



物管行业收并购加速，房企物管前途分化

房玲、洪宇桁

2021-06

克而瑞研究中心

物管行业收并购加速，房企物管前途分化

研究员 房玲、洪宇桁

2021 年，房企旗下的物管公司仍然十分积极地申请上市，上市补充了企业的流动资金，同时也在行业内部催生更加激烈的兼并收购，物管行业的集中度也因此持续提高。那么物企大量进行收并购的具体原因是什么？这又会给他们带来哪些影响呢？

一、2021 年至今物管行业收并购金额已超 2020 年全年

2021 年以来物管行业的收并购热度依旧不减，物管行业内中小型收购事件持续不断。同时，随着恒大物业收购宁波亚太酒店物业、碧桂园服务收购蓝光嘉宝服务两起大型物业收购案的出现，一定程度上意味着物管行业的整合已经开始由大中小物业并立的“春秋时代”进入了大型物企、上市物企之间互相吞并的“战国时代”，从而将市场争夺推向白热化。

据不完全统计，2021 年至今物管行业的收并购事件总交易金额就已经达到了近 133 亿元，已经超过 2020 年全年的 100 亿元。而从并购事件的平均交易金额来看，2021 年的并购事件平均交易金额达到了 6.98 亿元，即使去除了碧桂园服务并购蓝光嘉宝服务的案例之后也有 4.67 亿元，比 2020 年的 2.85 亿元大幅提升，也表明 2021 年的物业兼并事件中被收购方的平均规模比 2020 年更大。

表：2021 年以来部分物业并购事件

时间	收购方	被收购方	交易金额（亿元）
2021 年 5 月	宝龙商业	上海悦商 8.3%权益	0.50
2021 年 5 月	正荣服务	正荣商管 99%股权	8.91
2021 年 5 月	海伦堡物业	浙江鲁商物业	0.002
2021 年 4 月	和泓服务	盘锦四季城物业 51%股权	0.18
2021 年 4 月	恒大物业	恒大保险 100%股权	0.39
2021 年 4 月	弘阳服务	江苏高力物业 80%股权	0.74
2021 年 4 月	世茂服务	深圳深兄环境 67%股权	5.06
2021 年 4 月	时代邻里	合达联行 31%股权	1.94
2021 年 4 月	融创服务	彰泰服务 80%股权	7.30
2021 年 4 月	佳源服务	上海保集物业	1.41
2021 年 4 月	卓越商企服务	环球财富物业 75%股权	2.25
2021 年 3 月	第一服务	上诚物业 70%股权	1.36
2021 年 3 月	雅生活	五家环卫公司	11.80

2021 年 3 月	第一服务	大连亚航物业 80%股权	0.93
2021 年 3 月	龙湖嘉悦物业服务	亿达物业	12.73
2021 年 2 月	碧桂园服务	蓝光嘉宝服务 64.6%股份	48.46
2021 年 2 月	和泓服务	江苏深华时代物业 51%股权	0.41
2021 年 1 月	恒大物业	宁波亚太酒店物业	15.00
2021 年 1 月	合景悠活	雪松智联 80%股权	13.16

资料来源：CRIC 整理

具体来看 2020 年以来收并购总额排名前十的物管企业，碧桂园服务自 2020 年以来先后收购了合富辉煌、城市纵横传媒、满国康洁、福建东飞以及蓝光嘉宝的股份，总金额达到了 97 亿元，是所有物管企业中收并购最积极的。**整体看来，收并购力度最大的物管企业基本都是行业的龙头，包括碧桂园、融创、恒大、龙湖等，这些企业依靠其强大的资金实力积极进行收并购扩大规模，也提高了行业集中度。**

表：2020 年至今物管企业收并购总额 TOP10

企业名称	收并购总额（亿元）
碧桂园服务	97.14
融创服务	26.08
恒大物业	15.39
合景悠活	15.30
龙湖嘉悦物业服务	12.73
雅生活	11.80
世茂服务	11.21
正荣服务	8.91
时代邻里	7.73
蓝光嘉宝	5.61

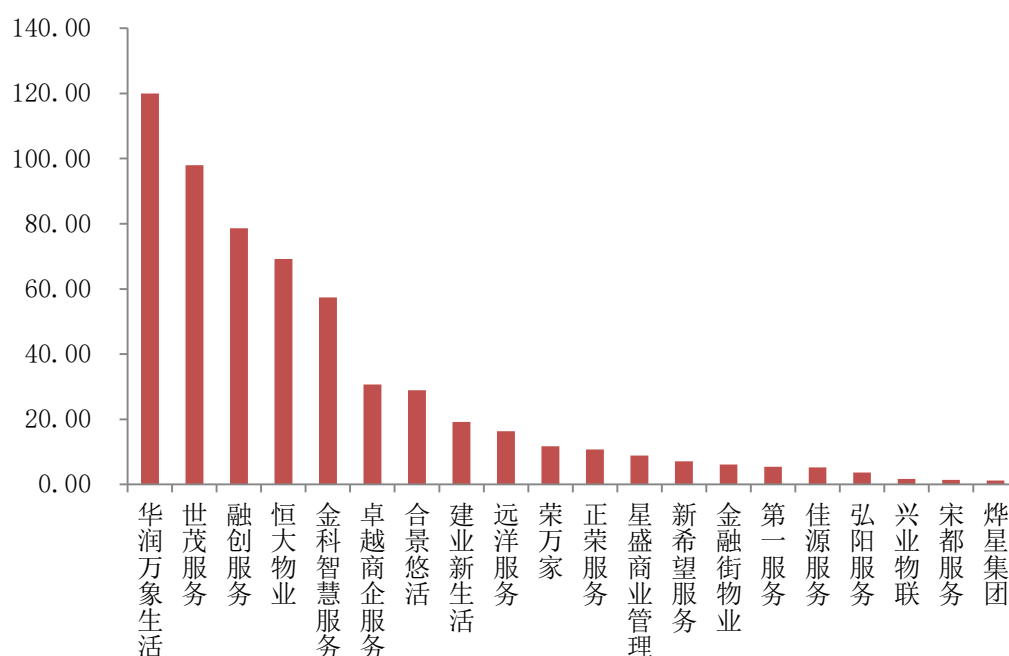
数据来源：CRIC 整理

二、IPO+配股融资等方式有力补充物管企业资金

物管行业收并购的加剧，一定程度上与龙头物企完成了 IPO 导致的资金实力加强直接相关。2020 年以来，新登陆港交所的物业服务企业达到 21 家，当中包括恒大物业、融创服务、世茂服务以及华润万象生活等规模较大的物企，这些企业的 IPO 所得净额都超过了 60 亿港元，其中华润万象生活更是超过了 120 亿港元。也正是由于这些大型物企的上市，导致 2020 年以来上市物企的平均 IPO 所得净额达 29.06 亿港元，几乎是 2019

年上市物企的平均 IPO 所得净额的三倍。而根据这些企业招股书中披露的募集资金用途，基本上 60%左右的资金会用于收并购，因此 IPO 的成功直接给龙头物企的收并购补充了大量“弹药”。

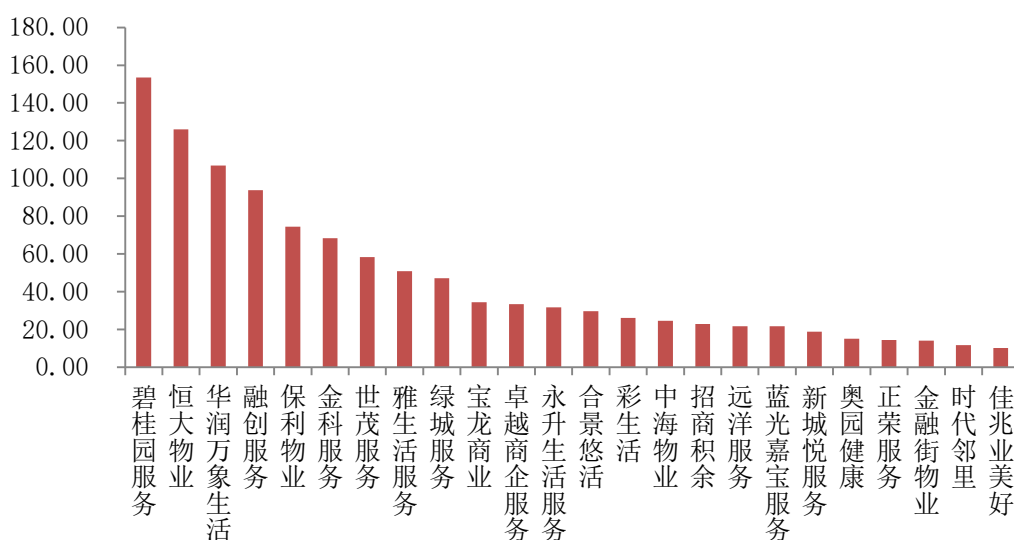
图：2020 年至今新上市物管企业 IPO 所得净额（单位：亿港元）



数据来源：企业公告、CRIC 整理

除了新上市的物管企业通过 IPO 获得了大量的资金之外，其他的物管企业也通过母公司的支持以及增发配股等方式补充了资金以把握收并购机会，比如绿城服务和永升生活服务都在 2020 年 6 月分别配股融资了 27.14 亿港元和 15.6 亿港元，碧桂园服务也在 2020 年底配股融资了 77.85 亿港元。截至 2020 年底，已经上市的物管企业中持有现金超过 20 亿的就有 24 家，整体来看这些龙头物企的持有现金较为充足，足以继续支撑 2021 年的高强度收并购行动。而进入 2021 年后碧桂园服务和雅生活又在 5 月份分别配股融资了 104.88 亿港元和 32.59 亿港元，进一步补充了企业的资金，下一步可能会有更加积极的动作。

图：2020 年底部分持有现金超过 10 亿的物管企业

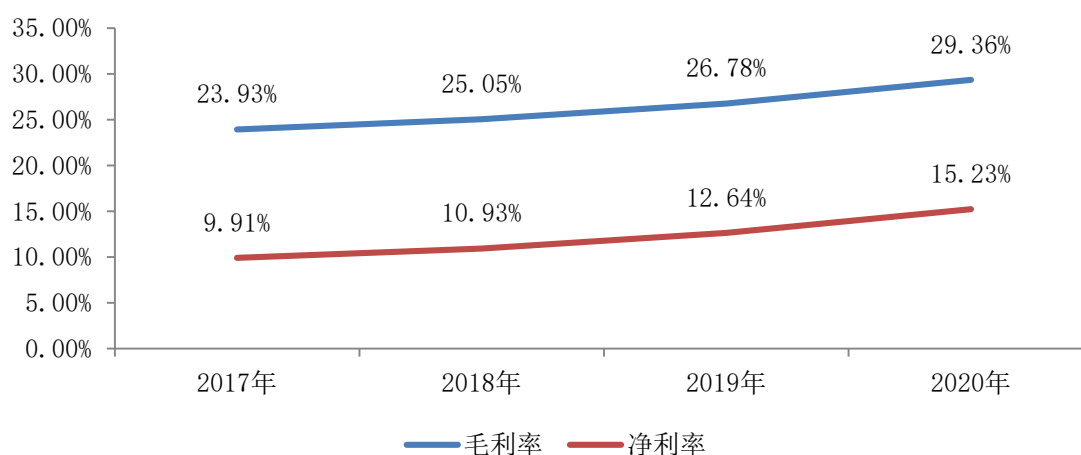


数据来源：企业年报、CRIC 整理

三、房企出售物业板块以及房企整合为大型物企提供收购机会

相比传统地产开发，物管行业现金流稳健，经营风险相对较低，同时盈利能力也较为稳定。从目前上市的物管企业 2017-2020 年的加权平均毛利率和净利率来看，近年来物管行业的毛利率和净利率都保持着稳步上升的态势。而由于物企的营收主要源于对已有项目收取的物业管理费以及增值服务的收益，因而对物企而言扩大其在管面积规模就等于增加营收和利润，这也是物管企业进行收并购的直接动力。

图：2017-2020 年物管企业盈利能力



数据来源：企业年报、CRIC 整理

此外，在“房住不炒”的总体政策基调和“三道红线”的融资监管之下，部分房企选择出售物业板块以回笼现金，这就会给物管行业的收并购市场提供更多的标的资源，同时也可能增加大型并购，比如蓝光发展将持有的蓝光嘉宝股份出售给碧桂园服务，这也是行业内首次出现1亿m²以上的物管企业的整合。除此之外，由于地产开发行业集中度也在提升，其下游物管企业通常也会在整合时被一并合并，比如在近期融创中国收购彰泰集团的事件中，融创旗下融创服务也同时开展了对彰泰服务的收购。

在“大鱼吃小鱼”成为常态的过程中，中小物管企业的处境越发艰难。由于中小型房企旗下的物管企业通常依赖于母公司的项目输送，自身发展很大程度上也会受到关联房企的规模限制。同时，由于龙头物企近年来加快了第三方外拓步伐，市场竞争更加激烈，中小物企很难在各类投招标中胜出，进一步限制了规模的扩张。除此之外，港交所近期宣布将在2022年上调IPO企业盈利门槛，若没能赶在年内上市以享受资本市场带来的红利，部分没有上市的中小物企未来可能更难上市翻身。

整体来看，随着物管行业的发展加速，物管企业之间的兼并收购也越发激烈。在这种情况下，大型物企依靠着集团的资金支持可以称霸一方，而中小物企则受到了越来越多的限制。对于中小物企而言，如果能够保持较高的服务质量和业主口碑，或许能够获得更多投资者的青睐，从而获取更大的发展空间。

免责声明

数据、观点等引用请注明“由易居·克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。