

物管行业“马太效应”凸显 房企分拆上市提速

本报记者 陈婷 赵毅 深圳报道

疫情之下,作为社区第一道防线的物管公司服务价值得到凸显。

截至9月3日,A股和港股合计30家物管上市公司陆续完成2020年中期业绩披露。克而瑞物管统计数据显示,今年上半年,30

业绩分化渐显

更多物管公司在2020年半年报中强调多元化拓展能力,除了承接母公司项目之外,招投标拓展项目、与中小开发商或国资平台合资合作、收并购等多元渠道将共同发力,提升第三方市场化项目比例,降低对母公司的依赖,从而提升长期增长的韧性。

纵观30家上市物管企业,今年上半年收入规模最大的为碧桂园服务(6098.HK),达62.7亿元,营收最低的为兴业物联(9916.HK),仅0.91亿元。另外,仅有碧桂园服务、绿城服务(2869.HK)、雅生活服务(3319.HK)、招商积余(001914.SZ)、保利物业(6049.HK)、中海物业(2669.HK)、彩生活(1778.HK)、永升生活服务(1995.HK)7家公司高于行业营收均值,头部物管企业对均值拉升较大,背靠大型房企带来的管理面积优势,成为其业绩的重要支撑。

克而瑞物管统计数据显示,截至2020年6月末,30家上市物管企业合计在管面积达26.54亿平方米,较2019年增加3.66亿平方米。其中,在管面积超过3亿平方米的公司有碧桂园服务、雅生活服务、保利物业和彩生活。规模最大的是彩生活,在管面积达3.637亿平

股价走势回落

物管股股价保持强劲势头的原因之一,是今年上半年受整体资本市场出现反弹表现所带动,其次是疫情期间对物管企业的关注度较高,一定程度上加大了对这一板块的炒作。

除了在业绩及业务上分化趋势明显,物业股的资本表现在今年上半年整体板块上扬的情况下亦出现分化。

克而瑞物管统计数据显示,2020年上半年,物业股整体水平上涨达47.29%,以绝对优势领先于恒生指数的-13.07%。加之国家对房地产的持续调控,更多资金流入股市,物业股成为各类投资者的关注重点。

具体而言,Choice数据显示,截至2020年6月30日收盘,银城生活服务从年初至今的股价区间涨幅达207.17%,其次为中奥到家、永升生活服务、时代邻里、鑫苑

家上市物管企业整体收入达395亿元,仅有7家公司营收高于均值(13.16亿元),尚有12家公司营收低于5亿元,行业分化现象愈发明显。

另一方面,今年以来,物管上市潮继续保持火热势头。截至目前,年内已有6家房企宣布拆分物管板块并成功登陆港股市场。据

克而瑞物管监测,尚有14家物管企业递表或处于筹备状态。

不过,《中国经营报》记者注意到,进入今年下半年,物业股走势开始逐渐回落,不同于上半年整体板块涨幅达47.29%的情形,8月份仅有5家公司股价涨幅超过10%,超过15家物管企业市值出现下跌。

此外,中奥到家(1538.HK)7家公司净利润率低于10%。除去未披露净利润率企业,17家上市物管企业净利润率低于20%。

华泰证券研报指出,继2019年报之后,更多物管公司在2020年半年报中强调多元化拓展能力,除了承接母公司项目之外,招投标拓展项目、与中小开发商或国资平台合资合作、收并购等多元渠道将共同发力,提升第三方市场化项目比例,降低对母公司的依赖,从而提升长期增长的韧性。

正在排队上市的合景悠活集团控股有限公司(以下简称“合景悠活”)方面对记者表示,近些年公司逐渐开始通过收并购和招投标承接第三方开发商的物业管理项目。集团预期,从第三方物业

服务,这4家公司股价区间涨幅均在100%以上。另外,仅4家公司股价区间出现跌幅,分别为浦江中国、彩生活、焯星集团(1941.HK)、兴业物联。

对此,上海中原地产市场分析师卢文曦对记者表示,物业股股价保持强劲势头的原因之一,是今年上半年受整体资本市场出现反弹表现所带动,其次是疫情期间对物管企业的关注度较高,一定程度上加大了对这一板块的炒作。

只不过,记者注意到,进入下半年,物业股出现回落的情况正在增加。Choice数据显示,7月2日~8月31日,共有12家公司股价区

间出现跌幅,其中跌幅最大的为中奥到家,达21.47%。进入8月份,股价出现下跌的公司数量增多,超过15家物管企业市值出现下跌,仅有10家公司股价出现上涨。其中,和泓服务(6093.HK)以82.73%的涨幅位居榜首。

8月7日,和泓服务发布2020年中期业绩盈利预告,净利润预增500%。在此公告刺激下,公司股价当天大涨71%,收盘价为3.18港元/股。此后股价缓慢回落,截至8月31日收盘,报2.54港元/股。

Wind数据显示,进入9月以来,物业股延续上月下跌趋势。有26家公司股价普跌,平均跌幅

为-5.5%,加权平均跌幅为-9.7%。盘和林认为,尽管股价涨跌不一,但物业股至今仍是分散的行业态势。“未来小物业会被大物业挤出市场,市场在这个时候会出现一定的空间。但总体上,投资人普遍认为物业股相对均衡,不会出现大起大落,也没有太多成长性预期。”

卢文曦则表示,就发展前景而言,物管行业在没有寻找到突破点的情况下,其发展模式仍以提供服务为主,议价空间较小,公司毛利率的增长也比较有限,因此物业股的行业前景与生物医药、高科技等板块相比还是有比较大的差别。

对此,中奥财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林教授认为,“股价出现下跌是因为估值走高。物业业绩普遍缺乏弹性,不可能支撑较高的股价。现阶段市场对于物业股估值更多的是看股息率,注重长线上现金流的回收。”

发展商所发展的物业贡献的收入将进一步增加。合景悠活招股书显示,2017~2019年,公司实现总收入分别为4.63亿元、6.59亿元和11.25亿元。相应地,来自合景泰富开发的物业提供物业管理服务的收入分别占物业总收入的100%、100%和91.8%。

另外,记者注意到,今年5月以来,多家头部物管公司“出圈”城市服务,在2020年半年报中,更多公司提出要重点布局城市服务。对此,碧桂园服务方面对记者表示,近年来,引入社会资本、市场化力量是城市公共治理、老旧小区改造的发展趋势。从社区到城市,更多元的服务人群、服务场景、服务需求,要求企业具备过硬的服务能力,而物业服务企业正具备这样的天然优势和丰富经验。

今年以来,已有6家物管企业登陆资本市场,合计融资净额43.9亿元。预计于今年底前上市的有9家,融资总额约250亿元。

值得注意的是,降温明显的物业股并未阻挡房企加速分拆物管板块上市的步伐。

今年以来,已有6家物管企业登陆资本市场,合计融资净额43.9亿元。根据公开信息,目前预计于今年底前上市的有9家,融资总额约250亿元。

8月13日,中国恒大(3333.HK)发布公告称,旗下物业管理业务将引入14家战略投资者,将以合计235亿港元的对价持有目标公司28.061%股权,中国恒大仍持有71.939%。而就在7月31日,中国恒大公告称,正考虑分拆旗下物业管理服务及相关增值服务业务在香港交所独立上市。

8月26日,华润置地(1109.HK)亦做出拟分拆物业管理及商业运营服务业务上市的公告。8月31日,港交所随即正式披露华润置地旗下物业管理公司——华润万象生活有限公司的招股书。

与此同时,记者注意到,房企分拆物管板块上市的原因不尽相同。中国恒大总裁夏海钧在2020年中期业绩会表示,为公司旗下物业管理服务引入战投的资金预计将为公司净负债率降低19个百分点。另一方面,华润置地管理层在2020年中期业绩会上则对合并物业管理服务及商业运营服务业务上市寄予厚望,表示希望能

够推动这两项业务构建自己的盈利能力,成为华润置地新的利润增长点。

从物业管理业务本身出发,卢文曦认为该项业务非暴利属性,对房企整体财务报表的贡献也比较有限,甚至可能会因占用资源增加成本。在此种情况下,将物管板块拆分上市是一个比较好的选择,同时对房企而言也是多了一个融资的平台。

值得注意的是,进入8月份,市场上传关于房企融资政策收紧,对其有息债务规模设置“三条红线”的消息,包括房企剔除预收款后的资产负债率不得大于70%,净负债率不得大于100%,现金短债比小于1倍。

对于上述“三道红线”是否为房企近期加速分拆物管上市的主要原因之一,盘和林认为,房企选择分拆物管上市主要还是看大趋势。一方面,物业管理是一个现金流稳定的业务,虽然相对传统,但现金流有保障;另一方面,房企在股市尚佳的阶段进行物业分拆,能够获得更好的估值。“至于‘三道红线’,是对房企负债率的要求。虽然分拆物管上市融资能够使房企一定程度上降低负债率,但更加现实的做法是增加项目的周转率,多卖几套房产还债比拆分物管公司上市来得更为实际。”

今年以来,物管上市潮继续保持火热势头。

曲江文旅应收账款居高不下 兄弟单位为“欠款大户”

本报记者 尹蓉 卢志坤 西安报道

西安曲江文化旅游股份有限公司(600706.SH,以下简称“曲江文旅”)居高不下的应收账款余额仍在持续增长。

该公司最新披露的信息显示,应收账款高企

曲江文旅业务有景区运营管理、旅游服务、餐饮管理、旅游商品销售收入和园林绿化等,自2013年借壳ST长信上市以来,景区运营管理收入一直占营收比重过半,更是盈利的主要来源。曲江文旅2020年半年报显示,景区运营管理收入为2.45亿元,在营业收入中占比71.76%。

自2016年开始,曲江文旅的应收账款开始激增,至今年6月末高达6.66亿元,而上半年实现营业收入仅为3.45亿元,净利润为-1.11亿元。2017年末、2018年末、2019年末,曲江文旅的应收账款余额分别为5.1亿元、5.76亿元、6.08亿元。

曲江文旅方面表示,上半年应收账款增加,主要系受新冠肺炎疫情影响,公司同期除受托管理景区外的各项业务收入大幅降低所致。

据公告,曲江文旅自有自营的景区为曲江海洋极地公园,曲江文旅被拖欠的数亿元管理酬金都来源于受托管理景区。受委托代运营管理的文化旅游景区主要包括“西安曲江大唐芙蓉园·大唐芙蓉

园”、西安城墙景区、楼观道文化展示区、大明宫国家遗址公园等。

曲江文旅近几年业绩增长乏力,从已经披露的信息来看,截至6月末,应收账款前5名中,新增了西安曲江浐湖投资建设有限公司拖欠管理酬金2737万元。西安曲江新区事业资产管理中心拖欠管理酬金2.44亿元,西安曲江大明宫遗址区保护改造办公室(以下简称“大明宫保护办”)拖欠管理酬金2.03亿元,西安曲江楼观道文化展示区管理办公室(以下简称“楼观管理办”)拖欠4627万元,西安曲江楼观道文化展示区开发建设有限公司拖欠1352.8万元。

与半年报相比,在随后的反馈意见中,曲江文旅披露的2020年6月末前5大应收账款单位中,少了西安曲江楼观道文化展示区开发建设有限公司1352.8万元,多出旅游投资集团的1190.11万元。

在3480.6万元的其他应收款中,前5名共拖欠2973万元,西安曲江新区事业资产管理中心代垫水电费973.9万元,自然人曹鹏代收899.3万元,西安曲江文化产

业管理服务中心等“兄弟单位”及关联方拖欠背后,则是景区门票收入逐渐取消,每年需要支付的巨额管理酬金或需景区所有方持续输血。

对于被拖欠的管理酬金支付来源、何时能够被支付等问题,曲江文旅方面未予回复。

业资本运营管理有限公司房租意向金500万元,西安经开城建集团有限公司押金300万元,荆州园博园生态园林建设运营有限公司合作款300万元。

值得一提的是,曹鹏的代收899.3万元,此前曲江文旅回复交易时曾表示,公司对曹鹏899万元其他应收款形成原因为,曹鹏2014年从大唐芙蓉园分公司银行账户非法盗取的资金,2014年度已就上述损失计提资产减值准备639.5万元。

记者通过公开裁判文书获悉,曹鹏原为曲江文旅大唐芙蓉园分公司财务部银行出纳,仅初中学历,任职期间因参与网络赌博盗用单位资金900余万元。2019年12月23日西安市雁塔区人民法院下发的执行裁定书内容显示,执行标的920.3万元及利息,申请执行人曲江文旅全额未受偿。执行机关在对查明的被执行人开立的银行账户依法采取了冻结措施后,未发现被执行人的具体下落和其他有效的财产线索,最终决定终结执行程序。

业绩依赖“财政输血”

记者了解到,即便不像其他委托单位常年挂在应收账款方前列,明城墙景区近几年的管理酬金却有大幅增加。记者就管理酬金变动较大原因致函曲江文旅方面,其并未对此予以解释。

据公告,曲江文旅与委托单位的交易类型为提供劳务,门票以外的经营性收入归曲江文旅所有;2016年度管理酬金为1917.81万元;2017年度为3972.90万元;2018年全年4417.94万元,其中1~9月管理酬金为2000万元,10~12月管理酬金为2417.94万元;2019年管理酬金增至8581.79万元。

实际上,按照此前曲江文旅和多个主要景区所有方签订的长达20年的代运营协议,委托期限至2030年末。曲江文旅的代运营收入主要由两部分构成,一部分是管理酬金,一部分是经营性收入。管理酬金分固定酬金和浮动酬金两种,经营性收益也按全部归代运营方曲江文旅收取和按比例与景区所有方分成等模式。

经营性收入中,明城墙景区(2018年9月之前)、大明宫国家遗址公园、大唐芙蓉园景区经营性收入全部归曲江文旅所有。曲江池遗址公园、唐城墙遗址公园、大雁塔景区、大唐不夜城景区(含开元广场、银泰广场等)和唐慈恩寺遗址公园的经营性收入,第一个5年(2010~2015年)100%归曲江文旅,

业绩依赖“财政输血”

第二个5年92%归曲江文旅,第三个5年90%归曲江文旅,第四个5年88%归曲江文旅。

管理酬金中上述主要景区基本为固定酬金模式,而大唐芙蓉园比较特殊,是以门票收入为基础的固定+浮动管理酬金。在今年8月1日门票免费后,双方补充签订了委托协议,改为以入园人数为基础的成本加成模式,具体是年度预计成本加8%的服务报酬。此外,根据西安市加快推进文旅融合发展的工作部署,原受托管理的收费景区楼观道景区自今年8月1日起也实行免费开放。

不难看出,除明城墙景区所有方外,其余的主要景区所有方均属于“欠款大户”。而实际上,明城墙景区目前也是曲江文旅受托管理的景区中,为数不多的收费景区,但明城墙景区的门票收入全部归明城墙所有方,曲江文旅只是代收。

对于被拖欠的数亿元管理酬金支付时间,以及曲江文旅受托管理的景区除门票收入、经营性收入之外,是否还有其他渠道的收入来支付管理酬金等问题,曲江文旅方面未予回应。

在回复交易所非公开发行A股反馈意见时,曲江文旅及保荐机构中信证券股份有限公司称,管理酬金的几大欠款方均属于曲江管委会下设政府机构,支付管理酬金

须遵守财政资金收支管理规定,实行“收支两条线”管理,管理酬金支付需纳入财政预算后由财政部门拨付。

这也就是说,目前曲江文旅被拖欠的数亿元管理酬金,需等到财政资金拨付到位,并履行相应的划拨程序后才能收到。

事实上,2020年因土地出让收入和城市基础设施配套费收入减少,曲江新区管委会的财政预算收支大幅下滑,从目前已获得的欠款方财政预算收入金额看,支付管理酬金若需财政资金拨付,已拖欠应付账款的还款时间或需数年。

2020年西安曲江新区管委会预算支出70.94亿元,其中:一般公共预算支出33.15亿元、政府性基金预算支出37.789亿元,预算支出较上年减少41.6亿元。

曲江文旅的数个欠款大户2020年财政预算收支计划中,并未看到标注为景区管理方面的大额预算支出。比如,大明宫保护办2020年全年综合预算政府采购(资产配置、购买服务)支出1.485亿元,其中最大一项支出预算为城棚改办购买服务支出,支出金额是1.195亿元。楼观管理办2020年度预算支出606.86万元。截至2020年6月末,大明宫保护办欠付管理酬金2.03亿元,楼观管理办欠付管理酬金4627万元。

分拆上市加速

今年以来,已有6家物管企业登陆资本市场,合计融资净额43.9亿元。预计于今年底前上市的有9家,融资总额约250亿元。

值得注意的是,降温明显的物业股并未阻挡房企加速分拆物管板块上市的步伐。

今年以来,已有6家物管企业登陆资本市场,合计融资净额43.9亿元。根据公开信息,目前预计于今年底前上市的有9家,融资总额约250亿元。

8月13日,中国恒大(3333.HK)发布公告称,旗下物业管理业务将引入14家战略投资者,将以合计235亿港元的对价持有目标公司28.061%股权,中国恒大仍持有71.939%。而就在7月31日,中国恒大公告称,正考虑分拆旗下物业管理服务及相关增值服务业务在香港交所独立上市。

8月26日,华润置地(1109.HK)亦做出拟分拆物业管理及商业运营服务业务上市的公告。8月31日,港交所随即正式披露华润置地旗下物业管理公司——华润万象生活有限公司的招股书。

与此同时,记者注意到,房企分拆物管板块上市的原因不尽相同。中国恒大总裁夏海钧在2020年中期业绩会表示,为公司旗下物业管理服务引入战投的资金预计将为公司净负债率降低19个百分点。另一方面,华润置地管理层在2020年中期业绩会上则对合并物业管理服务及商业运营服务业务上市寄予厚望,表示希望能

够推动这两项业务构建自己的盈利能力,成为华润置地新的利润增长点。

从物业管理业务本身出发,卢文曦认为该项业务非暴利属性,对房企整体财务报表的贡献也比较有限,甚至可能会因占用资源增加成本。在此种情况下,将物管板块拆分上市是一个比较好的选择,同时对房企而言也是多了一个融资的平台。

值得注意的是,进入8月份,市场上传关于房企融资政策收紧,对其有息债务规模设置“三条红线”的消息,包括房企剔除预收款后的资产负债率不得大于70%,净负债率不得大于100%,现金短债比小于1倍。

对于上述“三道红线”是否为房企近期加速分拆物管上市的主要原因之一,盘和林认为,房企选择分拆物管上市主要还是看大趋势。一方面,物业管理是一个现金流稳定的业务,虽然相对传统,但现金流有保障;另一方面,房企在股市尚佳的阶段进行物业分拆,能够获得更好的估值。“至于‘三道红线’,是对房企负债率的要求。虽然分拆物管上市融资能够使房企一定程度上降低负债率,但更加现实的做法是增加项目的周转率,多卖几套房产还债比拆分物管公司上市来得更为实际。”

今年以来,物管上市潮继续保持火热势头。

今年以来,物管上市潮继续保持火热势头。

本报资料室/图