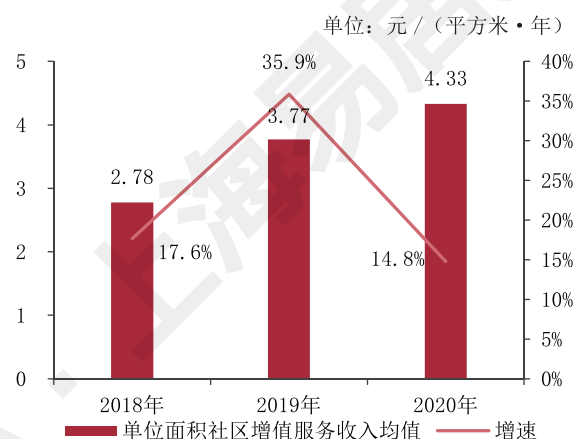
图 10：2020 年 29 家上市物企社区增值服务收入占比分布



数据来源：企业年报、中物研协

社区增值服务是物企提升单盘创收能力的重要抓手，在存量时代的竞争中对物企发展起到重要作用。29 家上市物企单位面积社区增值收入均值由 2018 年的 2.78 元 /（平方米·年）增长至 4.33 元 /（平方米·年），复合增长率 24.9%，单位面积社区增值服务创收能力持续增强。其中，2020 年世茂服务、绿城服务和旭辉永升服务单位面积社区增值服务收入最高，分别为 10.95 元 /（平方米·年）、8.69 元 /（平方米·年）和 7.77 元 /（平方米·年）。居民消费升级为社区增值服务的开展带来广阔的空间，社区服务的深度和广度驱动物企进一步挖掘社区资源，实现业绩的长期可持续增长。

图 11：2018-2020 年 29 家上市物企单位面积社区增值服务收入均值及增速



数据来源：企业年报、中物研协



图 12：2020 年 29 家上市物企单位面积社区增值服务收入

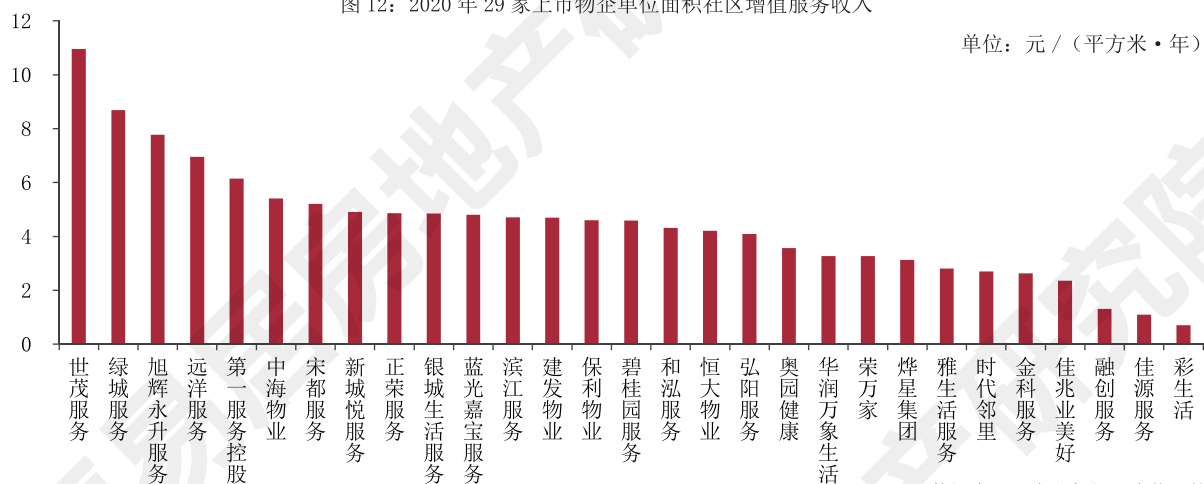


表 3：部分上市物企社区增值服务业务布局

物企简称	社区教育	社区零售	社区养老	社区健康	社区金融	社区旅游	到家服务	美居装修	空间运营	车位经纪和管理	资产管理
绿城服务	★	★	★	★	★		★	★	★	★	★
碧桂园服务		★		★	★		★	★	★		★
雅生活服务	★	★	★		★	★	★	★	★	★	★
中海物业	★	★	★			★	★	★	★	★	★
佳兆业美好	★		★		★	★	★	★	★		★
旭辉永升服务	★	★				★		★		★	★
新城悦服务		★						★			★
保利物业	★	★	★			★	★	★	★	★	★
融创服务		★				★	★	★	★	★	★
金科服务		★				★	★	★	★	★	
世茂服务	★	★		★			★	★	★	★	

数据来源：企业年报、中物研协

社区增值服务可扩张空间大，是企业未来增长的主要驱动力。在政策层面，社区增值服务迎来发展利好。2020 年 12 月和 2021 年 1 月，六部委和十部委分别印发《关于推动物业服务企业加快发展线上线下生活服务的意见》和《关于加强和改进住宅物业管理工作的通知》，鼓励有条件的物业服务企业积极探索“物业服务 + 生活服务”模式，以满足居民多样化多层次居住生活需求，推动行业稳健发展。开展社区增值服务的物企，围绕业主和住户多样化、个性化需求，深挖社区增值服务的潜力，进一步增加社区增值服务的覆盖面和渗透性。同时，利好政策的发布，也为物企布局社区增值服务带来更强的信心。在企

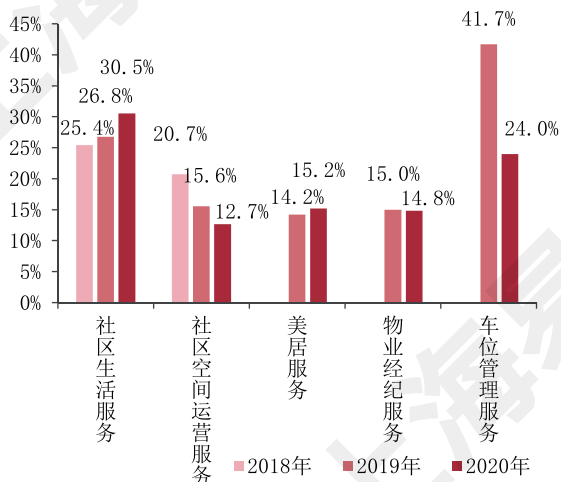
业层面，物企对社区增值服务的重视度增强，众多物企搭建专业人才团队，聚合各方资源，并依托物业与社区场景邻近的天然优势和庞大的私域流量，围绕业主和住户需求布局多样化的社区生活服务，开展覆盖全生命周期的社区生活，以改善居民居住体验并实现物业保值增值。

目前，主流开展社区增值服务的物企在社区增值服务业务布局方面：一方面主要聚焦业主生活服务，立足业主高频需求，为其提供社区团购、社区零售、家政服务、到家服务、配送服务、社区传媒、本地生活和社区养老等；另一方面则是围绕资产保值增值，为业主提供资产运营、租赁服务、美居装修服务以及空间资源管理运营服务

等，社区增值服务向更专业、更多元和更均衡的方向发展。

社区生活服务和资产管理服务成为企业布局重点和新的发展驱动力。物企通过深入挖掘社区多样化的服务需求和社区巨大的空间资源，开展社区生活服务、社区空间运营服务、美居服务等。以及利用在管项目丰富的物业资源，为住户提供车位、二手房经纪等服务。率先切入社区增值服务的物企，经过长期的经验积累、品牌效应和规模优势，将容易在市场竞争中迅速站稳脚跟，形成企业市场竞争力。

图 13：2018-2020 年部分样本上市物企社区增值服务各业务板块收入的占比



数据来源：企业年报、中物研协

①社区生活服务

社区是物企与业主联系的纽带，依托庞大的入口资源，社区消费空间广阔。社区生活中日常消费、保洁、洗衣、便利店、养老、教育等领域均蕴含着更多的业务发展机会。众多物企积极探索新的业务模式，深入到居民生活需求的方方面面，开展业务主要包括：为业主提供家政服务、清洁服务；联合优质供应商和服务商，为业主提供社区团购、电商服务；配送服务、家居维修维护服务等便民服务；以及 2020 年后疫情时期，物企根据业主需求延伸出入户消杀服务、快递代收等居家服务。上市物企中，社区生活服务业务

注②：部分企业社区生活服务中含拎包入住业务收入。

表 4：2020 年部分上市物企社区生活服务收入占比及同比增速

企业	业务分类	2020 年 (亿元)	占比	增速
旭辉永升服务	家居生活服务	4.55	57.5%	72.8%
雅生活服务	生活及综合服务	3.95	37.5%	130.8%
蓝光嘉宝服务	生活服务	3.82	61.1%	21.4%
金科服务	家庭生活服务	2.49	60.7%	205.6%
恒大物业	社区生活服务	1.62	12.8%	138.0%
绿城服务	居家生活服务	1.47	6.8%	26.7%
荣万家	生活服务	1.23	63.1%	16.9%
正荣服务	家居生活服务	1.19	59.3%	110.1%
时代邻里	生活服务	1.17	63.0%	249.8%
第一服务控股	家居服务	0.57	48.9%	78.0%
远洋服务	社区生活服务	0.39	12.2%	14.0%
和泓服务	家居服务	0.36	47.8%	50.8%
滨江服务	居家生活服务	0.34	36.0%	-2.2%
银城生活服务	生活社区便利服务	0.30	16.0%	56.2%
烨星集团	家居生活服务	0.13	53.4%	22.2%
均值	-	1.57	30.5%	72.8%

数据来源：企业年报、中物研协

是其布局的重点，根据所含具体业务内容的不同，占比略有差异，其中，15 家上市物企社区生活服务收入在其社区增值服务收入中占比的均值约为 30.5%^{注②}。

②社区空间运营服务

社区空间运营服务主要是提高公共区域资源的有效利用，增加业务的收入，并与业主按照协商的比例进行分成。具体包括：公共区域广告位及公共区域租赁服务收入，如外墙、大堂、电梯间、灯箱和停车场出入口等公共区域的广告位，以及

表 5：2020 年部分上市物企社区空间运营服务收入占比及同比增速

企业	业务分类	2020 年 (亿元)	占比	增速
绿城服务	园区空间服务	1.95	8.9%	-4.5%
银城生活服务	共用空间增值服务	1.42	74.9%	40.0%
碧桂园服务	园区空间服务	1.31	7.6%	13.0%
金科服务	园区经营服务	0.83	20.2%	10.7%
荣万家	物业空间管理服务	0.72	36.9%	72.6%
融创服务	社区空间运营服务	0.64	36.2%	247.6%
旭辉永升服务	公共区域增值服务	0.39	5.0%	-18.7%
正荣服务	公共区域增值服务	0.14	7.1%	58.0%
烨星集团	出租公共区域	0.10	43.6%	9.4%
第一服务控股	公共区域租赁服务	0.10	8.6%	-44.8%
均值	-	0.76	12.7%	18.6%

数据来源：企业年报、中物研协



社区内快递柜、会所等物业及设施场所的出租等。根据具体开展业务内容和业务渗透性的不同，各上市物企社区空间运营服务的占比有明显差距，其中，重点开展社区空间运营服务的 10 家上市物企于 2020 年收入在社区增值服务收入中占比的均值约为 12.7%。

③美居服务

美居服务主要为业主和住户提供家居焕新服务和拎包入住服务等。包括向新交付的住户提供线下资讯服务，室内装饰及装修，家具、家电等购买协助相关服务，以及利用科技赋能，进一步延伸至智能家居，为业主提供全屋配套解决方案。2020 年 7 家重点开展美居服务的上市物企其收入在社区增值服务收入占比的均值约为 15.2%。

表 6：2020 年部分上市物企美居服务收入、占比及同比增速

企业	业务分类	2020 年 (亿元)	占比	增速
保利物业	美居服务	4.05	23.2%	110.4%
碧桂园服务	家装服务	2.40	13.8%	145.0%
世茂服务	美居服务	1.48	9.2%	98.9%
融创服务	美居服务	0.30	17.0%	151.2%
金科服务	家居焕新服务	0.29	6.9%	-30.6%
滨江服务	定制家装服务	0.24	25.7%	24.8%
均值	-	1.46	15.2%	100.3%

数据来源：企业年报、中物研协

④物业经纪服务

物业经纪服务主要是代理业主对物业转租或租赁交易等，从 5 家重点开展物业经纪服务的上市物企来看，该收入在社区增值服务收入中占比的均值约为 14.8%。

表 7：2020 年部分上市物企物业经纪服务收入占比及同比增速

企业	业务分类	2020 年 (亿元)	占比	增速
碧桂园服务	房地产经纪服务	1.76	10.1%	27.1%
旭辉永升服务	物业经纪服务	1.92	24.3%	88.0%
融创服务	房产经纪服务	0.28	15.8%	42.6%
蓝光嘉宝服务	房屋经纪	1.12	17.9%	434.3%
远洋服务	物业经纪服务	0.32	10.3%	-20.1%
均值	-	1.08	14.8%	67.9%

数据来源：企业年报、中物研协

⑤车位管理服务

车位管理服务主要是根据停车场的设施、车位布局、客户需求等特点，为停车的秩序管控，经营、收费等车位管理，以及租赁、改造和养护等多种车位相关服务。2020 年，6 家开展车位管理服务的上市物企，在该业务领域产生的收入为其社区增值服务收入的 24.0%。

表 8：2020 年部分上市物企车位管理服务收入占比及同比增速

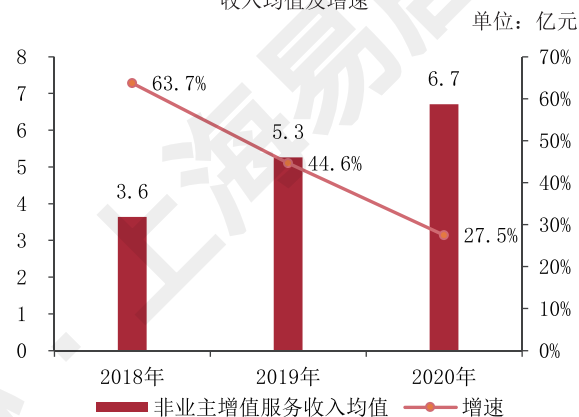
企业	业务分类	2020 年 (亿元)	占比	增速
世茂服务	车位资产运营服务	4.54	28.4%	10.9%
旭辉永升服务	停车位管理和租赁服务	1.04	13.2%	51.7%
第一服务控股	停车场管理服务	0.50	42.4%	7.5%
滨江服务	车位及储藏室销售	0.34	36.0%	218.7%
和泓服务	租赁停车位	0.22	29.0%	15.3%
融创服务	车位使用权销售	0.20	11.5%	-61.5%
均值	-	1.14	24.0%	12.8%

数据来源：企业年报、中物研协

(5) 非业主增值服务

非业主增值服务主要是围绕开发商开展增值服务，受上游房地产业务的影响较大，拥有较强关联房企背景的物企，往往更容易获得该业务的提升。从详细披露营收结构构成的 29 家物企（不包括彩生活和银城生活服务）来看，2018 年至 2020 年 29 家上市物企非业主增值服务收入均值由 3.6 亿元增长至 6.7 亿元，复合增长率为

图 14：2018-2020 年 29 家上市物企非业主增值服务收入均值及增速



数据来源：企业年报、中物研协

35.8%，2020 年受疫情影响，该部分收入增速相较于上年出现下滑，但仍保持 27.5% 的增长。其中，恒大物业（29.2 亿元）和雅生活服务（24.9 亿元）的非业主增值服务收入均超过 20 亿元，在行业内位居前列。2020 年得益于和泓置地集团更多在管物业达到销售阶段，和泓服务的销售协助服务需求得到明显的提升，非业主增值服务收入较上年增长 208.2% 至 7948 万元。此外，旭辉永升服务（76.1%）和卓越商企服务（76.0%）非业主

增值服务的增速均高达 76%，增长显著。

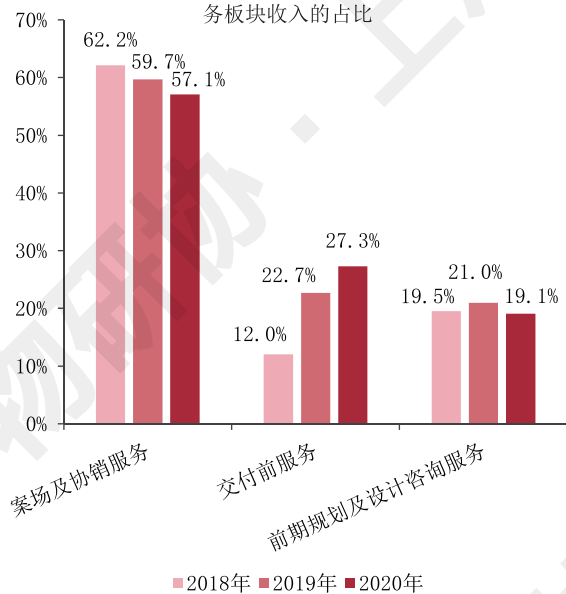
从非业主增值服务收入在总收入中所占的比重来看，2020 年 29 家上市物企占比在 2% 至 40% 之间，均值为 18.6%，中位数为 19.9%。其中，荣万家（39.5%）、正荣服务（37.7%）、融创服务（36.2%）、佳兆业美好（36.0%）、滨江服务（32.5%）和建发物业（32.0%）非业主增值服务收入占比均超过 30%，在业务结构中占有重要地位。

图 15：2020 年 29 家上市物企非业主增值服务收入占比分布



数据来源：企业年报、中物研协

图 16：2018-2020 年部分样本上市物企非业主增值服务各业务板块收入的占比



数据来源：企业年报、中物研协

具体来看，非业主增值服务围绕地产开发和销售环节，向开发商提供开荒清洁、案场服务、协销服务、交付检验、尾盘代销，以及向房地产企业或中小物业服务企业提供咨询服务等。其中，案场及协销服务、交付前服务、前期规划和设计咨询服务是众多物企布局的重点方向。

①案场及协销服务

案场及协销服务主要为派驻场员工协助物业服务处及展厅的市场营销活动，并能在潜在买家中塑造优质服务品牌，可推进销售业务的开展。物企提供的案场及协销服务主要包括访客接待、场地清洁、安保检查、秩序维修及其他客户相关服务。2020 年，11 家详细披露案场及协销服务业务发展状况的上市物企，该业务收入在其非业主增值服务收入中的占比约为 57.1%。



表 9：2020 年部分上市物企案场及协销服务收入占比及同比增速

企业	业务分类	2020 年 (亿元)	占比	增速
雅生活服务	案场物业管理服务	9.91	39.8%	41.2%
融创服务	案场服务	9.79	58.5%	5.4%
保利物业	案场协销服务	9.54	71.1%	21.7%
金科物业	案场服务	7.24	82.7%	52.6%
蓝光嘉宝服务	协销服务	4.78	77.4%	45.3%
旭辉永升服务	协销服务	3.30	57.8%	58.2%
时代邻里	协销服务	2.78	65.8%	39.7%
正荣服务	协销服务	2.24	53.8%	16.8%
荣万家	案场服务	2.09	29.3%	32.3%
第一服务控股	协销服务	1.35	97.0%	47.7%
远洋服务	交付前服务 ^{注③}	1.98	53.7%	-21.1%
均值	-	5.00	57.1%	27.4%

数据来源：企业年报、中物研协

②交付前服务

交付前服务主要是开发竣工后及交付过程中，为开发商提供交付前清洁及验收服务和交付过程协助等工作，2020 年 4 家详细披露交付前服务业务发展状况的上市物企，该业务收入在其非业主增值服务收入中的占比约为 27.3%。

表 10：2020 年部分上市物企交付前服务收入占比及同比增速

企业	业务分类	2020 年 (亿元)	占比	增速
恒大物业	交付前服务	8.40	28.7%	81.1%
滨江服务	交付前服务	2.82	90.4%	49.5%
旭辉永升服务	交付前检验服务	0.25	4.4%	61.6%
正荣服务	交付前检验服务	0.07	1.6%	64.1%
均值	-	2.88	27.3%	71.7%

数据来源：企业年报、中物研协

③前期规划及设计咨询服务

物业交付后主要由物企进行管理服务，合理的规划设计，将利于后期的运营管理。具体来看，前期规划及设计咨询服务主要是在物业开发的前期，就物业的整体规划及协调相关预售服务向物业开发商提供项目选址、定位、初步规划设计、工程建造等物业管理方面的咨询服务，避免可能出现的规划问题，并减少物业交付后出现缺陷的可能，减少开发及建造成本，以及后期的营运及

注③：远洋服务交付前服务主要为案场服务。

表 11：2020 年部分上市物企前期规划及设计咨询服务收入占比及同比增速

企业	业务分类	2020 年 (亿元)	占比	增速
融创服务	咨询及其他非业主增值服务	4.71	28.2%	-3.7%
绿城服务	管理咨询服务	3.10	20.7%	32.6%
旭辉永升服务	前期规划及设计咨询服务	0.80	13.9%	99.9%
远洋服务	咨询服务	0.59	15.9%	-4.0%
滨江服务	咨询服务	0.16	5.2%	18.9%
正荣服务	前期规划及设计服务	0.10	2.5%	36.5%
第一服务控股	初步规划及设计咨询服务	0.04	3.0%	-53.2%
均值	-	1.36	19.1%	11.2%

数据来源：企业年报、中物研协

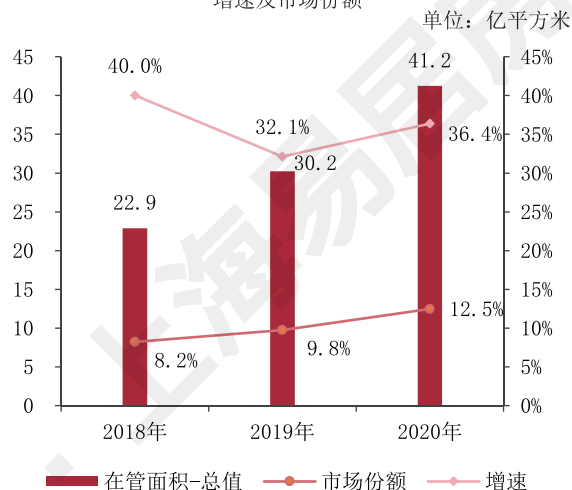
管理成本。2020 年 7 家详细披露前期规划设计咨询服务业务发展状况的上市物企，该业务收入在其非业主增值服务收入中的占比约为 19.1%。

2.2 管理规模：集中度持续提升，规模增长为物企竞争核心

(1) 管理规模加速扩张，未来增长确定性强

拓规模仍是物企发展的战略基础和主旋律。详细披露在管面积的 39 家上市物企，2018 年至 2020 年在管面积总值已由 22.9 亿平方米增

图 17：2018-2020 年 39 家上市物企在管面积总值增速及市场份额

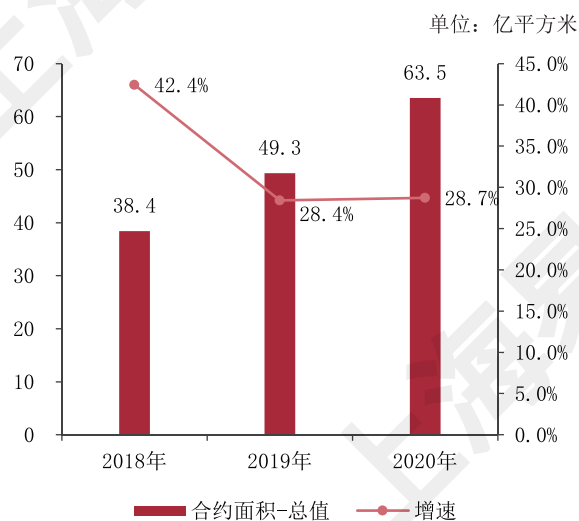


数据来源：企业年报、中物研协

长至 41.2 亿平方米，在管面积均值由 5869.3 万平方米增长至 10575.4 万平方米，复合增长率 34.2%。上市物企市场集中度持续提升，2018 年和 2019 年，39 家上市物企在行业中的市场份额分别为 8.2% 和 9.8%，预计 2020 年市场份额达到 12.5%。

合约面积支撑未来业绩增长。2020 年，披露合约面积的 36 家上市物企，总量达到 63.5 亿平方米，同比增长 28.7%。2018 至 2020 年复合增长率 28.6%。充足的合约面积是物企未来规模增长的重要保障，为上市物企在管面积的增长提供确定性。

图 18：2018-2020 年 36 家上市物企合约面积总值及增速



(2) 16 家物企在管面积超亿平方米，两极分化日益明显

头部企业规模优势集聚，两级分化日益明显。2018 年至 2020 年上市物企在管面积超过 1 亿平方米的企业分别为 8 家、10 家和 16 家，过亿物企在管面积总值分别 14.9 亿平方米、21.3 亿平方米和 34.1 亿平方米，是该年度上市物企总面积的 65.2%、70.6% 和 82.6%。2018 年至 2020 年上市物企合约面积超过 1 亿平方米的企业有 9 家、14 家和 14 家，过亿物企合约面积总值分别

图 19：2018-2020 年不同在管量级企业的在管面积及占比

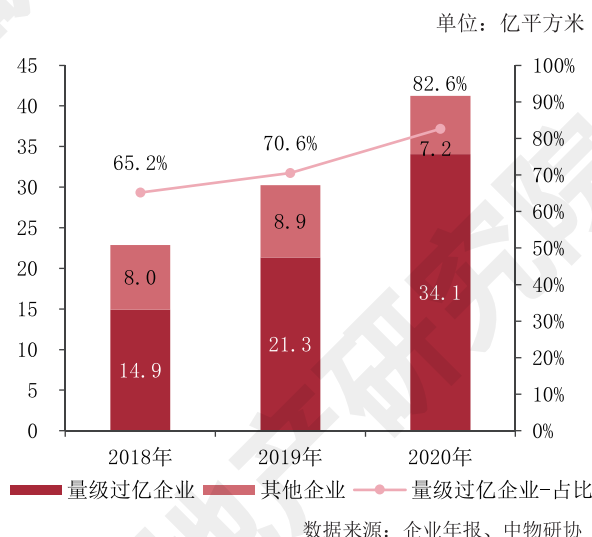
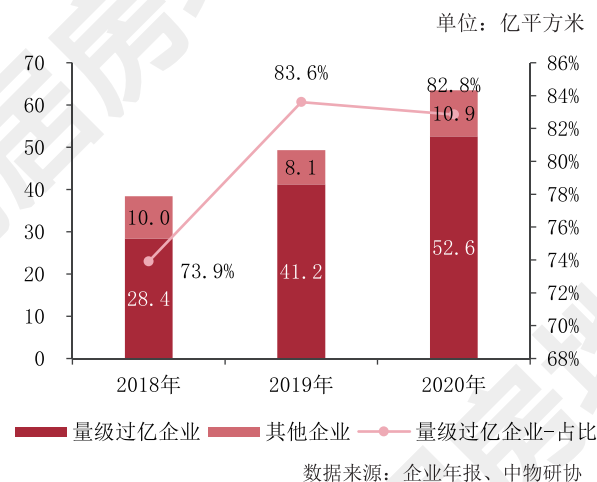


图 20：2018-2020 年不同合约量级企业的合约面积及占比



为 28.4 亿平方米、41.2 亿平方米和 52.6 亿平方米，是该年度上市物企总面积的 73.9%、83.6% 和 82.8%。

上市物企在管规模分化进一步拉大。从披露在管面积的 39 家上市物企来看：

2020 年，在管面积超过 3 亿平方米的物企有 5 家，较上年增加 4 家，分别为保利物业、碧桂园服务、雅生活服务、彩生活和恒大物业，总面积为 17.9 亿平方米；

在管面积在 2 至 3 亿平方米的物企由 2019 年的 4 家减少为 1 家；

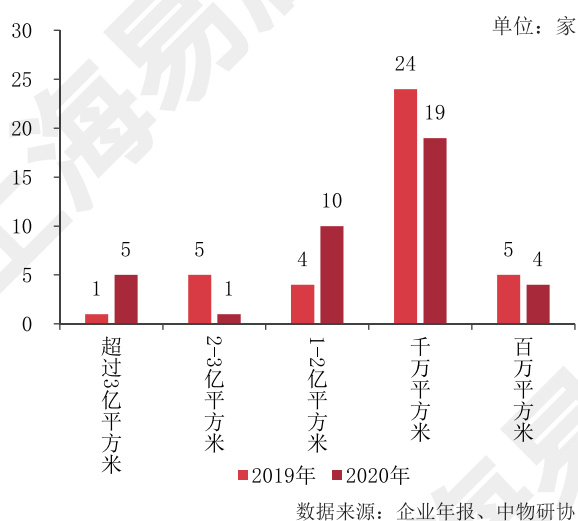


在管面积在 1 至 2 亿平方米的物企由 2019 年的 4 家增长至 2020 年的 10 家，在管面积总值达 13.6 亿平方米。更多物企加大规模扩张，在管面积跨越亿级大关；

千万平方米量级的上市物企有 19 家，在管面积总值达 7.0 亿平方米；

另有四家上市物企在管面积位于百万量级，在管面积总值达到 2046.2 万平方米。

图 21：2018-2020 年不同量级在管面积企业数



从合约面积来看，2020 年碧桂园服务新增合约面积突破 1.36 亿平方米，不含“三供一业”的 8000 多万平方米的管理面积和 4000 多万平方米的供热业务，碧桂园服务以 8.2 亿平方米稳居物企合约面积第一，规模达到新高。

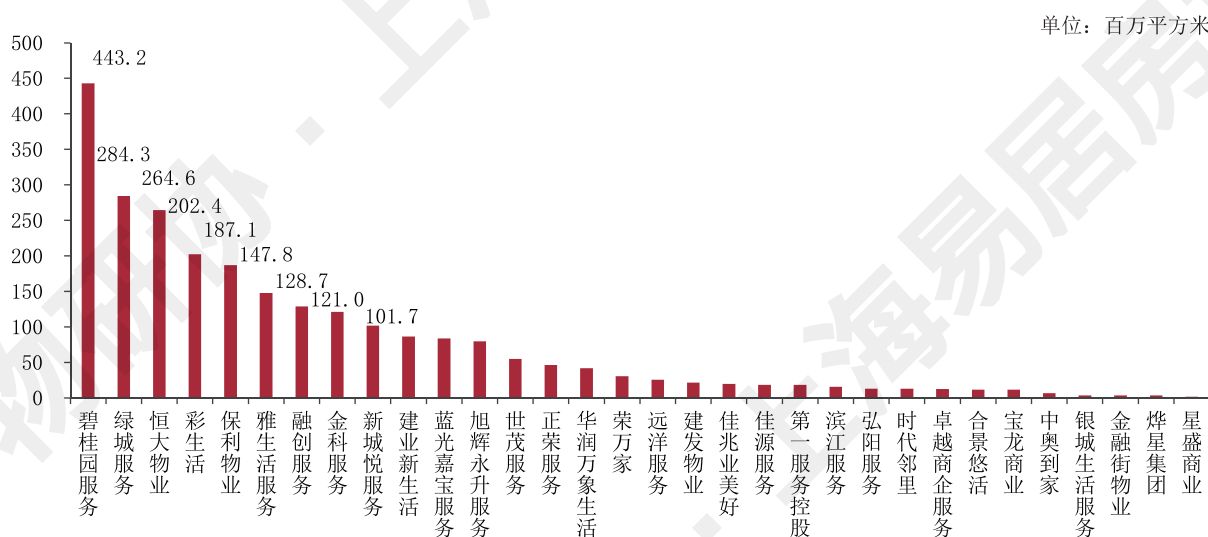
合约面积在 6 至 8 亿平方米出现断层。保利物业、恒大物业、彩生活、绿城服务和雅生活服务五家物企合约面积均在 5 至 6 亿平方米之间；

金科服务、融创服务、蓝光嘉宝服务、新城悦服务和世茂服务 5 家企业的合约面积均处于 2 至 3 亿平方米；

合约面积在 1 至 2 亿平方米的企业有 3 家；20 家企业合约面积在千万平方米量级，另有两家企业在百万平方米量级。

从储备面积来看，2020 年 32 家上市物企储备面积总值为 25.0 亿平方米，较上年净增 3.9 亿平方米，增速为 18.7%。其中，碧桂园服务储备面积量最大，达到 4.43 亿平方米，绿城服务、恒大物业、彩生活、保利物业、雅生活服务、融创服务、金科服务和新城悦服务储备面积均超过 1 亿平方米，未来两年企业规模和业绩增长的确定性较强。

图 22：2020 年 32 家上市物企储备面积分布



数据来源：企业年报、中物研协

(3) 物企规模拓展打法各有侧重，扩张方式多元

目前，物企主要通过三种手段扩张规模：一是借助关联地产公司规模优势，保障管理面积稳步增长；二是通过收并购快速实现规模突破和业态补充；三是借助积累的经验和品牌效应，积极参与招投标、战略合作等市场化拓展，扩大管理半径。

物企根据其自身资源的不同，布局和拓展的现状、战略布局的重点等，策略性的选择适宜其发展的拓展手段和方式，从而实现规模的高质量增长。

① 关联房企资源优势支撑物企规模稳定增长

关联房企的资源实力、操盘能力、土地储备量、开发能力和周期等因素对物企规模的扩张具有至关重要的作用。短期来看，房企的操盘面

表 12：操盘面积 TOP20 房企及其关联物企在管面积

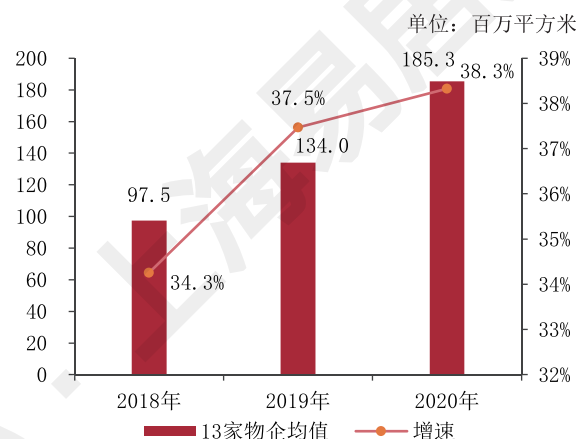
2020 操盘面积排名	房企简称	2020 操盘面积 (万平方米)	2018-2020 年操盘面积总和 (万平方米)	物企简称	上市状态	2020 在管面积 (万平方米)
1	碧桂园	8613.3	24487.9	碧桂园服务	港股	37730
2	中国恒大	7774.1	18697.6	恒大物业	港股	30044
3	万科地产	4622.8	12661	万物云	-	56600
4	融创中国	3937.2	10574.5	融创服务	港股	13510
5	保利发展	3128.8	8394.5	保利物业	港股	38013
6	绿地控股	2660	9483.6	绿地物业	与雅生活合并	-
7	新城控股	1859.2	5697.3	新城悦服务	港股	10142
8	中海地产	1844.6	5174.7	中海物业	港股	18230
9	金科集团	1783.6	5007.8	金科服务	港股	15617
10	中南置地	1573.9	4164.4	中南服务	已递表	3691
11	建业地产	1486.3	4031.9	建业新生活	港股	10002
12	绿城中国	1418.7	3294.8	绿城服务	港股	25050
13	华润置地	1402	3713	华润万象生活	港股	11838
14	世茂集团	1371.1	3615.8	世茂服务	港股	14612
15	阳光城	1350.3	4024	阳光智博服务	拟上市	-
16	旭辉集团	1325.9	3452.3	旭辉永升服务	港股	10163
17	龙湖集团控股	1300.7	3711.9	龙湖智慧服务	-	17200
18	荣盛发展	1179	3156.6	荣万家	港股	5970
19	金地集团	1165.9	2991.7	金地物业	-	-
20	富力地产	1148.3	3570.5	富力物业服务	已递表	5814

数据来源：企业年报，克而瑞研究中心，中物研协

积直接影响物企规模扩张。根据中物研协数据，2020 年操盘面积排名前 20 的房企其关联物企中，有 13 家为上市物企，2 家企业已递表、1 家拟上市。

具体来看，13 家具有强房企背景的上市物企，2018 年至 2020 年在管面积均值由 9746.1 万平方米增长至 1.85 亿平方米，复合增长率为 37.9%，房企资源优势支撑物企快速实现规模扩张。其中，操盘面积前两位的碧桂园和中国恒大，以及第五位的保利发展，其关联物企碧桂园服务、恒大物业和保利物业在管面积均超过 3 亿平方米，同比增速分别为 36.7%、26.3% 和 32.5%，在高质量上仍有较显著的增长。

图 23：2018-2020 年 13 家上市物企在管面积均值及增速



数据来源：企业年报，中物研协



其中，13家上市物企中，10家详细披露项目来源，2018至2020年其来源于关联房企在管面积均值占比分别为77.3%、69.1%和59.6%，中位数分别为85.6%、70.0%和57.1%。来源于关联房企的在管面积占比呈下降趋势，但关联房企仍是其规模扩张的主要途径之一。

中期来看，具有房企背景的物企，会持续受到关联房企的土地储备量的影响。房企的土地储备会在未来几年陆续转化为竣工面积，从而转化为潜在的物业管理面积，对物企管理规模扩张的可持续性产生决定性影响。关联房企土储建筑面积和物企在管面积的比值在一定程度上可以用在衡量物企中期在管面积的增长潜力和确定性。

表 13：2018-2020 年部分上市物企来源于关联房企的在管面积占比

物企简称	2018 关联房企面积占比	2019 关联房企面积占比	2020 关联房企面积占比
荣万家	100.0%	99.5%	98.5%
恒大物业	99.8%	99.7%	96.8%
华润万象生活	87.4%	82.0%	77.5%
融创服务	99.4%	99.4%	67.9%
新城悦服务	71.1%	71.1%	59.3%
建业新生活	83.7%	68.9%	54.9%
金科服务	54.4%	51.7%	51.4%
保利物业	57.4%	44.9%	40.1%
世茂服务	99.2%	68.8%	35.2%
旭辉永升服务	36.4%	27.1%	21.4%
均值	77.3%	69.1%	59.6%
中位数	85.6%	70.0%	57.1%

数据来源：企业年报、中物研协

表 14：2020 年部分上市物企及其关联房企在管面积及总土储面积分布

物企简称	2020 年在管面积 (万平方米)	总土储建面 / 在管面积	房企简称	2020 年总土储建面 (万平方米)	2020 年末总土储建面排名
碧桂园服务	37730	0.63	碧桂园	23805.6	1
融创服务	13510	1.33	融创中国	17920	2
保利物业	38013	0.45	保利发展	17160.8	4
恒大物业	30044	0.50	中国恒大	15014.4	5
新城悦服务	10142	0.86	新城控股	8675.1	7
中海物业	18230	0.40	中海地产	7224.2	8
世茂服务	14612	0.44	世茂集团	6462.3	10
金科服务	15617	0.31	金科集团	4860	12
华润万象生活	11838	0.37	华润置地	4402.3	15
雅生活服务	37479	0.11	雅居乐	4237.6	18
旭辉永升服务	10163	0.40	旭辉集团	4104.2	20

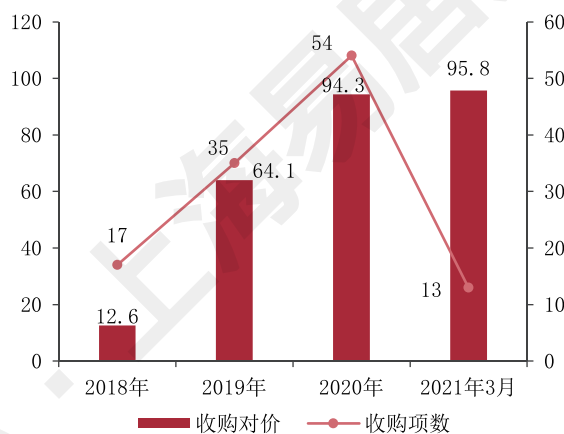
数据来源：企业年报、中物研协

2020 年总土储建面前 20 的房企的关联物企有 11 家为上市物企，其中，融创服务、新城悦服务和碧桂园服务总土储建面与在管面积的比值位居前三，比值分别为 1.33 倍、0.86 倍和 0.63 倍。

②并购整合加速规模化扩张

除了关联房企支持和市场化投标外拓外，并购成为物业项目拓展和业务布局的重要手段。物企通过收并购可以迅速实现规模的扩张，加速企业在地域上的布局，增加市场份额。根据中物研协数据，自 2018 年以来，行业收购事项及金额持续提升。2018 年至 2020 年，上市物企典型收并购事项由 17 项增长至 54 项，收购对价

图 24：2018-2021 年 3 月上市物企典型并购项数和收购对价
单位：亿元（左轴），项（右轴）



数据来源：中物研协

由 12.6 亿元增长至 94.3 亿元，复合增长率分别为 78.2% 和 174.0%，行业并购扩张节奏持续加速。截止到 2021 年 3 月 31 日，年内上市物企典型并购事项 13 项，对价高达 95.8 亿元，已超过 2020 年全年对价金额。

行业内大型并购迈向常态化。截止到 2021 年

第一季度，物业管理行业发生四起大规模并购案，包括合景悠活 13.2 亿元并购管理规模大于自身的雪松智联科技，恒大物业 15.0 亿元并购宁波亚太酒店物业，碧桂园服务 48.5 亿元并购蓝光嘉宝服务（另一例为非上市物企并购案例：龙湖嘉悦物业 14.4 亿元并购亿达物业），行业竞争格局进一步加剧。

表 15：2020 年以来上市物企大型并购案例（对价超过 10 亿元）

公告日期	物企简称	收购标的	收购对价（亿元）	权益比例
2020-05-08	融创服务	开元物业	14.9	84.92%
2020-07-01	碧桂园服务	城市纵横	15.1	100%
2020-10-14	碧桂园服务	满国康洁	24.5	70%
2021-01-17	合景悠活	雪松智联科技	13.2	80%
2021-01-29	恒大物业	宁波亚太酒店物业	15.0	100%
2021-02-23	碧桂园服务	蓝光嘉宝服务	48.5	64.52%

数据来源：中物研协整理

③市场外拓诉求强，第三方在管面积占比提升

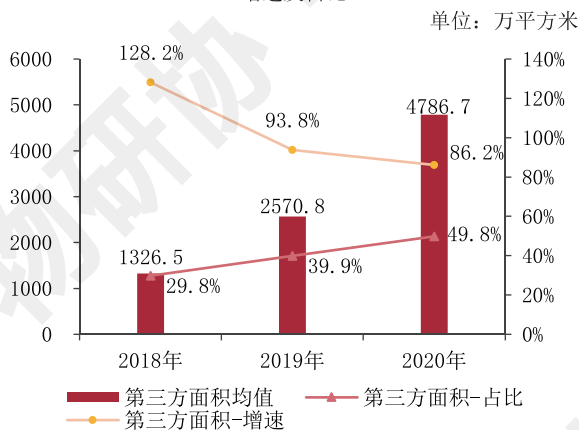
第三方外拓主要包括通过招投标市场外拓和收并购。收并购能够快速补充管理规模、服务业态等，收并购后的整合能力至关重要。市场化外拓主要受 B 端口碑、品牌影响力和服务品质等核心因素影响，并逐渐成为物企拓规模的重点。采用市场化招投标拓展的企业往往参与市场化竞争较早，具有较强的品牌影响力和口碑。

从在管面积来源来看，2018 年至 2020 年详细披露来源的 27 家上市物企，第三方在管面积

均值由 1326.5 万平方米增长至 4786.7 万平方米，复合增长率为 90.0%。近三年，第三方面积均保持高于 85% 的增速，明显高于关联房企的增速（20%-25%）。同时，第三方在管面积占比加速提升，由 2018 年的 29.8% 增长至 2019 年的 39.9%，并进一步增长至 2020 年的 49.8%，与来源关联房企的占比基本持平。

具体来看，披露详细在管数据的 27 家上市物企中，有 11 家企业第三方在管面积占比超过 50%。其中，银城生活服务和雅生活服务来源第三方的面积占比均超过 80%。银城生活服务经过多年运营沉淀，积极向独立第三方房地产开发商获取新商机，2020 年，第三方物业的在管面积占其总在管面积的八成。雅生活服务通过收并购和招投标等市场外拓方式获得第三方拓展，贡献面积达 3.01 亿平方米，年度新增 1.87 亿平方米，其中包括收购中民物业所并入的在管面积 1.59 亿平方米和第三方拓展新增在管面积约 2800 万平方米。2020 年是世茂服务发展第三方外拓的第二年，并取得飞跃性的进展，第三方在管面积占比 64.8%，世茂服务年度新增第三方合约面积 2350 万平方米，且服务品质较高，平均物业费达 2.1 元 / (平方米·月)。

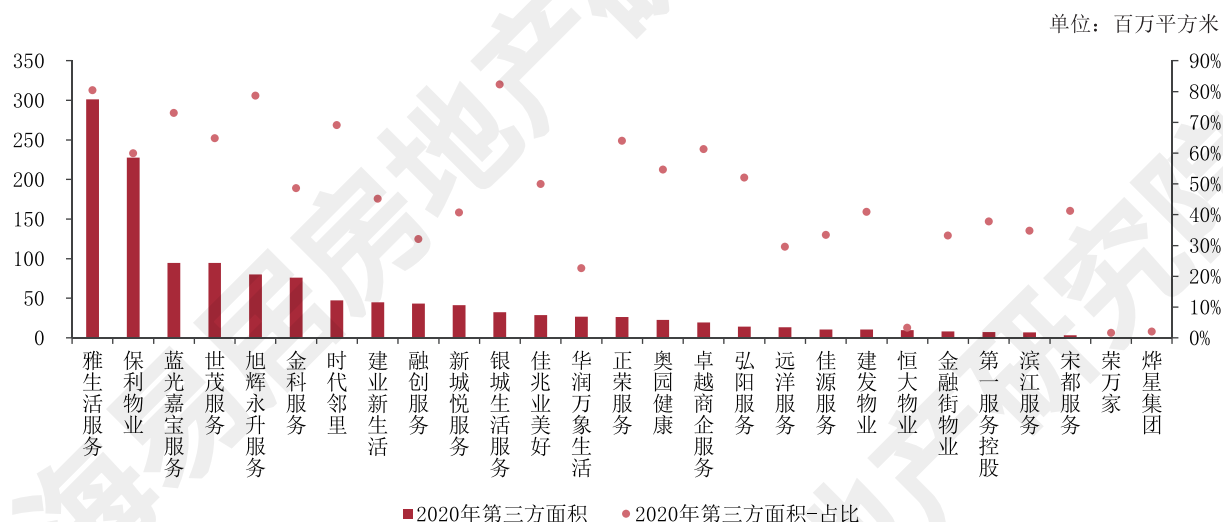
图 25：2018-2020 年 27 家上市物企第三方面积均值增速及占比



数据来源：企业年报、中物研协



图 26：2020 年 27 家上市物企第三方在管面积及占比



数据来源：企业年报、中物研协

表 16：部分上市物企第三方外拓基本情况

物企简称	第三方外拓情况
碧桂园服务	2020 年通过品牌新增拓展面积 7246 万平方米，占比年度新增合约面积 53.3%，首次超过关联房产渠道。
绿城服务	2020 年全委拓展项目 9680 万平方米（不含并购的全委外拓口径）。
雅生活服务	2020 年第三方在管面积约为 3.01 亿平方米，较 2019 年大增 163.7%，占比高达 80.3%，远超过雅居乐集团提供的面积，市拓效果非常显著。其增长主要包括收购中民物业时所并入的在管面积 1.59 亿平方米及外拓新增在管面积 0.28 亿平米。
保利物业	2020 年全年新增第三方合同数量 382 个，对应当年合同金额达 17.2 亿元。
旭辉永升服务	2020 年公司通过市场招投标、战略合作新增签约面积超 6000 万平方米，第三方面积在在管面积及合约面积中的占比分别达到 78.3% 和 75.9%。
金科服务	实现了全国化布局的安排，在华东华南当中，超过 60% 的项目来自于第三方的外拓。外拓项目的单价也从 2019 年的 1.66 元 /（平方米·月）提升到 2020 年的 1.74 元 /（平方米·月）。
融创服务	2020 年第三方的合约面积增加 1.1 亿平方米，其中，纯市场化外拓的第三方的面积是 1162 平方米。
世茂服务	2020 年第三方拓展比第一年增长 13 倍，达到 2350 万平方米，2020 年计划新增签约面积达 1 亿平方米以上，其中第三方拓展达 30% 左右。
新大正	市场开发连续三年增长大概有 50% 以上，2020 年签约面积达到 8000 万方，新开发项目和业务合同签约总金额超过 9.2 亿元，同比增长 54%。新签订的合同总金额在 1000 万以上的项目达到了 12 个。新进驻包括上海、山东、广东、甘肃、安徽等区域，新开辟了包括军队后勤、高速服务、金融物业等细分领域。新增 7 个机场项目，其中包括广州白云机场、南京禄口机场等大中型项目。

数据来源：中物研协整理

从长期来看，以服务品质和品牌为支撑的市场化外拓能力决定企业规模拓展的可持续性，众多上市物企借助丰富的服务经验和良好口碑，坚持低成本外拓策略，通过招投标、战略合作、合资合作等形式外拓，实现规模和盈利的可持续增长。如碧桂园服务品牌拓展表现亮眼，独立第三方项目拓展加速，第三方项目占比从 2019 年的

23.5% 增长到 2020 年的 30.4%，总的第三方合同业绩是 2.5 亿。2020 年碧桂园服务新增合约面积 1.36 亿平方米，其中通过品牌市场化拓展面积达到 7246 万平方米，占比达到 53.3%，首次超过来自关联方的面积，成为新增合约面积的主要来源。绿城服务以服务品质著称，其拓展并不依赖收购，主要通过市场化手段进行拓展，2020

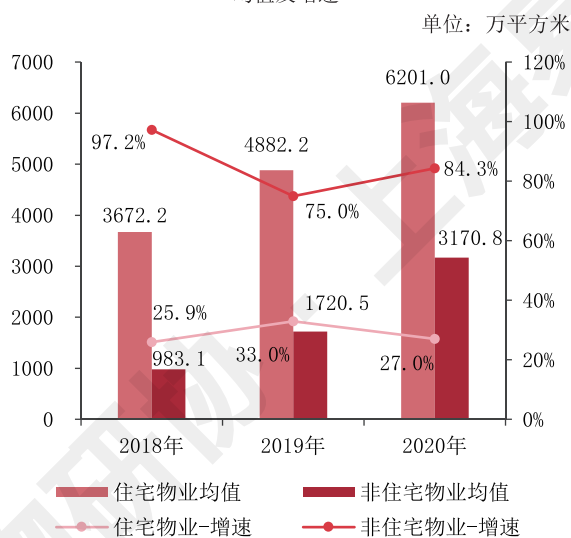
年公司全年全委拓展项目 9680 万平方米，领跑整个物业管理板块（不含并购的全委外拓口径），且年内有 168 个项目成功提升物业费。

（4）服务边界拓宽，非住宅物业成为物企差异化竞争的关键

物业管理行业竞争激烈且分散，“放管服”改革持续深化，物企服务边界扩宽，服务业态由住宅物业向商业写字楼、公建、医院、学校、交通枢纽等非住宅领域延伸，并积极抢占城市服务黄金赛道，非住宅领域日渐成为物企布局重点。

详细披露在管面积业态的 26 家物企非住宅物业在管面积持续增加，2018 年至 2020 年，非住宅物业在管面积均值由 983.1 万平方米增长至 3170.8 万平方米，复合增长率 79.6%，显著高于同期住宅物业在管面积的复合增长率（29.9%）。非住宅物业在管面积每年增速均保持高位，高于住宅物业增速。

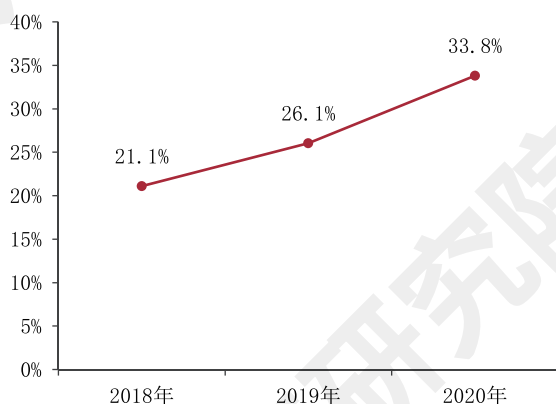
图 27：2018-2020 年 26 家上市物企住宅和非住宅物业面积均值及增速



数据来源：企业年报、中物研协

同时，2018 年至 2020 年，非住宅物业在管面积的占比由 21.1% 增长至 33.8%。主要原因包括，一是，非住宅物业的单一业主便于提价且物业费水平相比较较高，非住宅物业成为新进入者抢

图 28：2018-2020 年 26 家上市物企非住宅物业面积均值占比



数据来源：企业年报、中物研协

先布局的重要赛道。率先布局非住宅领域的物企持续巩固在该领域的领先优势，如保利物业、招商积余和新大正等物企持续加强对公共物业的布局；二是，众多以非住宅物业为主要业态的物企在资本市场崭露头角，增加了行业业态布局的多元化和丰富性。如重点聚焦商写领域的宝龙商业、战略聚焦高端商务物业运营的金融街物业和卓越商企服务、布局纯商业物业的星盛商业以及重点布局购物中心的华润万象生活等；三是，城市服务逐渐成为头部企业重要发力点之一。如碧桂园服务、雅生活服务、保利物业等头部物企通过切入环卫业务、达成战略合作或制定发展规划等多种方式加强在城市服务领域的布局。

非住宅物业成物企抢滩重点。2020 年，26 家详细披露服务业态的上市物企，非住宅物业占比均值为 33.8%，中位数为 26.1%，有 7 家企业非住宅物业占比超半数。其中，星盛商业定位于大湾区领先的商用物业运营服务供应商，为纯商业物业运营商；兴业物业致力于为非住宅物业提供物业管理及增值服务，主要为商用楼宇和政府楼宇两大非住宅物业业态提供服务。此外，卓越商企服务（70.3%）、时代邻里（67.6%）、雅生活服务（59.6%）、保利物业（55.9%）和金融街物业（51.4%）非住宅物业占比均超过 50%，非住宅物业逐渐成为其主要服务业态。此外，2020 年世茂服务在非住宅领域持续发力，非

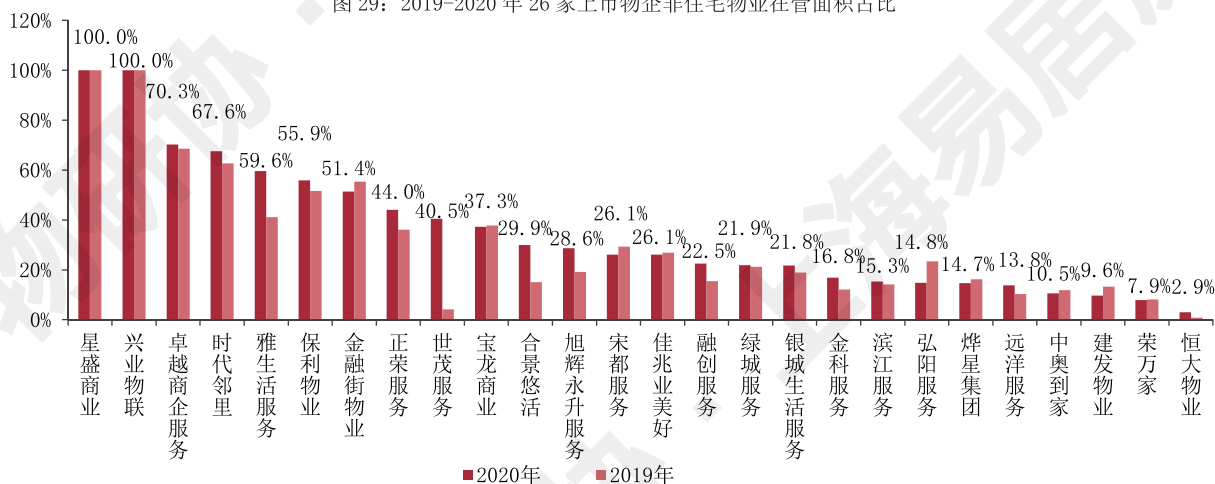


表 17：部分上市物企在非住宅物业领域的布局情况

物企简称	第三方外拓情况
碧桂园服务	在商写、公建、物流、机场等非住全业态拓展发力，业务结构逐步趋于多元。商写业务定位于五大核心城市群，现已提升到与住宅物管一样重要的一级战略。
绿城服务	“住宅 + 商业”双擎驱动；住宅和非住在管面积分别占比 78.1% 和 21.9%；写字楼品牌“绿城云享”在管面积达 2496 万平方米。
保利物业	“住宅 + 公建”双轮驱动，住宅与非住业态并重（住宅做稳做优，商办追求更高增长速度，公共服务高速大力发展）。打造“镇兴中国”物业服务品牌，实现在高校物业、城镇景区、城市公共设施、轨交物业等业态的全面覆盖。
新大正	发展定位为公建类物业服务产品孵化平台。专注城市公共服务与设施管理，充分挖掘公共建筑物业服务价值，重点发展五大公共物业业态——场馆、园区、交通、医养、市政，延伸公共物业细分业态圈。
旭辉永升服务	在办公大楼、商场、工业园区、医院及学校等非住宅物业方面积累非常丰富的经验，同时，在非住宅市场进入了更为细分的板块，例如高速公路服务站、地铁轨道交通、景区旅游点及工业展览中心。收购以公建类项目为主的江苏香江等。2021 年 1-2 月，新中标九项校园物业标的。
卓越商企服务	重点聚焦高端商务服务。商务服务、公共与工业物业、住宅物业三大业态高质量发展。
时代邻里	聚焦在城市公共空间服务，具备公建物业优势。2020 年年报中，将城市公共服务单独划归一块，年内管理包括 9 个在建建面约 2990 万平方米的城市公服项目；2019 年拥有 6 个市政环卫项目，在建建面约 810 万平方米。
雅生活服务	2020 年实现环卫业务的初步布局。于军队后勤、高速公路、文体场馆等细分业态实现拓展突破，获取多个大型城市地标；拥有首个控股的国企混改项目。
恒大物业	住宅为主，未来重点关注商写、公建、产业园及城市公服领域。
招商积余	布局大物业版图，深耕公建物业领域。
正荣服务	除在住宅领域及政府公建、写字楼、工业园区和学校等已覆盖的非住宅领域持续拓展外，于 2020 年实现了度假村业态的首度突破；与福州市鼓楼区达成战略合作、与南京玄武环境集团成立合资公司，共同布局和拓展城市综合运营服务、政府资产服务、街道专业清洁、绿化养护等业务。
世茂服务	管理住宅及学校、政府楼宇、综合体、医院及工业园区等非住宅物业。2020 年收购浙大新宇，进一步加强在校园物业中的市场份额。
宝龙商业	重点聚焦商写领域，2020 年全年开出了 9 个商业项目，并购浙江星汇，形成宝龙星汇产品线。2021 年预计开业 22 个商业项目。
合景悠活	进入到公建领域，管理了医院、学校等公建项目。在完成对雪松智联科技的收购以后，公建服务实力将被进一步提升，构建起围绕住宅、商业、公建的全业态、多方位管理和服务能力。
融创服务	涵盖了住宅、商业、综合体、文旅、展会、办公等，并购开元物业，发力全业态。
银城生活服务	2020 年 3 月并购汇仁恒安，进军医院，并将其非住宅产品线扩大至涵盖政府设施、金融机构、物业销售场地等十个细分领域。2021 年 2 月，成立合营公司拟进军以购物中心、商业街为主的大型商业物业管理领域。
金科服务	非住宅业态涵盖商写楼宇、产业园区、政府公建、高校医院、轨道交通、旅游景区等多种类型。

数据来源：中物研协整理

图 29：2019-2020 年 26 家上市物企非住宅物业在管面积占比



数据来源：企业年报、中物研协

表 18：2020 年以来上市物企典型非住宅物业收并购事项

企业简称	收购时间	收购标的	收购对价（万元）	收购股权比例	标的企业主要业态
新城悦服务	2020-5-7	成都诚悦时代物业	10455	61.50%	商业写字楼
	2020-11-9	大连华安物业	6286	60%	住宅物业、城市服务
时代邻里	2020-5-9	广州市耀城物业	1487	100%	公建 + 绿化服务
	2020-6-28	上海科箭物业	23405	51%	公建物业
蓝光嘉宝服务	2020-6-4	浙江当代物业	760	80%	住宅 + 商业 + 公建
	2020-8-1	山东中寰	5580	90%	住宅 + 商业 + 公建
	2020-8-1	成都合智合力	5300	80%	住宅 + 商业 + 公建
	2020-8-1	张家港华夏物业	1440	90%	住宅 + 商业 + 公建
世茂服务	2020-7-1	浙大新宇	61470	51%	学校类物管
新大正	2020-10-14	四川民兴物业	9700	100%	公建，主打行政金融
银城生活服务	2020-3-1	南京汇仁恒安物业	4600	51%	公建类，主打医院
宝龙商业	2020-7-1	浙江星汇商业管理	2160	60%	商写物业
佳兆业美好	2020-6-30	宁波朗通物业	2700	60%	商写 + 公建
	2020-12-27	浙江瑞源物业	10771	60%	住宅 + 商用
合景悠活	2020-12-7	广州市润通物业	21440	80%	专注公共服务
	2021-1-17	雪松智联科技	131600	80%	住宅 + 商业 + 公建
雅生活服务	2021-3-22	中航环卫	30000	30%	环卫服务
	2021-3-22	安徽宇润	15300	30%	环卫服务
	2021-3-22	北京慧丰	28050	51%	环卫服务
	2021-3-22	大连明日环卫	30003	51%	环卫服务

数据来源：中物研协整理

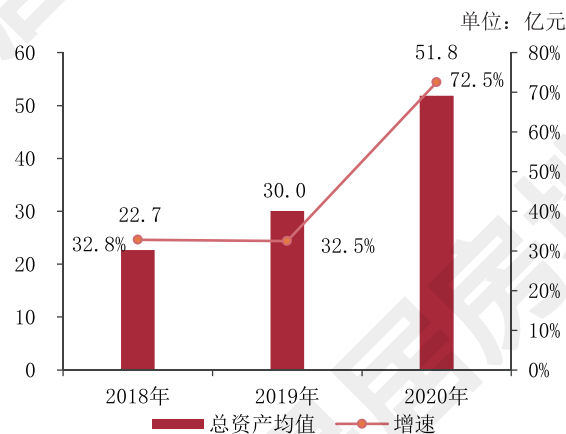
住宅物业占比由 2019 年的 4.2% 增长至 2020 年的 40.5%，完成 10 倍的增长。

业态上补强，并购整合深入非住宅物业领域。并购能够快速增加物企管理规模，同时也能够完善和丰富物企的服务业态，增强企业的市场竞争能力和抗风险能力。2020 年以来，物业管理行业在非住宅物业领域的收并购明显增多，企业在收并购时逐步重视其在商业、学校、医院、公建以及城市服务领域的补强。例如，新城悦服务收购成都诚悦时代物业，增强了商业写字楼领域的布局。合景悠活在完成对雪松智联科技的收购后，在公建服务方面的实力将被进一步提升，构建起围绕住宅、商业、公建的全业态、多方位管理和服务能力。雅生活服务收购多家环卫公司，抓住城市服务市场化及行业智慧升级机遇，进一步扩张城市服务业务规模，提升市场份额，完善业态布局及提升整体市场影响力。

2.3 资产规模：绝对值增速均实现提升，企业成长性较好

物企经营规模扩张速度加快，总资产增长

图 30：2018-2020 年 45 家上市物企总资产均值及平均增速



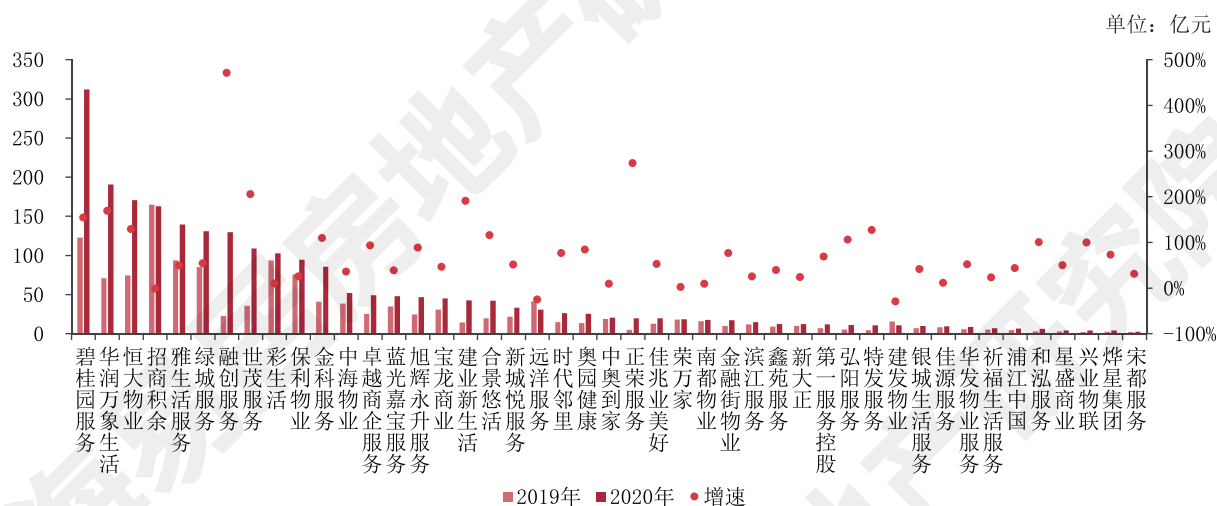
数据来源：企业年报、中物研协

持续走高。2020 年 45 家上市物企资产总计为 2332.7 亿元，较上年增长 72.5%。2018 年至 2020 年总资产均值由 22.7 亿元增长至 51.8 亿元，复合增长率为 51.2%，增速均值保持 30% 以上的快速增长。

其中，碧桂园服务总资产遥遥领先，2020 年企业总资产达到 312.0 亿元，同比增长 154.3%，绝对量和增速均显著高于行业均值。同



图 31：2019-2020 年 45 家上市物企总资产及同比增速



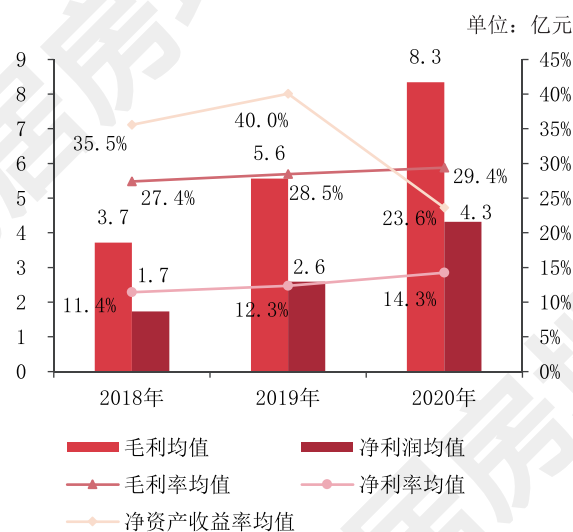
时，华润万象生活、恒大物业、招商积余、雅生活服务、绿城服务、融创服务、世茂服务和彩生活等 7 家物企资产总额亦超过百亿元。融创服务总资产增速最快，达到 470.5%，此外，正荣服务和世茂服务总资产增速均超过 200%，增速显著。

3. 盈利能力分析：盈利结构持续优化，利润水平进一步提升

3.1 各业务板块盈利指标数据持续走高

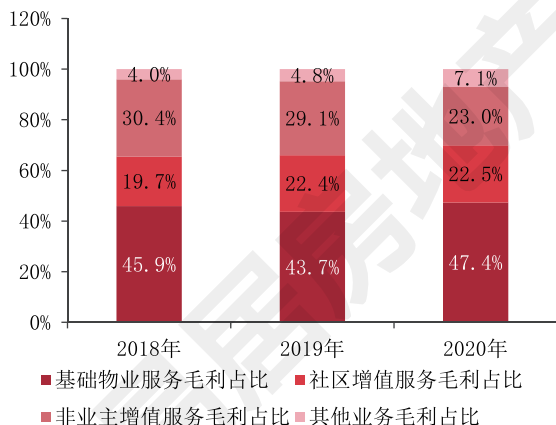
2018 年至 2020 年 45 家上市物企毛利均值由 3.7 亿元增长至 8.3 亿元，净利润均值由 1.7 亿元增长至 4.3 亿元，复合增长率分别为 49.9% 和 58.0%，均保持高速的增长；同时，毛利率和净利率持续提升，至 2020 年 45 家上市物企毛利率和净利润均值分别为 29.4% 和 14.3%，分别较上年增加 0.9 个百分点和 1.9 个百分点；上市物企毛利率提升主要得益于具有高毛利率的增值服务占比的提高，成本管控能力的提升和规模效应的显现，以及科技赋能降低人工成本提升了企业的运营效率等。此外，2020 年 45 家上市物企净资产收益率为 23.6%，较上年下降 16.4 个百分点，仍高于同期关联房企净资产收益率均值 17.0%。

图 32：2018-2020 年上市物企盈利能力指标



各业务毛利占比平稳变化，物企盈利结构持续优化。从详细披露各业务条线毛利结构的 22 家上市物企来看，基础物业服务毛利占比接近半数，为物企盈利的主力。社区增值服务和非业主增值服务占比均约为 20%，其他业务亦带来约 10% 的毛利贡献。具体来看，在管面积的增加为企业业绩和毛利的增加奠定基础，2020 年基础物业服务毛利占比为 47.4%，较上年增加 3.7 个百分点。社区增值服务毛利贡献度持续提升，发展空

图 33：2018-2020 年 22 家上市物企各业务板块毛利占比

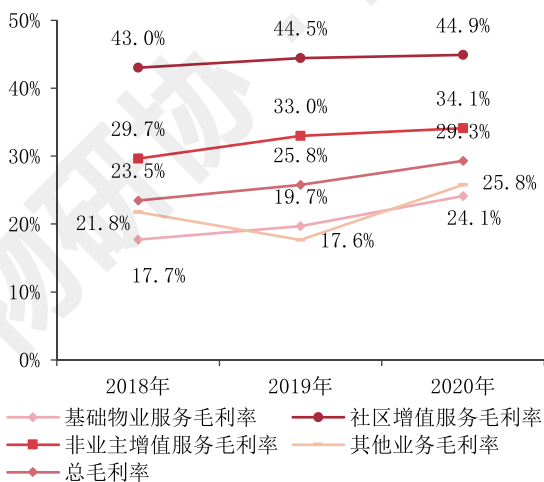


数据来源：企业年报、中物研协

间广阔，2020 年占比较上年增加 0.1 个百分点至 22.5%，其中，世茂服务和旭辉永升服务社区增值服务毛利占比均超过 40%，是其重要的利润来源。2020 年受疫情影响，房地产开发和销售整体放缓，对非业主增值服务业务造成一定程度的影响，2020 年非业主增值服务毛利占比则较上年减少 6.1 个百分点至 23.0%。

各业务毛利率呈现普遍增长趋势，上市物企综合毛利率在 10% 至 38% 之间，至 2020 年整体毛利率均值约为 29.3%。其中，2020 年基础物业服务毛利率进一步改善，较上年增加 4.5 个百分点至 24.1%，非业主增值服务毛利率增加 1.1

图 34：2018-2020 年 22 家上市物企各业务板块毛利率均值



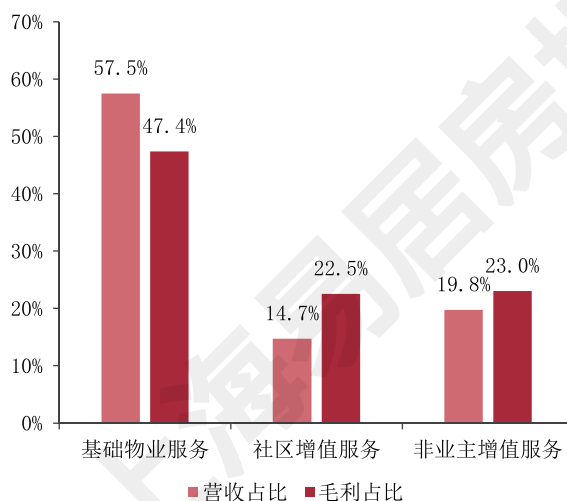
数据来源：企业年报、中物研协

个百分点至 34.1%，而社区增值服务毛利率持续高于 40%。相较基础物业服务和非业主增值服务，社区增值服务毛利率普遍更高，且更易形成规模效应，在业务领域中具有先发优势。

3.2 社区增值服务成为物企盈利增长点

基础物业服务是毛利增长的主力，社区增值服务的后劲更强。从 2020 年详细披露各业务条线营收和毛利的 22 家上市物企来看，上市物企营收、规模高速增长，行业盈利结构逐渐优化和完善，上市物企成长性和盈利性协同提升。具体来看，基础物业服务仍是物企主要的创收和盈利来源。2020 年 22 家上市物企基础物业服务营业收入占比为 57.5%，贡献了 47.4% 的毛利。增值服务以较小的营收占比撬开更大的利润空间，尤其是在社区增值服务方面，2020 年 22 家物企以 14.7% 的社区增值服务营收占比贡献 22.5% 的毛利，社区增值服务成为物企重要的利润增长点。非业主增值服务则以 19.8% 的营收占比创造了 23.0% 的毛利。

图 35：2020 年 22 家上市物企各业务板块营收和毛利占比对比

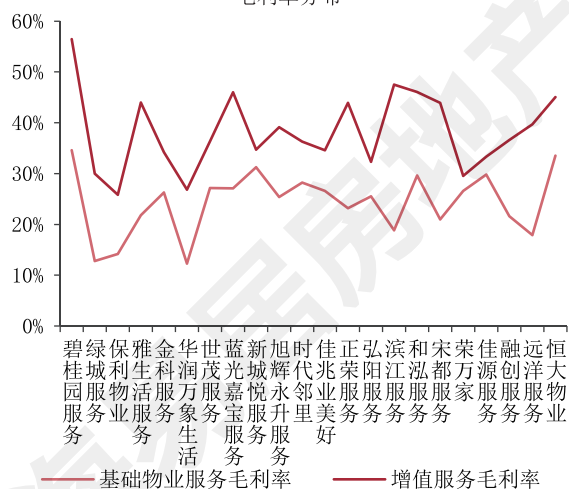


数据来源：企业年报、中物研协

增值服务的毛利率远高于基础物业管理服务。物业管理行业属于劳动密集型行业，基础物业服务依赖大量人力，增值服务的开展在一定程



图 36：2020 年部分上市物企物业管理服务和增值服务毛利率分布

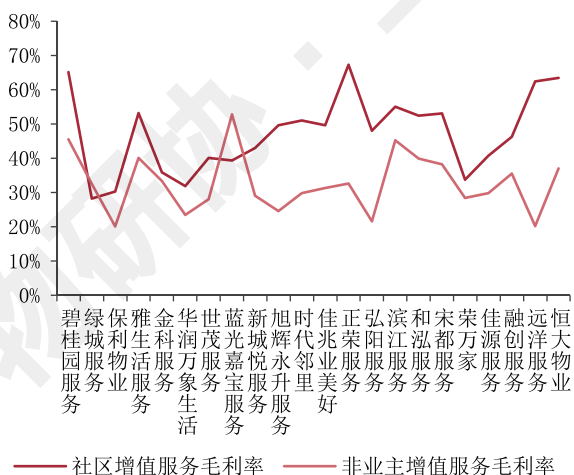


数据来源：企业年报、中物研协

度上可以减少人力投入，其毛利率普遍会高于基础物业管理服务。对 2020 年详细披露各业务条线毛利和毛利率的 22 家上市物企进行分析，22 家上市物企的物业管理服务毛利率范围在 12.3% 至 34.6%，而增值服务的毛利率则在 25.8% 至 56.5%。增值服务的毛利率远高于物业管理服务。

社区增值服务的毛利率高于非业主增值服务。物业服务企业与社区居民距离较近，具有贴合业主生活需求的服务属性，在抢占“最后一公里”

图 37：2020 年部分上市物企社区增值服务和非业主增值服务毛利率分布



数据来源：企业年报、中物研协

开展社区增值服务具有天然的地理优势。同时，相较于传统的基础物业服务以及非业主增值服务，社区增值服务对人的依赖相较更低，在毛利率上具有明显优势。进一步分析 22 家上市物企社区增值服务和非业主增值服务毛利率可以发现，社区增值服务的毛利率分布在 28.2% 至 67.3% 之间，非业主增值服务毛利率主要分布在 20.1% 至 52.8% 之间，除绿城服务和蓝光嘉宝服务之外，其他企业的社区增值服务毛利率均高于非业主增值服务毛利率。

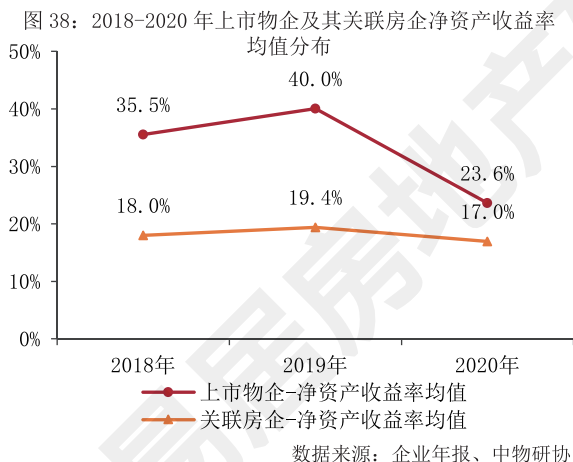
此外，上市物企中有 10 家企业社区增值服务毛利率超 50%。其中彩生活毛利率保持 90% 以上的高位水平，2020 年其增值服务毛利率达 94.5% 是其整体毛利率（33.6%）的 2.83 倍。银城生活服务、远洋服务社区增值服务毛利率分别为 42.2%、62.3%，是其整体毛利率的 2.50 倍、2.46 倍。多家企业社区增值服务毛利率超整体毛利率的 1.5 倍。

社区增值服务内容丰富，经营方式灵活，增长各异，但总体毛利率高。新的社区增值服务拓展成功可以在短期内迅速贡献增量利润，为企业带来更高的经济效益，逐渐成为企业未来发展的核心业务。

政策层面的支持也为社区增值服务的开展带来发展红利。近一年，多项政策落地出台推动物业管理行业发展，特别是 2021 年 1 月住建部等十部委发布的《关于加强和改进住宅物业管理工作的通知》明确指出要加快发展物业服务企业，推动物业服务向高质量和多样化升级，鼓励有条件的物企开展养老、托幼、家政、健康、房产经纪、快递收发等领域延伸，探索“物业服务+生活服务”模式，满足居民多样化多层次居住生活需求。其中，物业服务企业开展养老、家政等生活性服务业务，可依规申请相应优惠扶持政策。预计社区增值服务未来发展潜力将会逐步释放。

3.3 净资产收益率普遍高于其关联房地产企业

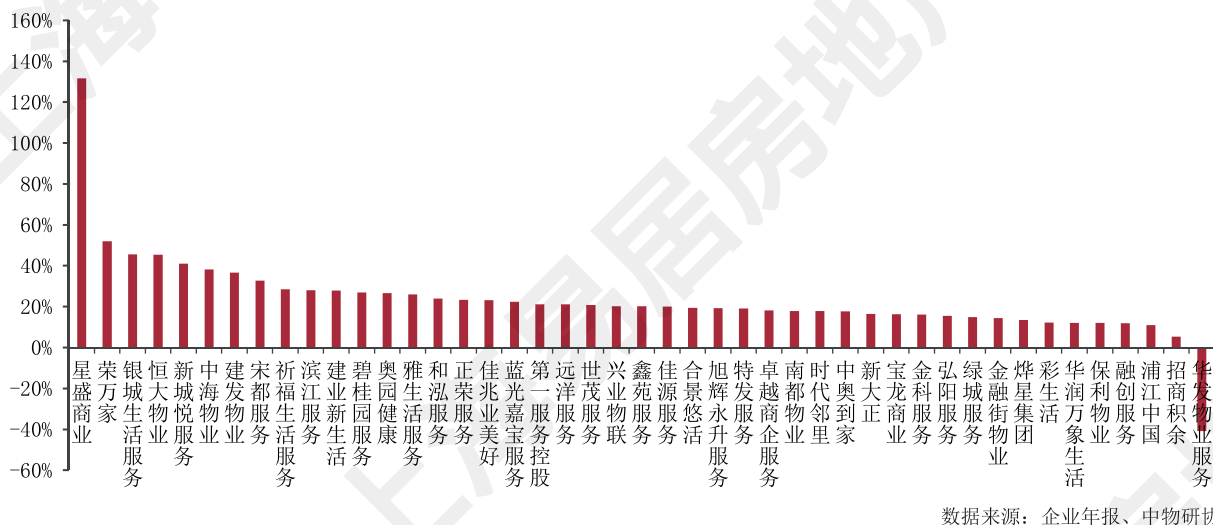
净资产收益率主要是受利润率、净资产和周



转率影响，物业服务企业具有轻资产运营模式，表现出较高的净资产收益率。2018 年至 2020 年 45 家上市物企净资产收益率分别为 35.5%、40.0% 和 23.6%，同期，其关联房企净资产收益率均值处于 20% 以下，上市物企资本回报率普遍高于其关联房地产企业。

具体来看，2020 年 45 家上市物企的净资产收益率处于 -40.9% 和 131.7% 的范围，均值为 23.6%，中位数为 20.2%。其中，有 30 家企业净资产收益率处于 15% 至 40% 的较为合适的区间。

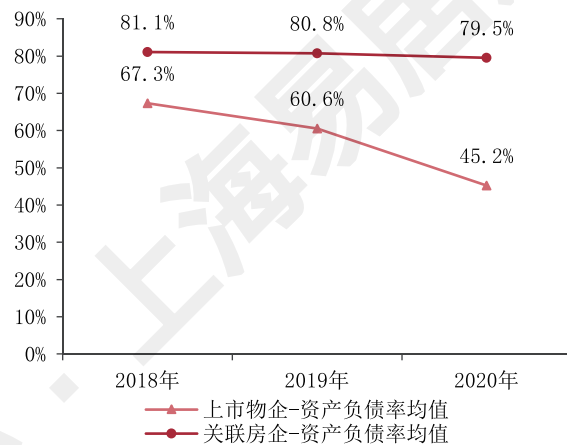
图 39：2020 年 45 家上市物企净资产收益率



4. 抗风险能力分析：运行稳健风险可控，话语权现金流增加

物业服务企业为轻资产运营模式，整体资产负债率偏低，且月度、季度、半年或年度等固定的物业费收费模式为企业带来稳定的现金流，赋予物业管理行业较强的抗周期能力。从长期偿债能力上看，上市物企资产负债率整体逐年下降，行业抗风险能力较强，且优于关联房企，整体上风险可控；从短期偿债能力上看，上市物企的流动比率逐年攀升，位于较为合理的 2 左右。此外，上市物企合同负债上升和稳定的现金流为企业赢得了更强的话语权，企业抗风险能力增强。

图 40：2018-2020 年 45 家上市物企及其关联房企资产负债率均值





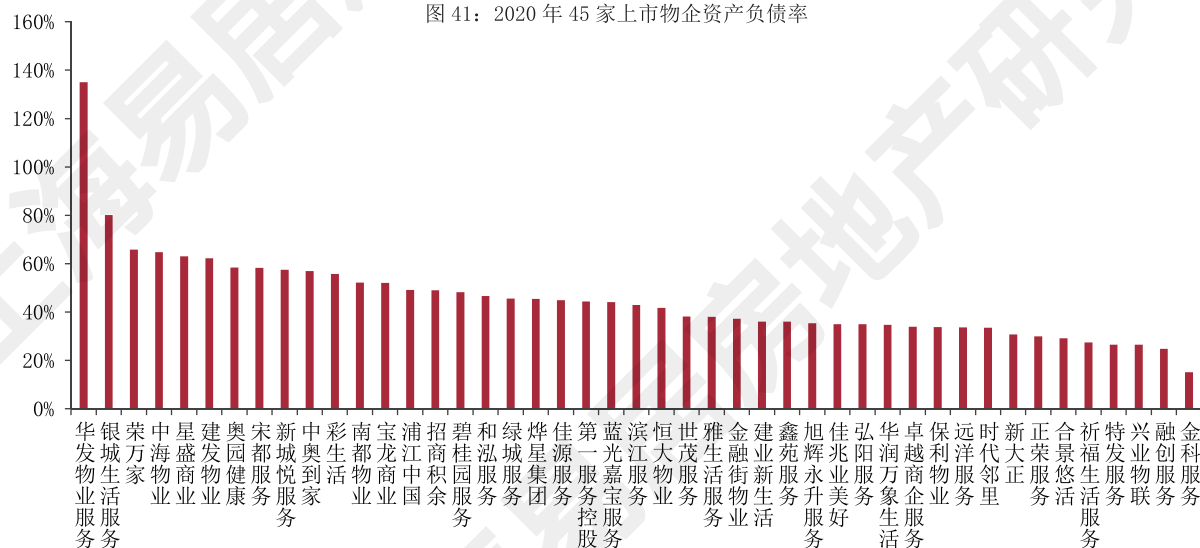
4.1 资产负债率低于关联房企，基本可控

上市物企负债率明显低于关联房企。2018年至2020年45家上市物企资产负债率分别为67.3%、60.6%和45.2%，持续下降，且均低于同期关联房企资产负债率（81.1%、80.8%和79.5%），相较房企，物企的负债较低，财务风险较小。

资产负债率过高会加大企业财务风险，杠杆

率过低则对企业的盈利能力产生影响。2020年45家上市物企的资产负债率处于15.2%至135.0%范围内，平均值为45.2%，中位数42.9%。其中碧桂园服务、绿城服务、彩生活等18家物企处于40%至60%这个较为合适的范围，资产负债率总体可控。而华发物业服务资产负债率达到135.0%，同比上升65.4个百分点，债务负担较重。

图 41：2020 年 45 家上市物企资产负债率



数据来源：企业年报、中物研协

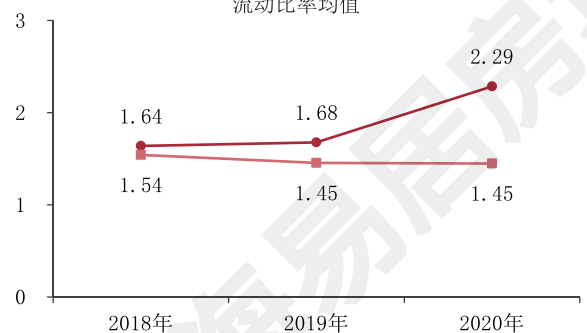
4.2 流动比率上升，变现能力和偿债能力增强

流动比率代表企业流动性较强的资产对流动负债的覆盖情况，流动比率大于1，表明企业可以运用流动资产的变现来足额偿付其短期债务。较高的流动率意味着企业资产的变现能力较强，短期偿债能力较强。

从短期偿付能力上看，45家上市物企流动比率由2018年1.64提升到1.68，并于2020年进一步提升到2.29，对比同期关联房企1.54、1.45和1.45的流动比率，上市物企高于其关联房企，上市物企的资产变现能力和短期偿债能力较强。

具体来看，2020年45家上市物企的流动比率处于0.65至6.56范围内，平均值为2.29，中位数2.13。近六成的上市物企流动比率超过2，其中，金科服务流动比率最高，达6.56，兴业物联、

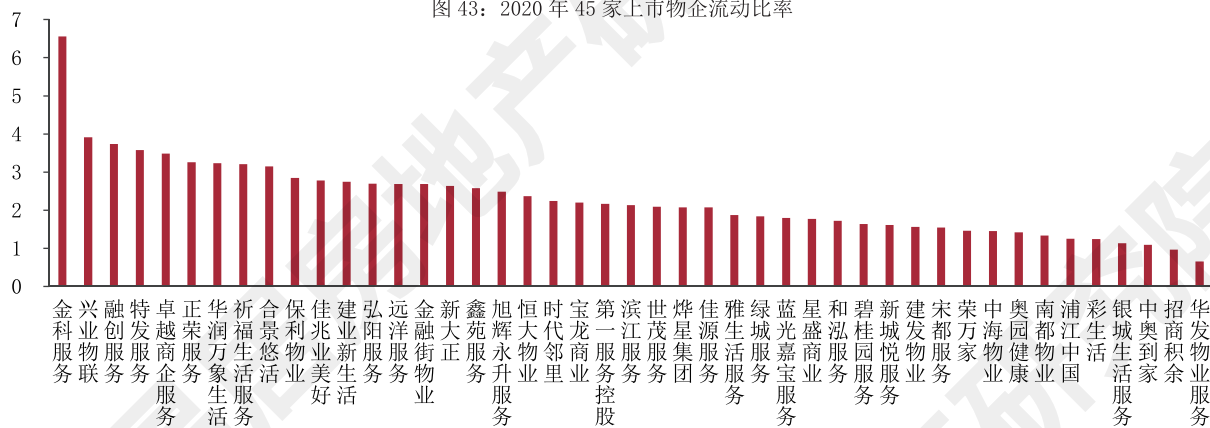
图 42：2018-2020 年 45 家上市物企及其关联房企流动比率均值



数据来源：企业年报、中物研协

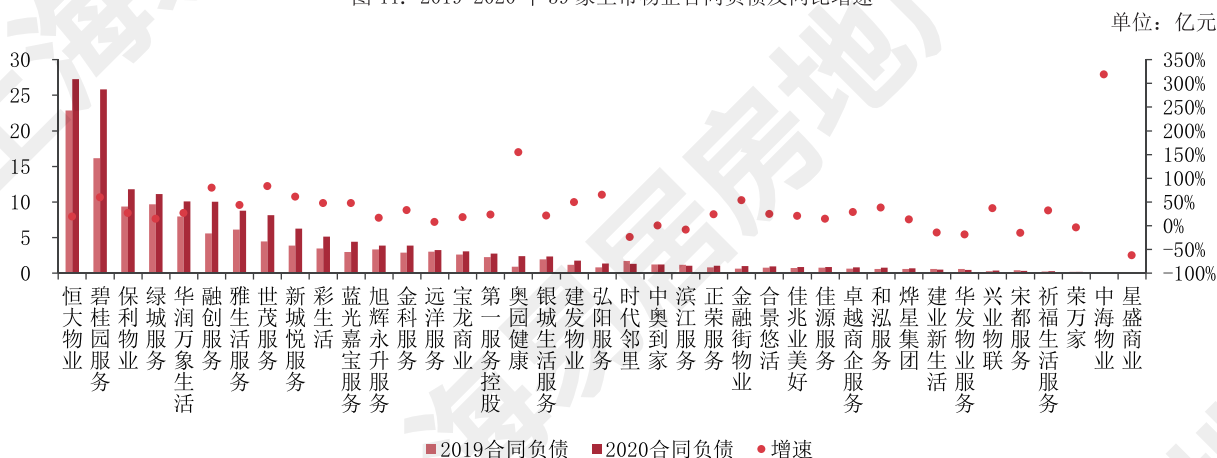
融创服务、特发服务等8家物企流动比率均超过3，处于上市物企较高水平。上市物企资产变现能力整体较强，现有货币资金足以覆盖短期债务，短期偿债能力提升。

图 43：2020 年 45 家上市物企流动比率



数据来源：企业年报、中物研协

图 44：2019-2020 年 39 家上市物企合同负债及同比增速



数据来源：企业年报、中物研协

4.3 合同负债与现金流强劲，物企经营趋势良好

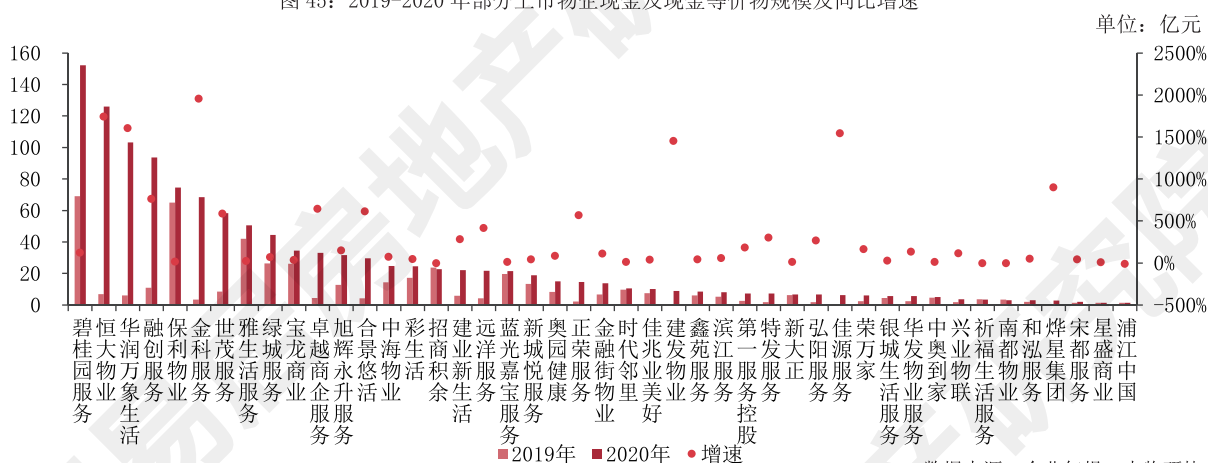
综合实力提升，话语权增强。合同负债主要产生自客户就尚未提供的物业管理服务及社区增值服务等相关服务作出的预付款，与公司的物业费收缴能力、客户满意度有着较强的联系。2020 年详细披露数据的 39 家上市物企合同负债总额达到 166.9 亿元，同比增长 34.6%，均值 4.3 亿元，中位数 1.3 亿元，明显提升。具体来看，得益于企业业务扩张和在管面积的增大，以及物业服务满意度的提升，物业服务费预缴款项增加。2020 年恒大物业和碧桂园服务合同负债分别同比增长 19.3% 和 59.6% 至 27.3 亿元和 25.8 亿元，提升显著。同时，保利物业、绿城服务、华润万

象生活和融创服务合同负债均超过 10 亿元。合同负债能够在一定程度上体现物企对上下游的话语权，以及物业费收缴情况，侧面反映物企的物业服务能力、品质和客户满意度综合能力。

现金流稳定，抗风险能力增强。物业管理行业作为轻资产、强现金流行业，经营状况良好的头部企业往往拥有稳定的现金流。2020 年 45 家上市物企现金及现金等价物总值达 1222.4 亿元，均值为 27.2 亿元，同比增长 158.9%，增速较快，具有高度流动性。具体来看，碧桂园服务、恒大物业和华润万象生活现金及现金等价物均超过百亿元。此外，2020 年金科服务和恒大物业现金及现金等价物分别达到 68.4 亿元和 126.0 亿元，分别为其上年的 20.5 倍和 18.4 倍。



图 45：2019-2020 年部分上市物企现金及现金等价物规模及同比增速



5. 成长潜力分析：大规模高增长或成常态，业绩增长确定性强

5.1 核心指标持续走高，高成长成行业大势

随着物企外拓能力的提升，非住宅物业和增值服务业务的增多，物企的规模快速提升，为业绩的增长奠定了发展的基础。同时，物企业务结构和盈利结构持续优化，头部物企引领行业发展，逐渐走出适合其快速发展的路径，竞争格局进一步加剧，差异化不断拉开。2018年至2020年45家上市物企营业收入、净利润和总资产及增速持续走高，复合增长率分别为38.4%，58.0%和51.2%。总体上看，上市物企具有较强增势，在高量级的基础上仍有较为显著的增长。从整体发展态势上看，上市物企核心指标持续走高，大规模高成长是行业发展大势所趋。

5.2 行业集中度加速整合，物企规模成长可期

物业管理行业市场竞争激烈且分散，规模扩张仍是物企的发展重点。2018年至2020年持续披露合约、在管面积的32家上市物企，在管面积连续三年保持高于34%的增速，至2020年在管面积总值达到36.6亿平方米，在行业中的市场份额约为12.5%。2020年合约面积达61.7亿平方米，较上年净增13.8亿平方米，同比增速达28.9%，总量和增速均取得显著增长。

图 46：2018-2020 年 45 家上市物企核心成长潜力指标

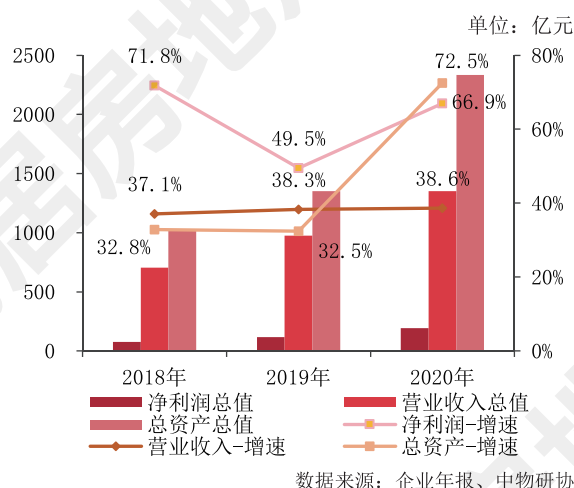


图 47：2018-2020 年 32 家上市物企在管面积、合约面积总值和增速

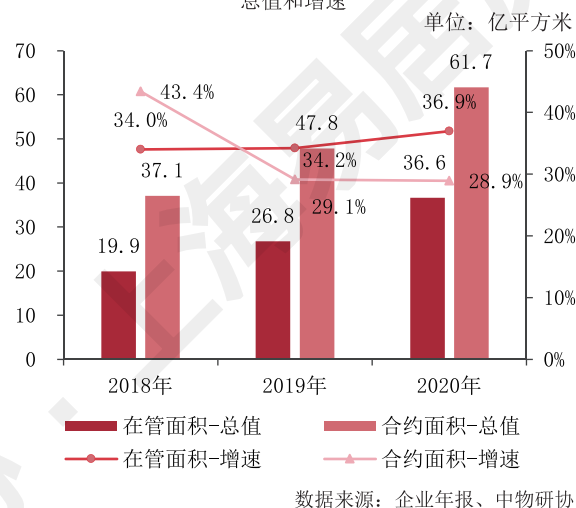
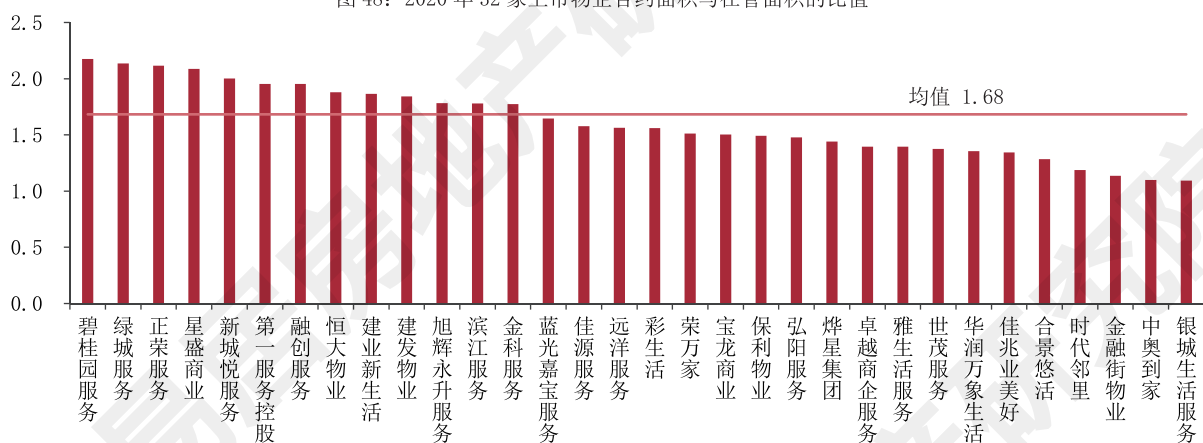


图 48：2020 年 32 家上市物企合约面积与在管面积的比值



数据来源：企业年报、中物研协

物企合约在管面积比平均值达到 1.68，未来成长可期。2020 年，32 家上市物企合约在管面积比值处于 1.09 至 2.17 之间，均值达 1.68，中位数为 1.56，分布较为均匀。其中，碧桂园服务（3.8 亿平方米）、绿城服务（2.5 亿平方米）和新城悦服务（1.0 亿平方米）在管面积均超过亿平方米量级，在行业内位于前列，但未因在管面积领先而增长乏力，合约在管面积均超过 2，加上正荣服务和星盛商业共 5 家物企合约在管面积比值大于 2，规模增长确定性较强。此外，恒大物业、融创服务等 13 家物企合约在管面积比均大于均值 1.68，在管规模增长空间广阔。

5.3 战略规划引领未来发展，可持续发展空间大

在年度业绩发布会上多家物企对其未来发展信心满满，纷纷提出未来三至五年的发展规划，明确管理规模和业绩增长目标，给出更多关于公司未来发展战略的指引。

在规模拓展上，多家物企提出将采用内生和外延拓展等多种方式齐发力，通过关联房企支持、品牌化市场外拓、收并购和合资合作多途径实现规模的快速增长。根据上市物企规模发展指引，上市物企管理规模呈现高速增长。其中，碧桂园服务提出至 2025 年管理面积超 18 亿平方米；恒大物业提出 2021 年底其合约面积不低于 8 亿平方

米，在管面积突破 6 亿平方米，每月拓展不低于 3000 万平方米；雅生活服务预计 2021 年底达 4.7 亿平方米，2022 达到年 5.5 亿平方米，在管面积目标每年新增 7000 至 8000 万平方米（不包含收并购）；绿城服务 2021 年预计新拓展的面积增长 50% 以上（1.5 亿平方米以上）；旭辉永升服务将坚持市场化外拓、大股东支持、收并购、加强与政府机构、国资部门的合作四轮驱动，促成规模扩大，未来三年的签约面积预计达到 4.5-5 亿平方米，在管面积 3-3.3 亿平方米。拓规模成企业重要发展战略。

在营收和净利润发展指引方面，物企提出保持高增长目标，预计营收或业绩增速高于 40% 是物企追求的增长常态。例如，碧桂园服务提出五年营收超千亿的目标，2020 至 2023 年营收增速目标超过 50%。世茂服务力争未来三年营收和规模实现五倍增长。在净利润方面，远洋服务提出未来三年预计保持在 50% 以上的增长，至 2023 年年底，目标净利润 8 亿元。

6. 创新能力分析：科技、品牌赋能企业发展，综合实力提升

6.1 “科技 + 物业服务”成发展重点，物企实现提质增效

随着 5G、互联网、物联网、云计算和人工智

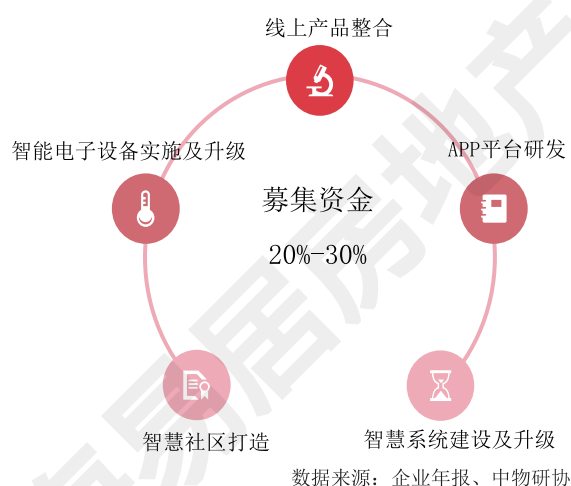


表 19：2020 年部分上市物企未来三至五年发展指引

物企简称	未来发展指引
碧桂园服务	2025 年营收超千亿，未来五年收入和利润的复合增速要达到 50%，面积超 18 亿平方米。
恒大物业	2021 年底合约面积不低于 8 亿平方米，在管面积突破 6 亿平方米，每月拓展不低于 3000 万平方米；2021-2023 年，收入年 CAGR 50-60%；2021 年每季度净利润都要较去年全年净利润的 1/4 增长 50% 以上。
绿城服务	5 年营收增长 5 倍；2021 年新拓展的面积增长 50% 以上（1.5 亿平方米以上）。
雅生活服务	未来三年营收至少保持 40% 以上的复合增长，2023 年达到 260-300 亿的规模，较 2020 年实现翻两番；整体上毛利率将维持在 28%-30%，净利率水平维持在 18%-20%；未来三年每年预计新增 1 亿平方米的合约面积（不包括收购），其中 30% 来自母公司，60%-70% 来自市场拓展，市场拓展中 40% 住宅、60% 非住宅；2020 年底并表口径在管面积 3.6 亿平，2021 年底达到 4.7 亿平方米，2022 年 5.5 亿平方米，在管面积目标每年新增 7000-8000 万平方米（不包含收购）。
招商积余	2021 年收入 103 亿元；招商蛇口将商业定位为主赛道，并在业绩会发布双百计划，2025 年实现 100 个购物中心、100 亿经营收入，未来会有更多项目注入招商积余，给九方商管进行经营管理。
保利物业	2021 年不低于 30% 的收入增长，净利润不低于 25% 增长；未来 2-3 年，希望营收保持 30% 的增速；净利润 20-30% 的增速。
中海物业	未来 5 年核心经营指标复合增速不低于 30%；内生和外拓面积要达到 1:1 的战略目标，管理面积规模未来五年复合增长率不低于 30%，到“十四五”末预计增长 3.7 至 3.8 倍。
世茂服务	2021 年收入和净利润同比增速不低于 80%；综合毛利率维持 30%；2021 年新增合约面积能达到 1 亿以上，其中第三方拓展达到 30% 左右，内生达到 10-15% 左右，第三方收购 55-60% 左右。结构上，希望住宅能够占到 65% 左右，非住占到 35%。2022 年希望外拓占 30%，内生 10% 左右，收购能够达到 60% 左右。
融创服务	2021 年预计利润水平翻倍上涨，2022 年维持这个增速，到 2023 年利润增速会维持 30-50%；2021 年将有望上亿的在管面积增长，一半来自母公司，一半来自第三方（市场外拓、收购、合作）；2020 年非住宅占比提升至 23%，未来商写、城市服务占比会继续增加，大概增长到 30% 左右，但还会是以住宅业态为核心；商写好的项目能达到 40+% 的毛利率，城市公建毛利率只有 10+%，综合来看非住宅毛利率 30+%，住宅毛利率 20+%。
金科服务	营收 5 年 10 倍；2025 年空间服务和增值服务做到 1:1；2021 年在管面积增长不少于 8000 万平方米，其中母公司交付 1800-2000 万平方米，并购不超过三分之一，剩下将通过外拓。2022-2023 年在管面积增长均不低于 1 亿平方米。
旭辉永升服务	未来三年的管理目标：签约面积 4.5-5 亿平方米，在管面积 3-3.3 亿平方米，2021 年利润增速 50%-60%，三年内维持 40%-50% 的增长；综合毛利率预计维持在 30% 左右，基础物业毛利率 20%-22%，非业主增值服务 20%-25%，社区增值服务 40%-50%。
新城悦服务	收入和利润在 2020 年基础上三年三倍，即 2023 年归母净利润要达到 13.5 亿以上，争取能够达到 14 亿；到 2023 年，预计物业管理收入 50-55% 左右占收入比，社区增值 20-25% 左右，智慧园区和开发商增值最多合计 30%。2021 年，在管面积 1.5 亿平方米以上，合约面积 2.7 亿平方米，2023 年在管面积 2.8 亿平方米（其中第三方达到 50%），合约面积 4.2 亿平方米，合约和在管面积比要维持在 1.5 左右；2021 年，始终坚持以新项目拓展为主，并购为辅，要保证新项目拓展在项目直接拓展的比例保持在 80% 以上；每年的拓展面积里，奉行 334 原则，即新增的合约面积 30% 以下的是通过并购来获得，30% 左右是新城控股提供的优质的项目，40% 以上都是通过团队拓展的优质新项目。
卓越商企服务	归母净利润：2020 年 3 亿，21 年 5 亿，22 年 7 亿；未来三年，基础物业占比 80% 左右，其中集团、市拓、收购大约 32.5%、32.5%、15%，增值服务 20%。
远洋服务控股	2020-2023 年，复合增长速度 50%。2023 年净利润 8 亿；2021 年，在管面积 8000 万平方米，合约面积 1 亿平方米。2022 年在管面积 1 亿平方米，增速 50%。
宝龙商业	未来 5 年利润增速不低于 40%；未来三年母公司仍将保持快速增长，商业板块复合增速 25%，冲刺 35%；外拓还有 15% 的增速。
时代邻里	3 年复合增长目标 50% 以上；2021 年预计净利润目标 4.1 亿元，2022 年净利润目标 6.2 亿元；2020 年毛利率会有 1 个百分点的增加。
佳兆业美好	2020-2023 年营收目标 CAGR 为 55%，2023 年营收目标 70 亿元。2020-2023 年净利润目标 CAGR 为 60%，2023 年净利润目标 10 亿元。2023 年末在管面积突破 2.4 亿平方米；2020 年已服务 13 个文体场馆，预计 2022 年底达到 27 个文体场馆项目。
合景悠活	未来三年会实现超过 8 倍的规模增长，2023 年整个规模会实现跨越式增长。其中，2021 年底在管面积 2 亿平方米。之后每年 35-40% 的增速。
银城生活服务	未来三年，营业收入不低于 23 亿元，在管面积不低于 1 亿平方米，收入和在管面积未来 3 年增速不低于 35%。
第一服务	2021 年管理面积保持 100% 增长，复合增长率在 40% 以上；在并购方面，预计三年内并购会给带来 3000-5000 万平方米的管理面积，在市场拓展方面，看中的包括区域的互补性、收购标的未来增长预期，预计可以实现累计 3000 万平方米的市场拓展。
弘阳服务	2021 年，收入和利润增速不低于 50%。

数据来源：中物研协整理

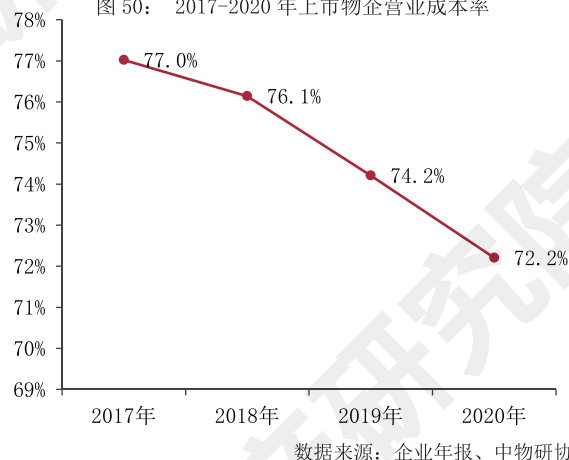
图 49：上市募集资金用于科技研发的比例及用途



能等新技术应用和落地，物业管理行业借助技术力量发力智慧社区建设，并提高服务品质和运营效率，打通线上线下服务场景，物企受益于科技的应用，“科技+物业服务”成为行业发展的重点。

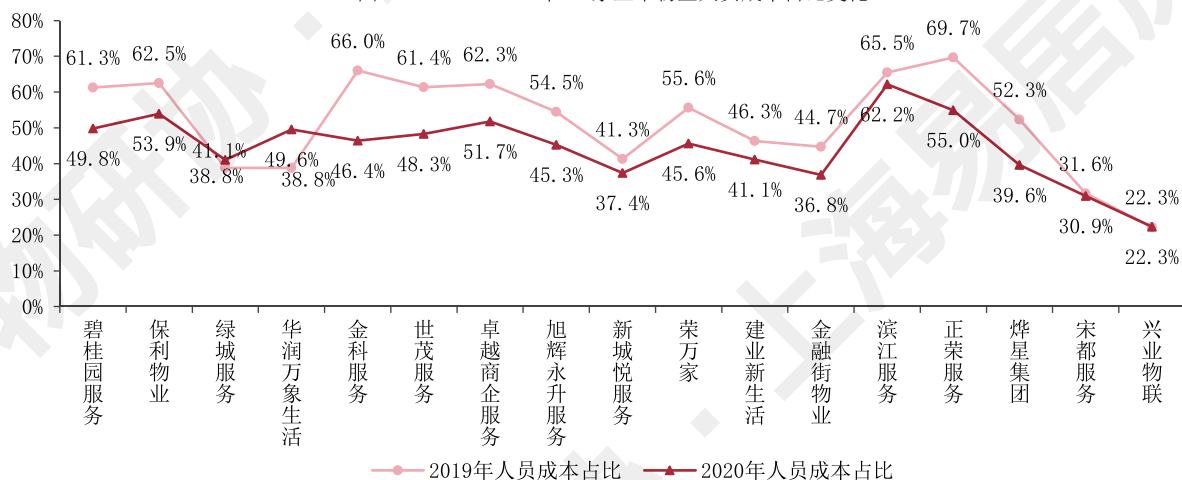
智慧物业成为未来行业发展新方向，头部物企率先抓住行业发展趋势，加大科技投入和布局，推动科技升级，引领行业发展。从上市物企募集资金的用途上看，物企通常用于线上产品整合、APP平台研发、智能系统建设及升级、智能社区打造和智能电子设备实施及升级，所投入募集资金占比多在 20% 至 30% 之间^{注③}，成为上市物企募集资金的第二大用途。

图 50：2017-2020 年上市物企营业成本率



物业管理行业为劳动密集型行业，人力成本一直是物企主要的成本支出。智慧科技在物业管理多场景落地应用，驱动物企降本增效。智慧门禁、智慧安防、智慧停车、智能扫地机器人等技术在物业管理行业中的应用，可以最大程度的减少人为失误，减少物企对人工的依赖，并增强物企利用标准化程序提升服务质量的能力，起到降本增效的效果。得益于科技的应用和规模效应等因素，2017 年至 2020 年上市物企营业成本率呈现逐年稳步下降的态势，至 2020 年 45 家上市物企成本率已下降至 72.2%，成本控制能力日益增强。2020 年 17 家披露详细数据的上市物企中，除绿城服务和华润万象生活人员成本占比有所上

图 51：2019-2020 年 17 家上市物企人员成本占比变化



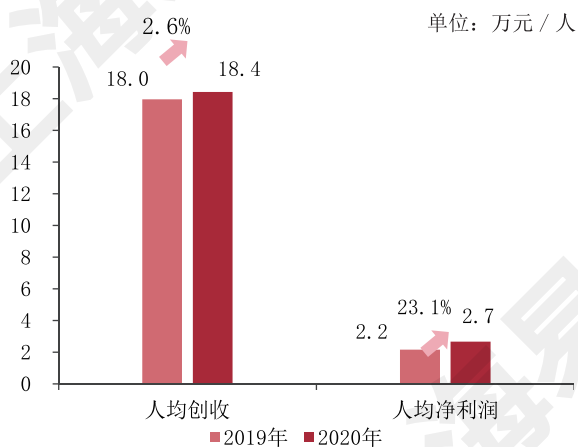
注③：为已上市中小型物业管理公司上市募集资金用途的常见比例均值。



升，其他企业人员成本占比均有下调，员工成本占比均值为 47.3%，较上年减少 4.6 个百分点。

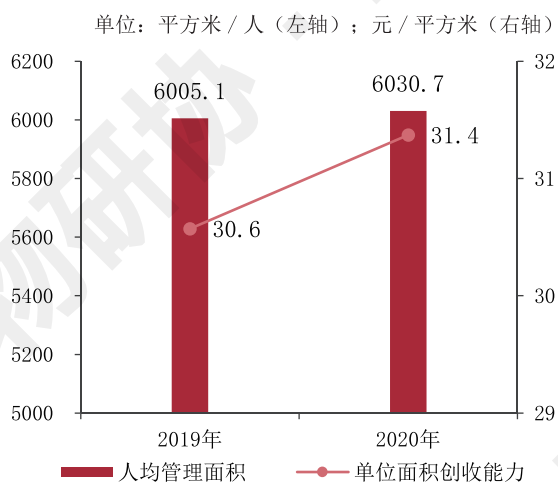
同时，通过智慧管理体系建设，物企在降本增效方面取得显著成果。披露在管面积的 39 家上市物企于 2020 年人均管理面积均值为 6030.7 平方米 / 人，较上年的 6005.1 平方米 / 人平均增长 0.4%；单位面积创收能力由 2019 年的 30.6 元 / 平方米增长 2.6% 至 31.4 元 / 平方米；2020 年 45 家上市物企人均创收能力同比增长 2.6% 至 18.4 万元 / 人，人均净利润 2.7 万元 / 人，同比增长 23.1%。

图 52：2019-2020 年 45 家上市物企人均创收和人均净利润



数据来源：企业年报、中物研协

图 53：2019-2020 年 39 家上市物企人均管理面积和单位创收能力



数据来源：企业年报、中物研协

6.2 重视服务品质，品牌协同企业能力提升

随着客户消费意识的提升，客户对品牌的认知程度越来越强。品牌作为一种无形资产，对内形成企业凝聚力，稳固企业发展，对外形成竞争力，打造竞争优势。从长期来看，以优质服务品质和品牌为支撑的市场化外拓能力是决定企业规模拓展的长期发展战略。物企以服务品质和品牌为依托，采用招投标等市场化手段可以实现低成本高质量扩张，达到管理规模和管理半径的扩大，及多元业态的布局。

一方面，品牌驱动企业市场外拓提升规模扩张。如 2020 年碧桂园服务品牌市场化拓展面积达到 7246 万平方米；2020 年绿城服务全年全委拓展项目 9680 万平米；雅生活服务外拓新增在管面积约 2800 万平方米；2020 年旭辉永升服务通过市场招投标、战略合作新增签约面积超 6000 万平方米。另一方面，具有良好口碑的物企能够减少切入多元业态和空白地理区域的难度。如旭辉永升服务依靠服务质量、品牌口碑、多元渠道等综合竞争力赢得多个公建类竞标合同；新大正基于多年的市场化拓展经验和良好的口碑，年内新进驻包括上海、山东、广东、甘肃、安徽等区域，新开辟了包括军队后勤、高速服务、金融物业等细分领域。

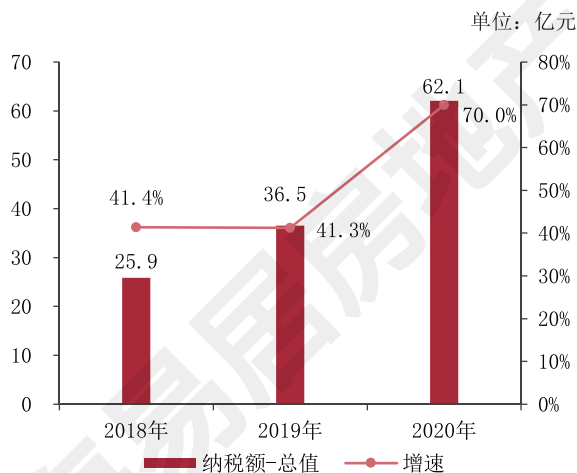
7. 社会责任分析：稳就业抗疫情促脱贫，彰显社会担当

7.1 认真履行纳税义务，稳岗就业超过 70 万人

随着城市化进程的持续提高，居民消费升级，物业管理行业迎来黄金发展时期。物业管理行业管理规模持续扩大，业务结构得到优化和调整，行业成为带动经济增长，吸纳就业人员的重要力量，在国民经济中的地位和作用日益凸显。

一方面，物业服务企业积极承担纳税义务，着力体现物企在社会中的价值和贡献。2018 年至 2020 年 45 家上市物企纳税金额持续提升，每年增速超过 40%。至 2020 年，上市物企纳税总额

图 54：2018-2020 年上市物企纳税额及增速

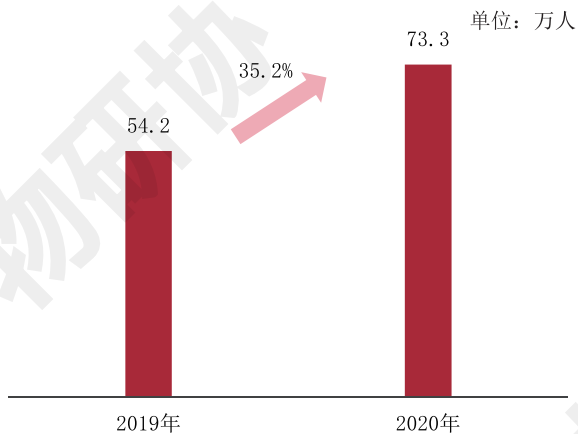


数据来源：企业年报、中物研协

达到 62.1 亿元，平均每家企业贡献 1.4 亿元，同比大幅增长 70.0%。其中，碧桂园服务和恒大物业年内纳税金额分别达到 9.3 亿元和 8.5 亿元，分别同比增长 160.8% 和 185.1%，绝对值和增速均取得高增长，彰显大企业的社会担当。

另一方面，作为劳动密集型行业，物业管理行业一直是稳岗就业的主要力量之一。随着行业的转型升级，物企的经营理念和管理模式不断迭代升级，也吸引更多高技术、专业性强的复合型专业人才，对增加就业岗位，缓解社会就业压力，具有积极促进作用。具体来看，2020 年 45 家上市物企员工数为 73.3 万人，较上年增加约

图 55：2019-2020 年 45 家上市物企就业人数



数据来源：企业年报、中物研协

35.2%。2020 年，16 家上市物企员工人数超过万人，总数达 58.3 万人，占总人数的 79.6%。碧桂园服务提供就业岗位超过 15 万个。

7.2 防疫精准扶贫两手抓，统筹兼顾齐推进

2020 年是决战脱贫攻坚，决胜全面小康之年，面对突如其来的新冠肺炎疫情，物业服务企业承担起社会重责，一手抓防疫，一手抓扶贫，惠及社会、农户和业主，彰显企业社会担当。

疫情防控阶段，在相关部门的统筹协调下，物业管理行业与街道、社区联动，通过严格执行出入口人员信息登记、体温检测、住户排查、车辆记录、体温测量、重点人群防控、增加公共区域消杀频次，加强业主宣传引导等不同方式融入“联防联控”工作，建立群防群治的防控大格局，筑起基层社区疫情防控的严密防线。

精准扶贫方面，在持续开展“社区的力量”消费扶贫攻坚战的基础上，2020 年 3 月重点开展“藏区青苗牵手计划”等专项计划，并号召更多企业加入。例如，碧桂园服务坚持自己应有的社会责任担当，积极参与全社会的扶贫工作、参与消费扶贫、就业扶贫，以及投身社会各项公益扶贫事业，包括，积极参与“社区的力量”消费扶贫专项行动，参与“藏区青苗牵手计划”，“众企共渡计划”，成立 26 所碧桂园服务家政学院等。物企积极践行企业的社会责任和义务，不断增强品牌公信力、影响力和品牌美誉度，树立企业良好的社会形象，凸显品牌价值。



part -3

研究结论

1. 大规模高增长仍将持续，科技赋能引领行业变革

物业管理行业市场竞争激烈且格局分散，规模是物企业务开展的基础以及业绩增长的重要支撑。上市物企根据自身掌握的资源，发展特点等，寻找和尝试适合其自身发展的市拓路径，增加企业服务项目的市场占有率和渗透性，从而在“规模之战”中脱颖而出。根据上市物企最新业绩公告，上市物企在管面积和合约面积实现 30% 至 40% 的高速增长，其营收和利润年度增速也均接近或超过 40%，大规模高增长仍然是物管企业关注重点。同时，在最新业绩发布会上，多家物企发布未来三至五年发展规划，将拓规模纳入企业重要发展战略，并对未来营收或业绩增长制定大于 40% 的目标。预计在资本和政策的助力下，市场将进一步整合、分化，高品质、多元化的头部企业将保持高增长，行业的大规模和高增长将有望成为行业常态并持续。

大规模高增长常态化可以驱动企业快速高质量提升营业收入，利于企业的“开源”。而科技的投入和应用，可在一定程度上实现降本增效，达到“节流”的效果。2020 年 10 月发改委印发的《近期扩内需促消费的工作方案》中提出“推动物业服务线上线下融合发展，搭建智慧物业平台，推动物业服务企业对接各类商业服务，构建线上线下生活服务圈，满足居民多样化生活服务需求”。这是国家层面首次把物管纳入扩内需的核心范畴，明确鼓励物企科技赋能，开展更多的社区增值服务。长期来看，智慧物业和物业服务的线上线下融合将成为行业未来发展方向，引领行业的变革。

2. 非住赛道加速竞跑，市场化拓展成物企战略重点

当前，物企扩规模增业绩的诉求强烈，在规模拓展方面，住宅物业是众多企业布局的重点，竞争格局已基本形成。同质化严重的业态布局和住宅物业费单价低、难以提价等都驱动物企在多元化的非住宅业态中寻找差异化竞争优势。最新业绩公告显示，2020 年上市物企非住宅物业复合增长率近 80%，明显高于住宅物业增速。非住宅物业，特别是商办、公建业态以及城市服务领域成为物企拓展的重点，企业加速竞跑，力争抢占先机。

同时，在上游房地产开发行业调控趋严，增量空间收窄的背景下，物企仅依靠关联房企难以实现其规模的高速增长。因此相对低成本的市场化外拓逐渐成为众多企业规模扩张的重要方式。根据最新业绩，部分上市物企第三方项目占比已接近半数。预计第三方外拓将成为物企“跑马圈地”的重要手段。

3. 挖掘社区增值服务，产业链延伸发展空间广阔

物业服务企业开展社区增值服务具有天然的地理优势，在抢占“最后一公里”市场具有竞争优势。社区强大的流量入口，给与物企业务开展更多的想象空间。同时，相较于传统的基础物业管理服务以及非业主增值服务，社区增值服务对人的依赖相较更低，在毛利率上具有明显优势，成为众多物业服务企业第二增长曲线。众多物业服务企业结合自身特点和业主需求，进一步通过服务创新、对外合作、加大渗透、创建品牌等方

式构建多元化的社区增值服务体系。社区增值服务的商业模式日益成熟且具有延展性，增值服务的内容和品类不断丰富，各物业服务企业向社区多维度深度挖掘，居家生活类与空间运营类服务成为物企重要发力点。

2021 年 1 月住建部等十部委发布《关于加强和改进住宅物业管理工作的通知》，鼓励物业服务企业开展养老、托幼、家政等延伸服务，探索“物业服务 + 生活服务”模式。预计在政策的支持下，社区增值服务的渗透性和服务深度将进一步加深，业务也将延伸至更多业主深层次需求。



北京中物研协信息科技有限公司

电话：010-5895 2278

地址：北京三里河路17号甘家口大厦707

官网：www.wuyeyanjiu.com