



光銀國際研究
中國物業管理行業

行业报告 — 中国物业管理行业

陈惠杰
高级分析师

Dominic.chan@cebi.com.hk
(852) 2916-9631

陈义昌

William.chen@cebi.com.hk

2025年1月22日

主要数据

2025E 平均市盈率 (x)	7.1
2025E 平均市净率 (x)	1.2
2024E 平均股息收益率 (%)	6.3

资料来源：彭博、光银国际

板块表现 (%)

1个月	1.8
3个月	-10.8
今年以来	1.1

资料来源：彭博

市场提高了今年物管行业盈利预测

- 物管企业扩张策略首重效益
- 行业集中度料保持稳定上扬
- 开拓增值服务业务成行业增长动力之一
- 市场提高了今年物管行业盈利预测
- 物管板块 2025 年预测市盈率 7.1 倍

物管企业扩张策略首重效益。随着房地产市场投资放缓，新屋开工面积、房屋竣工面积以及新建商品房销售面积显著放缓，物业管理行业规模增速同样受到负面影响。根据中指研究院预计，2024 年中国物管企业在管面积总额达到 307.3 亿平方米，增速为 3.09%，2025 年增速为 2.54%。整体而言，预计物管企业未来在管理规模上的增长将不再是核心重点，而行业的竞争重心将逐步向服务品质和增值业务转移，企业扩张策略从单纯的规模优先转变为效益优先，项目发展方向转为重质非重量。

行业集中度料保持稳定上扬。根据克而瑞统计数据显示，物管企业中在管面积前 10 的门槛从 2023 年的 3.4 亿平方米提升至 2024 年的 3.8 亿平方米，增幅为 11.7%。此外，领先企业在规模效应和资源优势等方面占据领先地位，前 10 物管企业新增合约面积均值为 2,320 万平方米，是前 11 至前 30 企业新增合约面积的 2.4 倍。

开拓增值服务业务成行业增长动力之一。随着物业面积增量的放缓，拓展各类增值服务成为物管行业的趋势。从中国百强物管企业的增值服务收入均值来看，增速最快的增值服务业务是社区养老。预计随着中国经济逐步复苏、政策持续发力刺激消费、物管行业不断优化，增值服务收入有望继续提升。

市场提高了今年物管行业盈利预测。根据彭博综合预测，我们统计首 20 大香港上市物管企业，数据显示相对于去年第三季，市场提高了物管行业的盈利预测。预期 2025 年物管整体收入同比增长 8.8%，高于去年第三季时预测的 7.6%，2025 年盈利同比增长 21.9%，高于去年第三季时的 19.9%。

物管板块 2025 年预测市盈率 7.1 倍。物业管理上市企业增加分红和回购力度，有助恢复投资者信心。截至 2025 年 1 月 21 日，香港上市物业管理板块 2024 年预测市盈率 8.8 倍，2025 年预测市盈率 7.1 倍，2024 年预测派息率 6.3%。



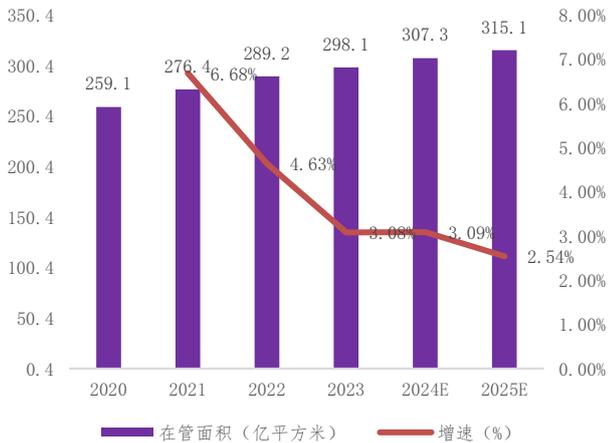
物管企业扩张策略首重效益

随着房地产市场投资放缓，新屋开工面积、房屋竣工面积以及新建商品房销售面积显著放缓，物业管理行业规模增速同样受到负面影响。根据中指研究院预计，2024 年中国物管企业在管面积总额达到 307.3 亿平方米，增速为 3.09%，2025 年增速为 2.54%。

根据物管企业的合约面积趋势，突显出物业管理企业未来增长不能单靠管理面积的增长。根据中指研究院统计，2023 年港股上市物管企业在管面积均值约为 1.50 亿平方米，同比增长 11.94%，合约面积均值约 1.99 亿平方米，同比增长仅为 1.02%，显示物业管理企业目前手上但仍未交付的面积大幅放缓。同时，克而瑞资料指出，2024 年百强物业管理企业的“合约在管比”均值下降至 1.28，相较于 2023 年的 1.32 继续呈现下滑趋势。

整体而言，预计物管企业未来在管理规模上的增长将不再是核心重点，而行业的竞争重心将逐步向服务品质和增值业务转移，企业扩张策略从单纯的规模优先转变为效益优先，项目发展方向转为重质非重量。

图表 1：中国物业管理行业在管面积及增速（亿平方米）



数据来源：中指研究院、光银国际

图表 2：中国新屋开工面积、房屋竣工面积以及新建商品房销售面积 (%)



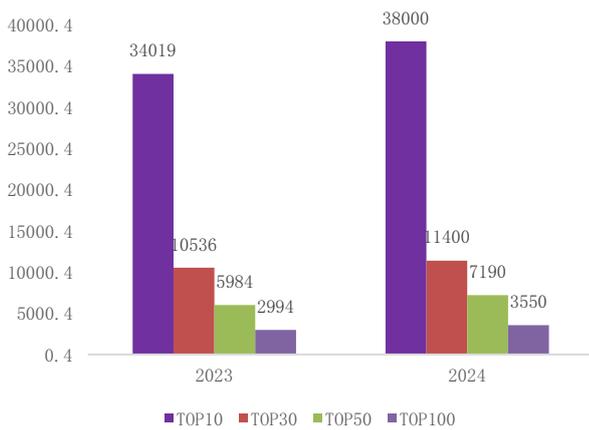
数据来源：国家统计局、光银国际

行业集中度料保持稳定上扬

根据克而瑞统计数据显示，物管企业中在管面积前 10 的门槛从 2023 年的 3.4 亿平方米提升至 2024 年的 3.8 亿平方米，增幅为 11.7%。此外，领先企业在规模效应和资源优势等方面占据领先地位，前 10 物管企业新增合约面积均值为 2,320 万平方米，是前 11 至前 30 企业新增合约面积的 2.4 倍。

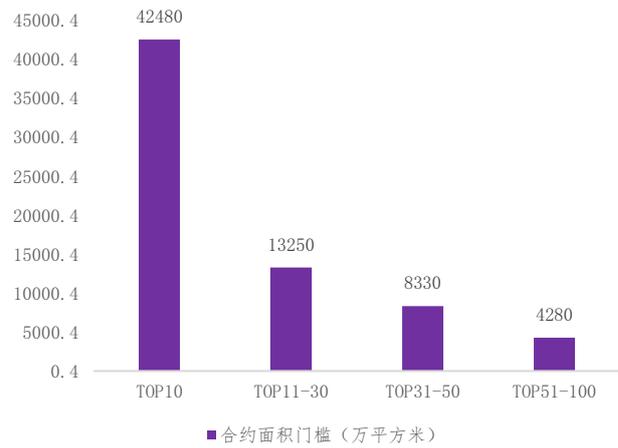
一方面是过去两年物业管理企业积极并购潮后，需要时间提升新收购项目的效益。而目前物管企业更重视稳定现金流，预期短时间内并购数量将减少。不过，随着行业增量空间减少，行业集中度的提升可能会加速淘汰经营不佳的企业。行业集中度预期将保持稳定上扬趋势。

图表 3：2024 年与 2023 年各梯队物管企业在管面积门槛对比（万平方米）



数据来源：克而瑞、光银国际

图表 4：2024 年物管企业合约面积分布（万平方米）

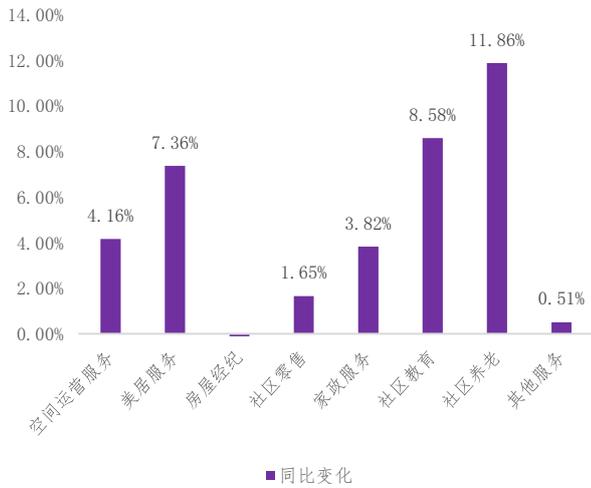


数据来源：克而瑞、光银国际

开拓增值服务业务成行业增长动力之一

随着物业面积增量的放缓，拓展各类增值服务成为物管行业的趋势。2023 年，从中国百强物管企业的增值服务收入均值来看，空间运营服务占比最大，均值为 5,468.8 万元，占总收入均值的 32.95%。增速最快的增值服务业务是社区养老，在 2023 年同比增长 11.86%。2020 年至 2023 年，百强物管企业的创新型服务收入也在逐年增长，占总收入之比不断扩大，惟增速有所放缓。预计随着中国经济逐步复苏、政策持续发力、物管行业不断优化，增值服务收入有望继续提升。

图表 5：2022 年与 2023 年百强物管企业各类增值服务收入均值同比变化 (%)



数据来源：中指研究院、光银国际

图表 8：百强物管企业创新型服务收入及占比 (亿人民币) (%)

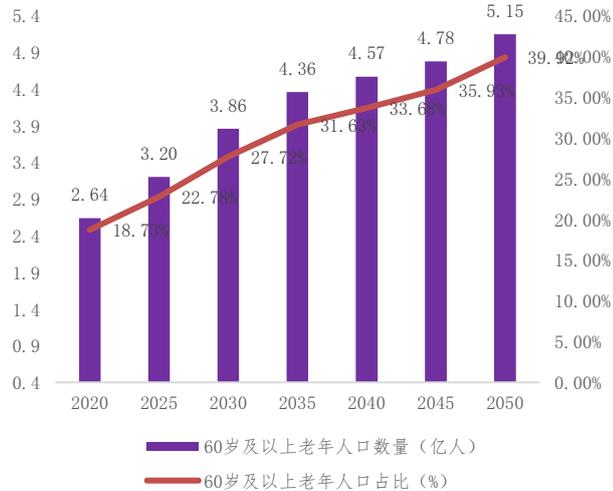


数据来源：中指研究院、光银国际

随着我国老年人口规模持续上涨，物业服务与养老服务的结合可能成为解决方案之一。未来 25 年内，随着预期寿命的不断提升以及生育率的相对低迷，我国老年人人口规以及老龄化率都将保持上升。据国家统计局公布，截至 2023 年底，我国 60 岁以上人口达到 2.97 亿人，占全国总人口的 21.10%；65 岁及以上人口 2.17 亿人，占全国人口的 15.40%。国家统计局的这组数字标志着我国已正式进入中度老龄化社会。2024 年 10 月，民政部、全国老龄办发布的《2023 年度国家老龄事业发展公报》显示，全国 65 周岁及以上老年人口抚养比 22.50%。

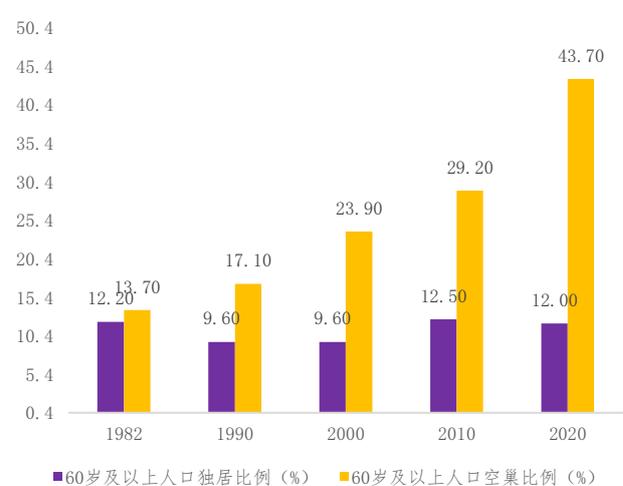
根据中国人民大学人口研究所预测，2035 年，我国 60 岁及以上人口规模将达到 4.36 亿人，老龄化率达到 31.60%；到 2050 年，老年人口达到 5.15 亿人，老龄化率达到 39.92%，即将超过 40.00%。此外，由于“少子化”和居住条件的改善，老年人与子女同住的比例呈明显下降趋势，2020 年，60 岁及以上人口空巢比例达到 43.70%。

图表 7：2020-2050E 我国 60 岁及以上人口数量及占比(亿人)(%)



数据来源：中国人民大学人口研究所，光银国际

图表 8：我国 60 岁及以上人口空巢、独居比例变化(1982-2020) (%)



数据来源：国家统计局、光银国际

银发经济是发展方向，物业服务与养老服务结合获政策支持。2019 年，国务院首次提出探索“物业服务+养老服务”模式，支持物业服务企业开展老年送餐、定期巡访等形式多样的养老服务。2024 年 1 月 15 日，我国首个以“银发经济”命名的政策文件——《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》出台，引导餐饮企业、物业服务企业、公益慈善组织发展老年助餐，推动养老机构面向社会开展老年助餐服务。鼓励养老机构、家政企业、物业服务企业开展居家养老上门服务。

从需求来看。我国大部分地区的养老服务体系为 90%的老年人由家庭照顾，7%使用社区养老服务，3%使用机构养老服务。中国的文化环境决定了机构养老的难以普及，这一点可以在同为亚洲文化圈的日本上得到部分佐证。由此居家养老和社区养老的消费者受众更为广阔。从供给来看。物业管理公司在管大量住宅项目，在物业管理的基础服务之上，物管企业可以较为容易地推出养老服务作为增值服务内容，在获客成本和用户数据上具有一定优势。

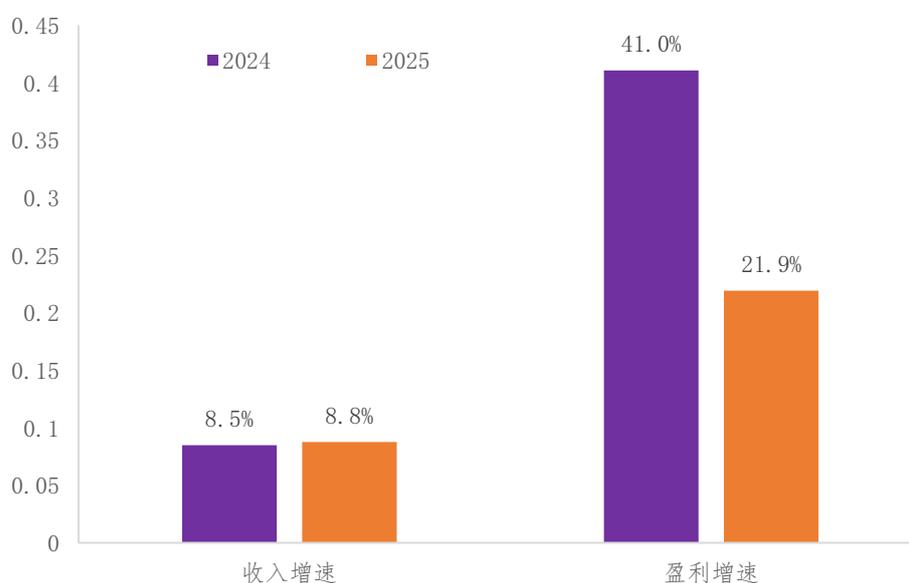
探索物业服务与养老服务模式结合的过程中同时存在一定的风险，一是消费者是否有能力以及是否为此类上门/社区养老服务买单；二是在行业发展初期利润率较低，支持性政策的力度和持续时间是否能满足行业发展的需要。

市场提高了今年物管行业盈利预测

根据彭博综合预测，我们统计首 20 大香港上市物管企业，数据显示相对于去年第三季，市场提高了物管行业的盈利预测。预期 2025 年物管整体收入同比增长 8.8%，高于去年第三季时预测的 7.6%，2025 年盈利同比增长 21.9%，高于去年第三季时的 19.9%。

当中，我们预期以商业物管占比较高的物业管理企业的优势较大。一方面是受惠政策支持，加大消费力度，而且商业项目现金流较稳定及优胜，而商业项目毛利率相对较高。

图表 9：物管板块 2024/2025 年收入及盈利预测 (%)



资料来源：彭博、光银国际

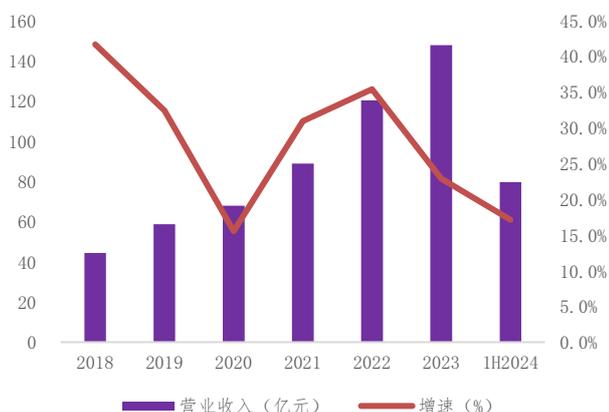
分红和回购

物业管理上市企业增加分红和回购力度，有助恢复投资者信心。截至 2025 年 1 月 21 日，香港上市物业管理板块 2024 年预测市盈率 8.8 倍，2025 年预测市盈率 7.1 倍，2024 年预测派息率 6.3%。

关注华润万象生活及中海物业

华润万象生活(1209.HK)与中海物业(2669.HK)在物业管理规模上都处于领先地位，2024年中国物业管理企业中，两家企业的在管面积与合约面积都进入前10名。华润万象生活在非住宅物业（以购物中心和写字楼为主）的收入占比较高，2024年占总收入的64%，且毛利率达到60.9%，同比上升2.4个百分点。中海物业在规模扩张上具有一定优势，一方面中海物业有较强的外拓能力，2024年上半年公司新增21.2百万平方米的合约面积，其中外拓合约面积为0.9百万平方米，占比46.7%；另一方面，公司能够从国企关联方获得稳定交付。

图表 10：华润万象生活营业收入及增速 (%)



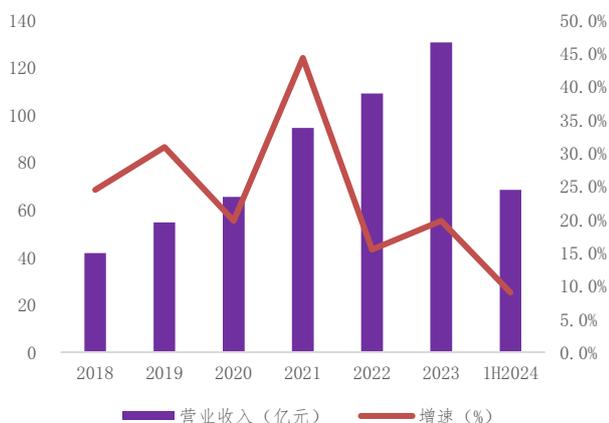
数据来源：公司资料、光银国际

图表 11：华润万象生活盈利及利润率 (%)



数据来源：公司资料、光银国际

图表 12：中海物业营业收入及增速 (%)



数据来源：公司资料、光银国际

图表 13：中海物业盈利及利润率 (%)



数据来源：公司资料、光银国际

图表 14: 中国物管企业估值表 (截至 2025 年 1 月 21 日)

代码	名称	股价 (当地货币)	市盈率			市帐率			股息率	市值 (百万港元)
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
香港上市同业										
物业管理公司										
6098 hk equity	碧桂园服务控股有限公司	5.40	-	9.10	7.17	0.46	0.45	0.43	4.45	18052.47
3319 hk equity	雅生活智慧城市服务股份有限公司	2.76	-	3.52	3.37	0.33	0.30	0.28	3.79	3919.20
1209 hk equity	华润万象生活有限公司	30.35	18.87	18.02	15.31	3.87	3.70	3.29	4.01	69273.88
2869 hk equity	绿城服务集团有限公司	3.86	16.45	15.64	12.54	1.54	1.48	1.40	4.49	12211.67
873 hk equity	世茂服务控股有限公司	0.86	6.60	10.45	5.63	0.24	0.23	0.22	-	2122.63
6049 hk equity	保利物业服务股份有限公司	27.95	9.83	9.37	8.45	1.60	1.50	1.34	4.30	15465.67
1516 hk equity	融创服务控股有限公司	1.61	-	10.61	5.79	0.89	0.78	0.74	9.76	4921.52
2669 hk equity	中海物业集团有限公司	5.03	11.92	9.74	8.53	3.61	2.91	2.34	3.46	16518.32
1755 hk equity	新城悦服务集团有限公司	2.87	5.10	4.75	4.44	0.77	0.71	0.63	8.38	2500.72
9983 hk equity	建业新生活有限公司	1.16	-	-	-	0.69	-	-	-	1507.16
1995 hk equity	永升服务集团有限公司	1.91	6.85	6.38	5.76	0.63	0.61	0.59	12.03	3301.54
3913 hk equity	合景悠活集团控股有限公司	0.34	21.21	-	-	0.19	-	-	-	688.79
9909 hk equity	宝龙商业管理控股有限公司	2.60	3.96	3.86	3.74	0.48	0.47	0.43	7.40	1671.54
6677 hk equity	远洋服务控股有限公司	0.60	-	-	-	0.31	-	-	-	710.40
9928 hk equity	时代邻里控股有限公司	0.44	4.98	-	-	0.30	-	-	-	433.70
2168 hk equity	佳兆业美好集团有限公司	1.75	-	-	-	0.28	-	-	-	269.69
3316 hk equity	滨江服务集团有限公司	19.78	9.71	9.07	7.79	3.66	3.00	2.58	7.19	5467.33
6958 hk equity	正荣服务集团有限公司	0.16	-	-	-	0.15	-	-	-	166.00
1895 hk equity	鑫苑物业服务集团有限公司	0.62	8.61	-	-	0.58	-	-	-	367.68
1538 hk equity	中奥到家集团有限公司	0.30	2.88	-	-	0.24	-	-	-	252.09
3686 hk equity	祈福生活服务控股有限公司	0.57	6.83	-	-	1.33	-	-	-	578.98
6668 hk equity	星盛商业管理股份有限公司	1.22	6.78	7.61	6.34	0.92	-	-	6.75	1237.71
2156 hk equity	建发物业管理集团有限公司	2.57	6.67	-	-	2.11	-	-	-	3619.24
1502 hk equity	金融街物业股份有限公司	2.08	6.03	5.56	5.12	0.58	-	-	-	776.88
2107 hk equity	第一服务集团有限公司	0.29	4.54	-	-	0.41	-	-	-	360.24
1971 hk equity	弘阳服务集团有限公司	0.45	-	-	-	0.19	-	-	-	184.68
1922 hk equity	瑞森生活服务股份有限公司	1.36	2.93	-	-	0.77	-	-	-	363.33
6093 hk equity	和泓服务集团有限公司	1.37	11.35	-	-	0.97	-	-	-	767.20
9916 hk equity	兴业物联服务集团有限公司	0.35	3.01	-	-	0.27	-	-	-	140.00
982 hk equity	华发物业服务集团有限公司	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1417 hk equity	浦江中国控股有限公司	0.19	-	-	-	0.35	-	-	-	76.14
1941 hk equity	烨星集团控股有限公司	0.16	-	-	-	0.26	-	-	-	66.07
265 hk equity	港誉智慧城市服务控股有限公司	0.87	8.76	-	-	0.79	-	-	-	224.84
606 hk equity	中骏商管智慧服务控股有限公司	0.26	1.89	-	-	0.18	-	-	-	503.10
798 hk equity	中电光谷联合控股有限公司	0.24	3.77	-	-	0.21	-	-	-	1772.91
816 hk equity	金茂物业服务发展股份有限公司	2.52	6.37	5.48	4.86	1.38	1.18	1.00	7.21	2278.56
1778 hk equity	彩生活服务集团有限公司	0.17	14.18	-	-	0.06	-	-	-	252.88
1965 hk equity	朗诗绿色生活服务股份有限公司	0.19	-	-	-	0.27	-	-	-	76.81
2146 hk equity	荣万家生活服务股份有限公司	1.50	4.44	-	-	0.24	-	-	-	564.00
2152 hk equity	苏新美好生活服务股份有限公司	6.78	8.57	-	-	0.81	-	-	-	685.10
2165 hk equity	领悦服务集团有限公司	1.36	3.46	-	-	0.61	-	-	-	388.53
2205 hk equity	康桥悦生活集团有限公司	0.75	16.20	-	-	0.69	-	-	-	525.00
2207 hk equity	融信服务集团有限公司	0.56	-	-	-	0.44	-	-	-	284.54
2210 hk equity	北京京城佳业物业服务股份有限公司	3.47	4.22	-	-	0.58	-	-	-	508.94
2215 hk equity	德信服务集团有限公司	1.22	26.14	-	-	1.40	-	-	-	1119.81
2270 hk equity	德商产投服务集团有限公司	1.12	16.53	-	-	2.13	-	-	-	694.69
2271 hk equity	众安智慧生活服务股份有限公司	0.54	4.51	-	-	0.96	-	-	-	279.40
2310 hk equity	时代环球集团控股有限公司	0.03	-	-	-	-	-	-	-	33.88
2352 hk equity	东原仁知城市运营服务集团股份	6.70	22.39	-	-	0.89	-	-	-	448.84
2370 hk equity	力高健康生活有限公司	0.29	-	-	-	0.19	-	-	-	58.00
2376 hk equity	鲁商生活服务股份有限公司	1.29	4.02	-	-	0.31	-	-	-	172.01
2455 hk equity	润华生活服务集团控股有限公司	0.60	4.01	-	-	0.49	-	-	-	180.00
2521 hk equity	升辉清洁集团控股有限公司	0.31	13.09	-	-	1.55	-	-	-	535.57
2602 hk equity	万物云空间科技服务股份有限公司	22.05	12.43	12.44	10.97	1.38	1.36	1.31	6.37	25578.11
3658 hk equity	新希望服务控股有限公司	1.96	6.95	6.32	5.73	1.29	-	-	-	1595.69
3662 hk equity	星悦康旅股份有限公司	0.66	2.55	-	-	0.38	-	-	-	479.33
6626 hk equity	越秀服务集团有限公司	3.24	9.47	8.19	7.02	1.34	1.23	1.12	6.04	4896.52
6666 hk equity	恒大物业集团有限公司	0.77	5.99	-	-	237.37	-	-	-	8324.32
8426 hk equity	雅居投资控股有限公司	0.31	15.91	-	-	1.52	-	-	-	244.00
9666 hk equity	金科智慧服务集团股份有限公司	6.90	-	9.78	9.71	1.03	-	-	0.00	4119.91
9978 hk equity	方圆生活服务集团有限公司	0.08	-	-	-	0.30	-	-	-	31.60
9979 hk equity	绿城管理控股有限公司	3.17	5.76	5.72	5.23	1.70	1.50	1.25	12.54	6371.70
平均数			7.77	8.83	7.14	0.87	1.34	1.19	6.33	

资料来源: 彭博、光银国际

重要披露及免责声明

本报告由光银国际资本有限公司(“光银国际资本”)撰写生产和分发,并由香港证监会监管。本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息,光银国际资本及其附属公司(统称为“光银国际”)力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。

本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要,并不构成个人投资建议,客户据此投资,责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。光银国际及其各自的公司董事、员工及代理,都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。

本报告的内容不代表光银国际的建议,也不构成与上述有关证券的任何买卖/交易协议。本报告不拟作为买入或卖出要约,也不打算招揽购买或出售上述证券。证券价格可能上下波动。可能变得毫无价值。购买和出售证券可能会产生损失,而不是利润。

研究报告所载的资料及意见,如有任何更改,本司将不作另行通知。此外,光银国际的销售人员,交易员或其他持牌人员可能提供口头或书面市场评论或交易想法,这些意见可能与本报告中提出的建议和意见不一致,并得出不同的结论。光银国际可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本报告仅向特定客户传送,未经光银国际书面授权许可,任何人不得引用、转载以及向第三方传播,否则可能将承担法律责任。在一些司法管辖区内,针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取管道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令光银国际受制于任何注册或领牌规定,则本研究报告不适用于该等司法管辖区内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。

本报告仅提供给香港客户,不会提供给美国客户。编制本报告的分析师未在美国注册或获得美国金融业监管局的分析师资格。

特殊披露

分析师，陈惠杰(香港证监会中央编号:APP609)、陈义昌(香港证监会中央编号: BVI289)作为香港证监会持牌人及本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析师之个人意见。分析师亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析师并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析师及分析师之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级定义

买入	未来十二个月预期回报高于 10%
持有	未来十二个月预期回报在-10%和 10%之间
卖出	未来十二个月预期回报低于-10%

股票评级的解释: (i) 买入: 股票投资回报在未来 12 个月的潜在涨幅超过 10%; (ii) 持有: 股票投资回报在未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+10%之间及 (iii) 卖出: 股票投资回报在未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%

行业评级的解释 (i) 超配: 行业投资回报在未来 12 个月的潜在涨幅超过 10%; (ii) 中性: 行业投资回报在未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+10%之间; (iii) 低配: 行业投资回报在未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%及 (iv) 未评级: 光银国际并未给予行业投资评级

光银国际可能在过去 12 个月内与报告中公司有投资银行业务或其他业务关系 (如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或自营买卖证券)，同时亦有可能持有财务权益及/或证券/或衍生工具。投资者务请注意光银国际或会存在利益冲突，可能影响本报告的客观性。

版权所有光银国际。未经光银国际书面许可，禁止任何形式的发布，转载，发行，引用。