

9家港股上市,63家挂牌新三板

# 房企逐鹿万亿级市场 资本热潮下物业公司临“运营大考”

本报实习记者 付魁 记者 张玉 石英婧  
上海报道

后地产时代,物业公司“逐鹿”资本市场风口。

11月26日,物业管理服务提供商滨江服务集团递交交易所上市申请。而在不久前的11月初,新城悦控股有限公司(01755.HK,

## 上市潮开启

数据显示,截至目前,已有9家物业公司,在香港上市。另据不完全统计,截至目前,已经有63家物业公司挂牌新三板。

滨江服务集团此次发布的IPO招股书显示,截至今年8月31日,集团在浙江省的15个城市及上海设立了35间附属公司及分支机构,向约48000个物业单位提供物业管理服务。截至今年8月31日,集团在管总建筑面积为1080万平方米,共有68个在管物业,包括51个住宅物业及17个非住宅物业。

近年来,随着房地产市场进入存量房时代,物业管理蛋糕也在不断增加。国海证券研究报告指出:在消费升级、存量物业面积持续增长的背景下,物业管理市场正处于快速增长的黄金发展期,预计到2030年行业潜在市场规模超过1.3万亿元,相比当前行业规模存在2倍以上成长空间。

## “曲线”融资?

上海中原地产市场分析师卢文曦表示,物业分拆上市不排除获得融资来缓解企业资金压力的可能性。

“类似物业公司都在扩张规模,通过上市融资加速扩张,目前尚处于粗放型竞争阶段。”中原地产首席分析师张大伟在接受本报记者采访时表示。

滨江服务集团日前发布的IPO招股书显示,2015年~2017年,公司流动负债分别为9139.8万元、1.78亿元、2.78亿元。2018年截至8月31日,公司流动负债已达3.45亿元。

除了滨江服务集团,数据显示,2014年末~2016年末,新城悦流动负债占负债总额的比重分别为

## 增值服务“窘境”

以物业管理费用收益为主,其他增值服务和相关的一些业务还有待挖掘,可持续性和规模性有待探讨,这是好多物业公司所面临的痛点。

“物业公司上市后的市值都不是很突出,这些上市的物业公司都是一些传统的业务,没有什么独特的特点。”张大伟坦言。

事实上,扎堆上市背后,有观点指出,物业行业在规模扩张方面存在“天花板”,单纯的规模竞争无法从根本上改变物业资源集中型的发展模式。绿城服务集团行政总裁吴志华也曾指出,5亿平方米规模就已经做到物业管理的极限。因此,摆脱单纯依赖物业费,实现物业增值拓展,成为不少物业管理企业的新课题。

数据显示,截至2018年6月30

以下简称“新城悦”)成功登陆港交所。

据统计,近年来,包括佳兆业、华润置地、旭辉、绿城等品牌房企已经分拆或正在筹划物业上市。而在这背后,如何实现物业拓展增值,寻求企业发展的可持续盈利性也成为摆在众多物业服务运营商面前的一道难题。

以2014年彩生活在港上市为标志,申请上市的物业企业不断增加。2017年以来挂牌上市的主流物业企业就包括港股的雅生活服务及A股物业第一股——南都物业。

2017年5月,由旭辉控股及其大股东林氏兄弟以合计68.75%持股量共同控股的永升物业正式挂牌新三板,但今年3月9日上市不足一年的永升物业就选择终止挂牌,迅速从新三板退市,计划赴港IPO。

11月6日,新城悦登陆港股主板。

数据显示,截至目前,已有9家物业公司在香港上市。另据不完全统计,截至目前,已经有63家物业公司挂牌新三板。

“由于新三板融资功能较低,

100%、100%和99.84%,公司流动负债占比较高,主要原因是报告期内随着经营规模的扩大,公司经营性负债占比较大且持续增加。此外,2014年~2016年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为5750.42万元、1.19亿元、-7505.67万元。

“公司筹资活动现金流入主要为股东增资收到的现金和向关联方拆入的资金,公司筹资活动现金流出主要为报告期内股利支付和向关联方拆入资金的还款。公司于2016年进行了股份制改制并于当

日,绿城服务的毛利率为18.8%,去年同期为18.6%,2016年同期为18.7%,对比相关企业中期报告数据,这一毛利率在同行业处于中低端水平。另据公司2018年半年度报告,报告期内公司净利润率为7.4%,去年同期为8.1%。此外,公司上半年物业服务占总收入的比重也由去年的69.4%下滑至68.8%。

除了绿城服务,2015年~2018年,永升物业毛利率从16.1%逐年提升至27%。这主要得益于物业管理服务毛利率的稳步提升,以及非业主增值服务、社区增值服务毛利率的整体稳定。不过,据相关企业

继续披露完毕。除皮阿诺之外,剩余企业2018年Q3单季度收入增速均呈现出较大的滑落。其中,欧派家居和志邦家居增速同比下降将近30%。

## 整体增速放缓

日前,索菲亚和好莱客相继发布2018年第三季度报告。至此,在A股上市的9家定制家居企业三季度财报披露完毕。查看各个企业的报告,《中国经营报》记者发现,Q3单季度和前三季度所有企业的收入均实现正增长。

头部企业欧派、索菲亚、尚品宅配单季度收入维持在10亿元以上,分别为33.52亿元、21.18亿元、17.71亿元,同比增长10.7%、20.1%、22.7%。另外,归母公司的收入为20.24亿元、8.10亿元、7.16亿元,同

同比增长6.14%、25.78%、22.18%。皮阿诺单季度和前三季度的增长速度数据高于同行,收入分别为3.34亿元、7.77亿元,单季度收入同比增长39.4%,前三季度收入同比增长40.2%。

然而,通过对比企业此前各季度与2018年第三季度收入的增长数据可以发现,定制家居行业的整体增速放缓迹象明显。

根据天风证券的统计,在8家上市企业(广东顶固今年9月上市,暂未纳入,下同)中,2017年第

新城悦相关负责人日前在回复《中国经营报》记者采访时表示,物业管理行业是管理存量的一个行业,为了不断强化新城悦的市场拓展能力,在物业管理市场中能够不断成长,公司经过深入全面的研究,决定走向资本市场,同时通过募集资金为市场拓展打下较好的基础。



越来越多的公司开始追逐香港上市。在香港除了国内常见的IPO和借壳上市外,还有一种介绍上市的方式,较IPO批核速度更快,同时也可避免因公开认购股份而导致

年清偿了所有非经营性的关联方资金往来,从而导致了2016年度的筹资活动现金流出现负数。”新城悦相关负责人回应表示。

上述负责人同时表示,公司于2014年~2016年期间通过持续盈利及引入投资者增资的方式,已逐步降低了资产负债率。在未来期间,公司可以通过资本市场的成功运作获取权益资本,从而进一步降低资产负债率。

永升物业的IPO招股书显示,2015年~2017年,公司流动负债

年报数据,相较于其余的11家在A股或H股上市或筹备上市的物业公司,永升物业服务表现称不上突出。在管总建筑面积在12家物业公司中位列第九,毛利率处于中等水平。

此外,据永升物业此前发布的IPO招股书,公司一般业务运营过程中不时涉及法律纠纷。截至2015年、2016年、2017年及2018年3月31日,公司或然负债拨备分别为人民币3万元、30万元、50万元及30万元。另据相关工商信息显示,永升物业共涉及裁判文书213份,开庭公告208条,法院公告8条,其

国盛证券指出,受地产销售下降以及同行竞争加剧影响,定制家居企业发展速度明显放缓。但与此同时,天风证券认为,定制家居龙头企业的优势也

一季度的收入同比增长,取得不错的成绩。其中,欧派2017年第三季度收入同比增长40.5%,尚品宅配2018年第一季度收入同比增长38.8%,索菲亚2017年第一季度收入同比增长更是高达48.3%。

而今年第三季度收入同比增长,只有皮阿诺取得39.4%的高增长速度,剩余的企业中,除我乐家居取得25.5%的增速外,其余的增速均未超过25%。行业平均增速仅为16.3%。

志邦今年第三季度的收入同比

对此,旭辉旗下上海永升物业管理(以下简称“永升物业”)相关负责人回应本报记者采访时表示,公司目前处于缄默期,不适合接受采访。绿城服务集团有限公司(02869.HK,以下简称“绿城服务”)相关负责人表示会就相关采访问题转告有关部门,截至发稿未获回复。

大量吸纳市场资金的压力。其中彩生活、绿城服务和中奥到家都选择了IPO的融资方式。”中信建投证券研究部日前发布的研究报告分析指出。

分别为2.4亿元、3.19亿元、4.45亿元,截至2018年3月1日,上述流动负债已升至4.68亿元。此外,2015年~2017年,公司资产负债率分别为65%、66.2%、65.2%。

上海中原地产市场分析师卢文曦表示,物业分拆上市不排除获得融资来缓解企业资金压力的可能性,“在开发公司里面,物业公司显示不出它的作用,干脆把物业拆干净,需要投资的话,去其他方面去融资,也不排除去获得‘壳’资源的可能。”

中国指数研究院数据显示,从收入结构来看,目前百强企业多种经营中仍以社区服务为主导,占比47.84%,包括社区空间运营、社区金融、房屋经纪、电商、家政和养老服务;其次是顾问咨询,占比20.36%,工程服务和其他分别占比16.28%和15.52%。

同策研究院首席分析师张宏伟指出,以物业管理费用收益为主,其他增值服务和相关的一些业务还有待挖掘,可持续性和规模性有待探讨,这是好多物业公司所面临的痛点。

中涉及多起合同纠纷。

部分龙头企业向多品类、多渠道布局拓展,提升客单价和客户数,以求找到新的利润增长点。

开始显现。

安信证券轻工首席分析师周文波指出,“定制企业增长已经从2017年以前的30%以上快速增长时代,进入10%~20%的中速增长期。从需求端看,地产景气回落及渗透率提升速度放缓导致需求增速下行。从供给端看,企业纷纷上市,加速产能、门店扩张,导致行业竞争加剧;同时精装房及整装兴起,也分食部分蛋糕。”

增长5.5%,去年同期数据为30.7%,今年相比去年下降了25.2%。

不过,数据显示,今年上半年,大悦资产的净利润为负,亏损101.52万元。在投资者互动平台上,不少投资者对南都物业的长

补贴及理财收入占净利比重超三成

# “A股物业第一股” 南都物业造血能力遭疑

本报记者 刘媛媛 上海报道

自今年2月初正式登陆资本市场以来,有着“A股物业第一股”之称的南都物业服务股份有限公司(以下简称“南都物业”,603506.SH)就备受关注。近日,公司发布了2018年三季度报,业绩上看,今年前三季度公司实现营业收入7.38亿元,同比增长27.1%;归属于上市公司股东的净利润6589.55万元,同比增长30.32%。

不过,在净利润增速较快的情况下,南都物业的扣非净利润增长幅度仅为3.5%。净利润中,包含了1095.74万元的政府补贴和1042.59万元的委托他人投资或管理资产的收益,这让南都物业的内生增长能力遭到质疑。

## 业绩依赖补助和理财?

国海证券的研报指出,1~9月,南都物业归属上市公司股东净利润增长30.32%,扣除政府补助和理财产品收益后的归属上市公司股东净利润增长3.5%,扣非净利润增幅较低的原因主要在于毛利率下滑和管理费用率的提升。

前三季度,公司主营业务成本同比增长31.8%,增幅高于营收增幅;管理费用同比增长32.6%,管理费用率为10.5%,较去年同期提升0.43%;综合毛利率水平为22.6%,其中第三季度毛利率为19.8%,环比减少约5%。

另据公司此前的招股书信息,2015年~2017年上半年,南都物业的综合毛利率分别为29.77%、27.18%、26.30%,呈下降趋势;主营业务毛利率则较同行业上市公司平均毛利率分别低5.11%、3.16%与3.29%。

此后的2017年年报中,公司未再披露综合毛利率数据,仅披露物业管理服务毛利率为24.35%,同比减少2.77%。针对公司毛利率持续下滑的问题,南都物业方面向记者表示,公司经营发展良好,毛利处于正常水平。

值得注意的是,今年前三季度公司实现归属于上市公司股东的净利润为6589.55万元,同比增长30.32%。但这其中包含了1095.74万元的政府补贴和1042.59万元的委托他人投资或管理资产的收益,两项合计占净利润的比重为32.45%。

## 新兴业务投入大回报慢

国海证券研报显示,南都物业毛利率下滑或与其房屋租赁业务毛利率水平较低,拉低了综合毛利率水平有关。

据了解,进入2018年,长租公寓已成为南都物业重点发展的业务之一,并由子公司大悦资产负责。公司方面称,长租公寓将打造以群岛MOMA(服务公寓)、群岛JUNGLE(国际青年社区)、群岛HOME(托管公寓)和群岛PARK(复合型园区)四大产品为核心的群岛品牌,实现客户投资、持有资产的持续增值。

招股书显示,当初在募集资金时,南都物业计划投资9050万元用于物业管理智能化系统项目、投资9860万元用于全国物业服务业务拓展项目、投资5000万元用于社区O2O平台建设项目、投资1.08亿元用于房屋租赁服务项目、投资6375万元用于人才资源建设项目。不难看出,其中公司计划投资于公寓租赁服务项目的额度最高,这也反映了公司对于长租公寓业务的重视。

不过,数据显示,今年上半年,大悦资产的净利润为负,亏损101.52万元。在投资者互动平台上,不少投资者对南都物业的长

与此同时,进入2018年,长租公寓成为南都物业重点发展的业务之一,但数据显示,公司负责长租业务的子公司——浙江大悦资产管理(以下简称“大悦资产”)今年上半年净利润为负,亏损101.52万元。公司另一家主要从事社区移动服务平台业务的子公司——浙江悦都网络科技有限公司(以下简称“悦都科技”)亏损数额则为192.27万元。

对此,南都物业证券部负责人回应《中国经营报》记者称,公司经营发展良好,主营业务收入、净利润均增长,运营正常,不存在对政府补贴和理财的依赖。平台的长租公寓项目和O2O平台项目正处于培育期,后续公司将积极推进,寻找新的利润增长点。

在IPO期间,公司就曾多次进行了货币基金、理财产品、信托产品等投资。2015年南都物业货币基金与信托产品共计投资1.3亿元,2016年货币基金与理财产品共计投资1.35亿元。

上市后,公司亦开展多次理财产品交易,最新一次的公告显示,公司拟使用最高额度不超过1.2亿元的闲置自有资金进行现金管理,截至9月26日,公司累计使用闲置自有资金购买理财产品尚未到期的金额为3亿元。

一般来说,公司上市大多为解决公司发展带来的资金困境,为何南都物业在IPO期间以及上市后频繁交易理财产品?对此,南都物业方面回复称,公司经营情况良好,在保障公司正常运营和资金需求的前提下,使用闲置自有资金进行现金管理,有利于提高资金使用效率,降低财务成本,获得一定的投资收益,不会影响公司主营业务的正常发展,符合公司和全体股东的利益,公司不存在对政府补贴和理财的依赖。

易居研究院智库中心研究总监严跃进认为,一般物业公司,即便是品牌的物业公司也会面临盈利方面不足的问题,普遍业务量不够大,业绩数据不理想。另一方面,物业公司会存在一些闲置资金,这跟物业的短期收入有关,而这些收入规模不大,又无法去做投资,所以只能去买所谓的理财产品来进行保本收益。

租公寓业务发展现状表示关心,并向南都物业提出疑问,该业务何时才能跨过盈亏平衡点。

另外,2015年以来,南都物业先后上线了“悦嘉家”“悦服务”“joypark”APP,这是为住宅、办公等不同用户搭建的线上线下一体化的社区移动服务平台,由悦都科技主要负责。而悦都科技今年上半年的亏损数额为192.27万元,与同行公司O2O平台建设情况比较亦存在较大差距。

在严跃进看来,目前南都物业O2O平台的亏损在意料之内,因为市场上相似概念较多,短期来看,做这样一些创新前五年基本只是资本追加,很难出现盈利。

对此,南都物业方面回应称,公司的长租公寓项目和O2O平台项目正处于培育期。长租公寓项目自去年至今,已投入3个项目运营,尚有2个项目在装修;O2O平台项目是以社区作为入口,通过互联网结合的方式,优化物业服务,缩短响应时间,提升服务效率,后续公司将积极推进,在为业主提供更好服务的同时,寻找新的利润增长点。