

公司治理独立性备受关注

# 物企“换挡变速”：资本市场回归理性 行业并购热度提升

本报记者 方超 张家振 上海报道

在房地产行业进入深度调整周期的同时，此前热度高涨的物业赛道也迎来了属于自身的“变革时代”。

2月6日，中国金茂(00817.HK)发布公告称，公司获金茂物业服务发展股份有限公司(以下简称“金茂服务”)通知，金茂服务已就建议分拆向香港联合交易所(以下简称“香港联交所”)递交聆讯后资料集，预计近期在港股主板独立上市。

而在此前的1月7日，龙湖集团(00960.HK)也对外公告称，拟分拆龙湖智创生活有限公司(以下简称“龙湖智创生活”)于香港联交所主板独立上市。龙湖智创生活亦成为2022年开年第一家递表的物企。

《中国经营报》记者注意到，在龙湖智创生活和金茂服务冲击港股上市引发广泛关注的背后，则是物企上市热度日益冷却。克而瑞物管数据显示，2021年虽有14家物企成功上市，但较2020年减少4家，“未及预期”。

在资本市场对物企IPO逐步回归理性的同时，物业赛道的竞争却愈来愈激烈，“大鱼吃大鱼”的现象不断上演。中物研协和克尔瑞物管日前联合发布的《2021年度物企上市公司并购研究报告》显示，截至2021年12月31日，共有29家上市物企发起53项并购，并购交易总额达366.88亿元，交易所付总代价为2020年同期94.30亿元的3.77倍。

与此同时，在政策鼓励下，物企也打响了进军城市服务和园区等“非住宅”业态的“竞速战”。东兴证券分析师陈刚认为，2022年，物业行业将迎来独立发展与整合加速下的“大物管时代”，头部物管企业抢占存量市场的需求与地产开发行业的困境将共同加速推动行业整合。

## 港股上市进程遇冷

物业板块的估值从2021年7月份开始持续进入调整期。

上市数量下滑、物企股价下跌……在刚刚过去的2021年，物企上市宛若奏响了“冰与火之歌”。

克而瑞物管数据显示，2021年物企行业递表物企数量达34家，为迄今为止递表企业数量最多的一年，但年内递表并成功上市的仅有9家。此外，2021年内新增上市物企共14家(其中13家为常规IPO上市，均为港股物企)，不及2020年的18家。

记者梳理发现，从2021年1月15日荣万家生活服务股份有限公司(02146.HK)登陆港股开始，

## 行业收购“井喷”

物企收购或仍将持续保持相当高的“热度”，并将不断提升物业行业的集中度。

在物企港股独立上市进程受阻的同时，物业行业收购却呈“井喷”之势。

克而瑞物管数据显示，截至2021年底，仅上市企业并购交易总额已达355.88亿元，若加上非上市企业，并购交易额已突破400亿元。“据不完全统计，2021年度上市企业发起53项并购，含非上市企业行业内并购案则超150起。”

## 比拼细分领域赛道

中指物业研究表示，商业运营逐渐成为物业服务企业竞相争强的“香饽饽”。

在掀起收购热潮的同时，物企对非住宅业态的争夺也进入白热化阶段。

嘉和家业物业服务研究院数据显示，2021年中期，上市物企非住宅业态占比已达到38.7%，覆盖商业、公建、城市服务等类型，预计2021年末该比例可增长至45%。

“在新阶段、新理念、新格局下，多业态发展已经成为物企满足外生要求、内生需求的必要手段。”嘉和家业物业服务研究院同

2021年上半年有宋都服务等6家物企上市。而在当年7月份，港股市场更是迎来一波内地物企上市小高潮，中骏商管和朗诗绿色生活等6家物企纷纷抢滩登陆港股市场。但内地物企港股上市的热闹景象也到此“戛然而止”，在经历近4个月的断档期后才迎来京城佳业的上市。

经历“过山车”行情的不仅仅是物企IPO进展，物业板块的估值亦从2021年7月份开始持续进入调整期。

克而瑞物管方面认为，从总体

数据来看，2020年物企上市首日平均PE(TTM)达到47.3倍，进入2021年这一数值降至24倍。“2020年末，物业板块平均PE为36.9倍，而目前物业板块市值均值仅为17.5倍，相较2020年降幅52.6%。”

此前备受资本市场瞩目的物企估值，何以快速降至低位？中指物业研究认为，除“港股资本市场走势整体较弱，市场情绪低迷”的因素外，亦有“监管压力加大重仓创中概股，物业服务企业遭资本错杀”的原因。

中指物业方面还表示，物业

“房地产流动性危机传导，成为大宗并购交易的直接诱因。”中指研究院物业事业部高级分析师吴奎勇认为，企业扩规模、求发展，是并购狂潮的内生驱动力；并购资金充足，则为并购规模化的支撑性因素。

记者梳理物业行业收购案例发现，自2021年初开始，“大鱼吃大鱼”的现象就持续不断，如碧桂园服务和龙湖智创生活

等大手笔收购曾引发外界广泛关注。而在2021年末，世茂服务等物企大规模收购亦获得不小关注。

在业内人士看来，在房企遭遇信用危机、物企内在规模扩张诉求、并购资金充足等诸多因素“催化”下，物企收购或仍将保持相当高的“热度”，并将不断提升物业行业的集中度。

旭辉永升服务相关负责人表示

时认为，“目前，所有上市物企均布局了非住宅业态。2021年，多家物企大力推进非住宅业态的拓展，在项目获取上亦卓有成效。”

记者梳理发现，在刚刚过去的2021年，物企开始纷纷进入非住宅业态。例如，新城悦获得上海交通大学实验楼等学校业态项目，世茂服务获得宿迁市宿城区环卫项目等城市服务业态资源。

据了解，2021年，世茂服务将城市服务视为业务增长新战略引

擎，城市服务也首度成为其四大业务板块之一。2021年上半年，世茂服务城市服务业务收入破亿元。此外，在登陆港交所一周年之际，公司正式发布了城市服务业务发展蓝图，定位于“城市大管家”。

“国家正在提倡城市精细化治理，提升城市的服务能力。城市服务板块的规模有1.5万亿元左右，未来还有上升空间。”世茂服务执行董事兼总裁叶明杰近日表示，“世茂服务在短期会专注于

行业估值此前达到历史较高水平，而此时市场趋于理性，往往容易发生中短期波动，这正是“市场回归理性”的表现。

不过也有观点认为，物业板块估值经历如此大幅度的调整，主要是由于不少物企与母体公司间的关系过于紧密而引发外界担忧。中信证券研报就认为：“这种调整的主因并非基本面，也不是估值过高，而是市场对公司治理独立性的担心。”

而平安证券分析师也分析称，自2021年7月以来物管板块

持续调整。“市场关注点逐渐由政策担忧向房地产波动可能带来的负面影响转变，主要担忧房地产调整可能减缓物企成长速度、导致物企公司治理独立性丧失。”

尽管如此，依然有不少优质物企受到关注。浙商证券研报显示，截至2021年上半年，在管面积TOP15的上市物企中，有7家物企的第三方在管面积占比超过50%，绿城服务、旭辉永升服务等物业公司第三方在管面积占比超过80%，“已经具备了较强的独立发展能力”。

对记者表示，收购是旭辉永升服务“四轮驱动”业务策略中重要的一环。“我们坚持有质量的战略并购，2022年上半年仍是行业收购的窗口期，可以在这期间抓住机遇，提升综合能力。”

“但收购不是扩大规模的主要途径。”旭辉永升服务上述负责人强调称，“对于标的的选择，我们遵循四大原则：有利于提升竞争力、有利于区域布局、有利于

拓展新业务、能形成规模竞争优势。未来我们会根据实际需要来推进这部分业务的发展。”

“头部物企将未来三到五年看作行业整合并购窗口期，将快速拓展规模视为第一要务。”克而瑞物管分析师同时也认为，2022年将是整合并购关键年，在规模增长基础上，并购后的整合和运营管理是决定能否达到“1+1>2”效果的关键。

城市项目的浓密度和战略性的细分领域赛道卡位。”

除了城市服务业态外，利润较高的商管领域也吸引了诸多物企入局。“2021年，随着疫情得到有效控制，经济活动继续趋于正常，实体经济得到进一步恢复。”中指物业研究表示，商业运营逐渐成为物业服务企业竞相争强的“香饽饽”。

平安证券研报也认为：“商管赛道具备单项目内生增长、

物管费高提价难度低、毛利率及收缴率高等特点，赛道属性相对更优。”

在此情况下，诸多房企或推动旗下商管企业独立上市，或打包“物管+商管”业务上市。“商管等优质细分赛道涌现有望为行业参与者持续向好发展提供更多可能。商管、物管联合上市，联合发展，亦有助于发挥协同效应，带动综合物企实力进一步增强。”平安证券分析师表示。

跨境电商5年增长近10倍

## 快递物流企业出海争锋

本报记者 张孙明烁 张家振 上海报道

火热的跨境电商正在全球范围内串起更加加密的贸易网络。受此影响，国内快递企业也正加紧出海步伐，趁势分羹跨境电商红利。

据了解，自2020年1月召开的全国邮政管理工作会议提出“实施快递出海工程”2年来，全国多地密集出台了一系列跨境电商相关利好政策，为快递出海工程搭桥铺路。

事实上，国内快递企业的出海雄心早在2006年就开始展露。10余年来，在国家提出“一带一路”战略大背景下，圆通、顺丰、申通、韵达、中通和百世等先后成立国际公

## 分羹跨境电商红利

物流无国界，跨境物流的发展离不开跨境电商快速增长的助推。2022年1月13日，商务部财务司副司长、新闻发言人束珏婷在例行新闻发布会上透露，近年来，我国外贸新业态蓬勃发展，“跨境电商5年增长近10倍”。

海关统计数据显示，2021年我国跨境电商进出口1.98万亿元，增长15%。对此，网经社电子商务研究中心B2B与跨境电商部主任、高级分析师张周平向记者分析称，跨境物流作为跨境电商全产业链的重要组成部分，扮演着跨境电商“最后一公里”的重要角色。

“在跨境电商中，对跨境物流的需求也不一样，较传统贸易而言，对物流的时效性等要求更高，而相比于以大宗交易为主的传统外贸物流，跨境电商物流呈现出小件化、碎片化、多SKU和高频次等特点。”张周平表示，在跨境电商高速发展中，国际快递的供给匹配并不完善，加上跨境物流链条长，也给很多物流企业带来机会。

来自政策端的利好也在驱动跨境物流发展进入新阶段。艾瑞

咨询发布的《2021年中国跨境物流出口物流综合服务行业研究报告》认为，2020年以来，为支持通过跨境电商渠道缓解疫情带来的市场成交压力，国家高频出台政策，为跨境物流产业增设多种运力渠道，为跨境电商提供广阔的上升空间。

记者梳理发现，自2020年1月国家邮政局开始实施快递出海工程后，多地陆续出台了相关支持政策。当年7月，沪浙粤新四省区邮政管理局提出“快递抱团出海发展路径和对策”。

2022年1月，区域全面经济伙伴关系协定(RCEP)的生效更为快递出海注入了新动力。

“‘快递出海’也不是一蹴而就的事情，需要分步完善境外网络。我们需要强化资源整合，培育具有全球竞争力的寄递企业。抓住开放程度更高、政策力度更大的区域全面经济伙伴关系协定(RCEP)等机遇，加快建设区域网络，重点拓展东南亚等周边国家网络，逐步延伸至更多‘一带一路’国家。”国家邮政局局长马军胜曾表示。

## 抢抓东南亚市场机遇

国内快递企业出海早在20年前已有布局。不过，近年来，随着“一带一路”倡议的提出和RCEP的推进，快递企业出海抢滩东南亚市场逐渐成为一大亮点。

记者梳理发现，自2006年起，圆通、顺丰、申通、韵达、百世、中通先后成立国际事业部或国际公司，多家快递物流企业通过大手笔收购动作快速拓展跨境物流业务。而近几年来，快递企业开始将更多目光投向前景广阔的东南亚市场。

2019年，圆通国际开通越南快递业务，宣布深耕东南亚跨境包裹市场；同年，百世国际也启动了泰国和越南快递网络。据了解，目前，百世快递已在东南亚五国开展快递业务。

百世集团创始人、董事长兼CEO周韶宁曾表示，RPEC将极大推进地区间贸易发展、跨境电商及相关产业的成长，公司在东南亚地区的业务也能更好地参与到区域内的开放市场中来。据百世集团披露，百世越南2021年全年件量同比提升325%，达到2700万件。

## 标准化运作短板待补

据了解，跨境物流分为直邮和海外仓两种模式。其中，直邮包括国际快递服务、跨境专线、邮政小包。具体来看，目前国内快递企业两种模式均有涉足。

不过，在张周平看来，当前跨境物流存在的问题主要包括：物流费用高、服务稳定性差、服务标准化缺乏、个性化程度不足等。“挑战也是机遇，解决好问题就诞生了机会。纵观跨境电商物流市场，头部企业相对集中度高，市场相对长尾，前景广阔。”“国内快递企业出海布局也是

2021年，顺丰宣布收购东南亚市场最大的第三方物流企业嘉里物流，瞄向东南亚市场的意图明显。

而除老牌快递巨头抢食东南亚市场外，记者留意到，起家于东南亚的极兔速递母公司J&T Express集团在进军中国国内快递业务前已经在中国国内布局跨境物流业务，并希望以此打通中国到东南亚的跨境物流一体化服务。

2018年1月，J&T Express集团在国内成立子公司云路供应链，即目前J&T集团旗下国际业务板块品牌“极兔国际”的前身。而极兔国际在东南亚地区抢先布局的末端配送网络成为其领先于东南亚市场后来者的优势之一。

此外，记者从中通国际方面了解到，目前其东南亚自营运输网络已覆盖7个国家，其中印度尼西亚地区的服务正在筹备中。李基平告诉记者，中通国际在泰国起网近两年，目前的服务覆盖率达到80%。

在谈及中通国际在东南亚市场的布局和打法时，李基平表示，



实施快递出海工程2年来，国内多家快递企业先后成立国际公司，通过收购等动作作为出海计划谋篇布局。图为韵达国际速递。

本报资料室/图

中通国际主要强调全链路的系统化运作，国内跟国外的系统是联通的。关于中通国际在东南亚市场的中长期发展战略，李基平告诉记者，未来希望联合上下游企业和同行企业一起抱团出海，共同克服经营发展过程中的困难和障碍。

根据运联智库发布的《2021中国跨境电商物流企业TOP30》，国内快递企业占据五席。其中，顺丰国际、中通国际、圆通国际、百世国际和德邦跨境分别位居第5位、第13位、第16位、第22位和第27位，营收规模分别为53亿元、16.1亿元、14亿元、11.5亿

元和9亿元。

广发证券研报认为，中国快递出海正面临三大重要机遇：第一，包括东南亚国家在内的新兴市场的本土快递业务；第二，跨境电商；第三，中国制造业出海。

张周平向记者表示，东南亚地区电商市场也是很多企业近年来出海的首选，该地区电商基础设施相对完善、网购人群规模大、市场前景广阔。随着更多的企业布局东南亚地区市场，势必将对该市场的跨境物流业务带来影响。在东南亚地区跨境物流中，传统老牌物流企业不断押注也是对该市场前景的认可。

内仓处理、国际运输、尾程配送等物流运输环节，以及国内报关和目的国清关等专业的海关服务能力。这涉及到国内物流服务商、航空公司等多个市场参与主体的共同能力，协调整合优化物流资源的能力尤为关键。

此外，由于跨境物流整体链条相较于国内物流链条较长，且涵盖了报关清关等业务环节，这使得综合物流服务商很难对跨境物流链条实现全流程自营。

谈及国内快递企业在国外的本土化过程，李基平告诉记者，中通国际在泰国分为直营和加盟两个板

块，自营快递网络干线、支线和网点实行加盟制。在国外进行加盟制模式时需要考虑如何与当地文化融合，包括经营理念和管理融合，以及如何适应当地的环境。

李基平还表示，目前跨境物流被炒得很热，但仍有很多需要改善和提升的地方，例如，目前国内通关基础设施和监管规则方面与跨境电商的发展匹配度不高。此外，从中通国际出海东南亚的经历来看，小语种人才和跨境物流专业人才的缺乏也是目前国内快递企业亟须突破的主要难点之一。