

房企巨头分拆物业上市掀热潮



■中国城市报记者 张阿婧

房企告别“黄金时代”，还有哪些空间可以想象？物业或是其中之一。

今年以来，房企分拆物业上市迎来了新一轮井喷。特别是自10月底起，这股热潮攀至新峰值，以融创为代表的行业巨头纷纷入场。

10月30日，合景悠活和世茂服务业同日上市；11月17日和19日，金科服务和融创服务相继在港交所敲钟；11月22日，远洋服务通过港交所聆讯；11月23日，越秀地产宣布分拆旗下物业准备上市；12月2日，恒大物业即将在港交所挂牌；12月9日则是华润万象生活预计登陆港交所的日子……

随着敲钟的物业公司样本增多，背后的商业模式脉络也越来越清晰。中国城市报记者采访梳理后发现，业务同质化、高度依赖母公司、靠收并购短期内扩张规模，依然是行业的普遍现状；而一些被寄予厚望的智慧物业，成效并不明显。

孙宏斌和郁亮为什么反悔了

如今头部房企中，仅有万科、龙湖、金地等的物业板块尚未上市。巨头入场，更值得回味的是掌门人的态度反转。

2015年，融创中国董事局主席孙宏斌坚决表示不会将物业分拆上市。

今年10月中旬，万科集团董事会主席郁亮也首次改口，“万科物业一定会上市”，但时间还没想好。而就在去年4月，郁亮还在强调不会将物业分拆上市，并称“两三百亿元的市值对万科贡献不大”。

同时，从递表到挂牌，物业最快上市纪录也一次次被刷

新：从今年7月弘阳服务的106天，缩短到融创服务的105天，再到恒大物业的64天。

风向为何变了

北京睿信咨询董事总经理、睿观研究院院长郝炬对中国城市报记者分析，物业上市潮从几年前就已经掀起，特别是疫情以来，也催化了相关进程；同时对房地产来说，这是一种从开发到服务、从增量向存量运营转型的重要举措。

“对于物业公司来说，上市是必然方向，无非是时间早晚问题。特别是中小物业公司，越早越好；龙头企业则可能更多在等待一个好时机。”郝炬说。

上市的另一个诱惑是高估值。头部房企旗下的物业板块似乎更受青睐。

11月19日，融创服务上市，截至当日收盘，市盈率高达85倍，位列物业股第一名；总市值为424亿港元，排在碧桂园服务（1221亿港元）、雅生活服务（453亿港元）后，位列上市物业公司第3位。

此前，世茂服务上市时市盈率近70倍，合景悠活市盈率也同样达到60倍，金科服务市盈率59倍；但在两年前上市的碧桂园服务，目前市盈率仅为50倍左右。

市盈率越高越好？

一般来说，市盈率高，代表资本市场对公司未来看好。物业股的市盈率是否越高越好？

“当然不是。”房地产与金融资深评论人黄立冲表示，市盈率越高，意味着投资者买得越贵，股票下跌的可能性越大；反而市盈率越低，能拥有更多上涨空间，对投资人更友好。

上述说法也得到和众汇富

研究所副所长李鹏的赞同。不过在这种市场预期下，他认为，房企分拆物业上市，反而成为一种优势。其言下之意是物业企业与地产母公司的市盈率相差悬殊。

记者统计发现，11月19日，融创服务上市当天的市盈率为85倍，母公司融创中国市盈率仅为4.6，相差近20倍；碧桂园服务市盈率47.6，母公司碧桂园市盈率为5.3，二者相差约10倍。

另据克而瑞物管中心统计，从市盈率角度看，截至10月30日，34家上市物业公司服务企业市盈率大多超过20倍，普遍高于地产母公司。

“地产公司的体量远大于物业公司，能有多少利润留给物业服务公司，就是‘左兜掏右兜’的问题。对他们而言，只需要付出一点点利润，就能获得几十倍PE的估值。”李鹏进一步分析，包装物业公司上市，对于缓解公司现金流、提升集团公司整体价值非常有利。

如同一个奔跑在沙漠中的人渴求饮水一样，房企对资金有着同样的渴求。

日前，监管部门“三道红线”融资新规即将全面实施，其中要求剔除预收款后的资产负债率大于70%、净负债率大于100%、现金短债比小于1倍。房企踩线多少将直接影响融资额度。

“物业板块上市后，对于改善并表母公司的‘三道红线’是非常显著的。”金永宏告诉记者，他已从事物业领域接近20年，曾担任多家物业公司总经理。

金永宏分析，比如融创服务上市时募集资金78.59亿港元，恒大物业有望募集资金142亿港元，这部分将计入所有者权益，所有者权益和资产等额增加。而作为母公司的融创中国和恒大地产，并表后的资产、所有者权益、现金等都将增加，这时若负债不变，“三个红线”指标都将有一定程度的下降。

沸腾后的冷却

“从今年8月开始，物业领域股价已经出现了明显的下跌，至11月尚未止住下滑趋势。”金永宏说。

虽然上市热度不减，资本却选择重回理性。

据不完全统计，今年10月新上市的4家物管公司均出现破发，而过去28家物管上市公司中只有9家在上市一周内出现破发。克而瑞数据也显示，近3个月来，有27家物业股股价下跌，占比达90%。

而截至11月27日12时，融创服务的市盈率也小幅回落至72.64倍。

对此金永宏分析，从未来3—5年看，物业行业的市盈率应该会回到一个合理的范围，比如15—25倍之间，但分化将会进一步加剧，发展快的公司，市盈率还会有35—50倍，但10倍以下的公司将会越来越多见。

这意味着，未来行业集中将会更一步加速，50家甚至100家左右的物业公司，有望分掉全国80%的份额。

并购能否解“成长的烦恼”

与房企类似，物业公司也在尝试尽快扩张规模。

“物业最大的成本是人工，能占到总成本的60—70%。”郝炬表示，不断增加在管面积能尽快实现规模效益，降低总成本。

中指物业事业部副总经理牛晓娟告诉记者，除了扩张规模能为营收奠定基础外，在管面积的增长意味着住户人数的增长，即社区流量的增加，这能为后续开展增值服务提供支持。

但她也提醒，要防止估值过高的收购，这会给上市公司后续经营带来一定压力。

记者注意到，为了做大规模，物业公司往往选择并购的方式进行快速扩张。

以世茂服务为例，招股书

显示，2019年在管面积涨幅达到约52%，其中近七成来自收购项目在管面积的扩充。而未来，世茂服务IPO所得款净额约55%也还将用于收并购。

但收并购需要大量的资本支出，因此，存在一定成本上升和利润下滑的风险。

例如，世茂服务收购的物业，有些仅仅相当于其自身的1/3。融创服务也表示，2020年上半年物业费降低是因为开元物业费较低所致。

外拓项目占比过低，也是一个行业普遍痛点。

以融创服务为例，2017—2019年，来自于外拓项目的在管物业数据占比仅为0.3%、0.6%、0.6%。到了今年6月30日，这一占比攀升至38.2%。

“如果第三方的比例高一点，市场化的水平就会更高。意味着企业能摆脱母公司依赖，成长性更高一些。”郝炬说。

社区增值、智慧物业：房地产的“美团”？

相比于传统的物业管理，社区增值的毛利率一般更高，因此也被认为是资本市场上更具备想象空间的一部分板块。房地产的“美团”能实现吗？

但事实上，记者梳理多家上市物业公司的数据发现，目前这部分业务的发展比例依然较小。特别是近几年提出的智慧科技物业，业务进展也较缓慢。

以金科服务为例，招股说明书显示，在2017—2019年，物业管理服务的毛利率分别为21.3%、19.7%、21.7%，而社区增值服务的毛利率分别高达60.1%、51.5%、46.1%，智慧科技服务的毛利率也相对较高，分别为60.1%、51.5%、46.1%。但在同一时期的总收入上，来自物业管理服务的收入占比依然比例最高，过去三年分别为72.7%、67.0%、62.9%，而来自社区增值服务的收入占比仅为7.3%、8.2%、10.3%。来自于智慧科技服务的收入占比就更少，过去三年仅为0.6%、0.7%、1.2%。

而作为“物业上市第一股”，2014年上市的彩生活，也曾对线上及增值业务寄予厚望。

但截至目前，这两部分带来的成效并不理想。彩生活的官方表述是，“在互联网长期、持续、大规模的投入，挤压了基础物业的利润，导致基础物业品质不能得到有效的保障和提升，而在品质、客户满意度下降之后，物业费收缴率也有所下降。”

“技术能降低人工成本，这是毋庸置疑的。”金永宏认为，物业是劳动密集型行业，从趋势上来说，科技化一定是能提高效率的。但具体是噱头还是新打法？这要仔细甄别。目前行业内还未有成功模式。

山东：潍莱高铁开通运营

11月26日，山东潍莱高速铁路潍莱段（以下简称“潍莱高铁”）开通运营，山东省面积最大的县级市青岛平度市首通高铁。潍莱高铁的开通也使得山东省高速铁路总里程达到2110公里。

潍莱高铁起自济青高铁潍坊北站引出，向东经山东昌乐市、平度市、莱西市，与青荣城际莱西站接轨，线路全长125.97公里，设计时速350公里，是胶东半岛东部地区至内地的快速通道，是山东“四横六纵”高速铁路网的重要组成部分。图为11月26日，在列车上，非遗传承人教乘客如何剪纸。

中国城市报记者 全亚军
通讯员 张进刚摄

