

成长性评级

X

估值分析

X

财务分析

X

行业分析

Q I P I N G J I A
EVALUATION
REPORT ENTERPRISE
GROWTH

山子高科技股份有限公司

企业成长性评价报告

ASSESSMENT REPORT

最具洞察力的「价值发现工具」



企评家

报告生成日期: 2023年07月

免责声明

本报告是由塔米狗企业并购融资信息服务平台（简称：塔米狗平台）运用传统估值方法，结合大数据、云计算、人工智能等先进技术，通过机器学习算法程序自动生成。信息来源于本报告发布之时的市场公开数据、塔米狗数据库（收录源为公开数据）、第三方专业机构数据及用户提供的数据。本报告不对相关信息的真实性和准确性负责，北交金科金融信息服务有限公司也不因此承担任何法律责任，在对相关信息进行变更或更新时亦不会另行通知。

北交金科金融信息服务有限公司不保证报告中的结论或其它陈述在未来不会发生任何变更，在不同时间点，可发出与本报告所载观点不一致的内容。本报告不构成买卖任何权益类标的物（包括股权、债权、期权、基金份额等）的交易推荐或建议，亦不构成财务审计、法律、税务、投资建议、投资咨询意见或其他意见，任何人不得将本报告作为其投资交易的依据，对任何因直接或间接使用本报告涉及的信息和内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失，北交金科金融信息服务有限公司不承担任何法律责任。

本次企业评价由塔米狗平台“企评家”企业成长性评价系统提供，解释权归北交金科金融信息服务有限公司所有。

欲知更多企业详情请扫码关注塔米狗公众号或下载塔米狗APP及塔米狗官网
(<https://www.tamigos.com/>) 进行查询：



微信公众号



塔米狗App下载

摘要

山子科技股份有限公司（以下简称该企业），统一社会信用代码 91620000710207508J，于1998年08月31日在甘肃兰州市成立，注册资本999700.0万元，法定代表人：叶骥。业务范围包括许可项目：房地产开发经营；住宅室内装饰装修；道路机动车辆生产。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）***一般项目：物业管理；建筑材料销售；住房租赁；园林绿化工程施工；规划设计管理；新型建筑材料制造（不含危险化学品）；以自有资金从事投资活动；汽车零部件研发；工程和技术研究和试验发展；新能源汽车生产测试设备销售；汽车零部件及配件制造；汽车零配件零售；汽车零配件批发；新能源原动设备制造；新能源原动设备销售；汽车装饰用品制造；汽车装饰用品销售；电车制造；新能源汽车整车销售；智能车载设备制造；智能车载设备销售；半导体器件专用设备制造；半导体器件专用设备销售；智能无人飞行器制造；智能无人飞行器销售；智能机器人的研发；人工智能硬件销售；智能机器人销售；电力电子元器件制造；电力电子元器件销售；电子专用设备制造；导航终端制造；集成电路芯片及产品制造；集成电路芯片及产品销售；货币专用设备制造；集成电路制造；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）***

经塔米狗企评家企业成长性评价系统评定：山子股份成长性得分 **384**，已超越塔米狗数据库该行业 12% 的企业，已超越全行业 7% 的企业。企业成长性等级为 **D**。与同一规模下的行业企业相比，该企业的成长性得分低于行业平均水平，具有较差的成长性。目前该企业正处于低速成长期，企业成长性的各项指标相当于市场平均水平，成长性逐步提升。与其他上市公司和新三板企业相比，山子股份的成长性得分领先 1% 的企业。依据该公司的历史数据，通过运用绝对估值法和相对估值法，估值其 2023 年总内在价值区间为 176.33 亿元 ~ 44896.12 亿元，企业投资价值等级为 A4。

成长性评价各评价维度结果：

测评维度	企业得分	行业均值	对比	已超越企业
创新能力	90	42	↑	99%
盈利能力	95	51	↑	100%
信用水平	40	81	↓	12%
风险水平	90	88	↑	100%
经营能力	80	56	↑	98%
产业特点	10	10	—	99%

企业估值各模型结果：

估值方法	总内在价值区间（亿元）
FCFF	641.14 ~ 44896.12
FCFE	176.33 ~ 213.71

目录

- 一、基本信息
- 二、成长性评价
 - 1. 评价维度
 - 2. 成长性得分
 - 3. 能力测评
 - 4. 维度解析
- 三、估值分析
 - 1. 估值假设
 - 2. 估值结果
 - 3. 估值方法
 - 4. 企业指标
- 四、财务分析
 - 1. 资产构成
 - 2. 成长能力
 - 3. 偿债能力
 - 4. 营运能力
 - 5. 盈利能力
 - 6. 杜邦分析
- 五、行业分析
 - 1. 行业介绍
 - 2. 产业链描述
 - 3. 国家政策

4. 国内主要公司及商业模式

5. 并购综述

● 六、附录

附件1. 企业原始数据

附件2. 分数和等级参考

附件3. 名词解释

一、基本信息

统一社会信用代码	91620000710207508J	经营状态	存续
工商注册号	6200000000005955	注册资本	999700.0万元
成立时间	1998年08月31日	纳税人识别号	91620000710207508J
公司类型	股份有限公司(上市)	营业期限	1998-08-31至2048-08-31
核准日期	2023-01-11	实缴资本	
人员规模	-	参保人数	0
登记机关	甘肃省市场监督管理局	注册地址	甘肃省兰州市城关区高新技术开发区张苏滩573号8楼
英文名称		组织机构代码	71020750-8
行业	房地产开发经营		
经营范围	许可项目：房地产开发经营；住宅室内装饰装修；道路机动车辆生产。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）***一般项目：物业管理；建筑材料销售；住房租赁；园林绿化工程施工；规划设计管理；新型建筑材料制造（不含危险化学品）；以自有资金从事投资活动；汽车零部件研发；工程和技术研究和试验发展；新能源汽车生产测试设备销售；汽车零部件及配件制造；汽车零配件零售；汽车零配件批发；新能源原动设备制造；新能源原动设备销售；汽车装饰用品制造；汽车装饰用品销售；电车制造；新能源汽车整车销售；智能车载设备制造；智能车载设备销售；半导体器件专用设备制造；半导体器件专用设备销售；智能无人飞行器制造；智能无人飞行器销售；智能机器人的研发；人工智能硬件销售；智能机器人销售；电力电子元器件制造；电力电子元器件销售；电子专用设备制造；导航终端制造；集成电路芯片及产品制造；集成电路芯片及产品销售；货币专用设备制造；集成电路制造；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）***		

二、成长性评价

1. 评价维度

“企评家”企业成长性评价系统评价维度是基于公开大数据、塔米狗数据库企业数据、专业机构数据及认证用户提供的数据，综合企业六大维度得分，运用信息技术和大数据、云计算、人工智能等先进技术，通过机器学习算法自动生成结果，以便多角度解析企业发展能力。六大维度具体介绍见表 1。分数及等级参考请见附录 2。

表 1 企评家成长性评价系统介绍

评价维度	维度描述
创新能力	衡量企业系统完成与创新有关的各项活动的的能力，包括企业拥有的专利、著作权、作品著作权、商标信息等
盈利能力	衡量企业经营业绩好坏和持续稳定发展的能力，包括财务指标如营业收入、净利润等
信用水平	衡量企业的信用水平，包括企业债务等级、法院资信状况以及企业税务评级、进出口信用评级等第三方数据
风险水平	衡量企业整体的风险水平，以经营风险为主，包括企业风险、相关高管风险等
经营能力	衡量企业经营战略与计划的决策能力，包括企业是否正常经营、供应商、企业购地信息、招投标等
产业特点	衡量企业所属产业的特色、热度、竞争力及其成长力，包括产业在研发投入、企业招聘、招投标、融资特点

2. 成长性得分

经塔米狗企评家企业成长性评价系统评定：山子股份成长性总分为**384**分，成长性等级为**D**。与同一规模下的行业企业相比，该企业的成长性得分低于行业平均水平，具有较差的成长性。目前该企业正处于低速成长期，企业成长性的各项指标相当于市场平均水平，成长性逐步提升。与同行业公司相比，山子股份的成长性得分领先同行业12%的企业。与其他上市公司和新三板企业相比，山子股份的成长性得分领先1%的企业。依据该公司的历史数据，通过运用绝对估值法和相对估值法，评估其2023年总内在价值区间为176.33亿元～44896.12亿元，企业投资价值等级为A4。

表 2 企业成长性评价结果

成长性分数	成长性等级
384	D

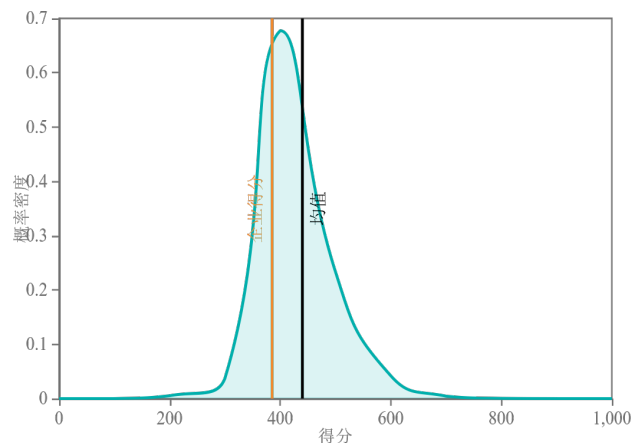


图 1 企业成长性得分

3. 能力测评

表 3 企业成长性能力测评对比

测评维度	企业得分	行业均值	对比	已超越企业
创新能力	90	42	↑	99%

盈利能力	95	51	↑	100%
信用水平	40	81	↓	12%
风险水平	90	88	↑	100%
经营能力	80	56	↑	98%
产业特点	10	10	—	99%

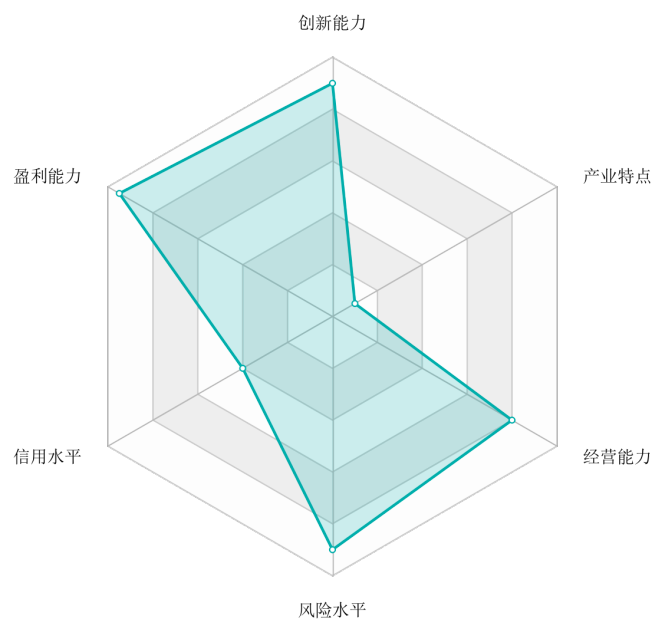


图 2 企业成长性能力测评雷达图

4. 维度解析

创新能力: 90 分; 行业均值: 42 分

山子股份的创新能力指标总体较好，属于行业龙头水平。山子股份专利数量多于行业平均专利数量。该企业与创新能力有关的各项活动能力多于同类型企业的平均水平。该企业在技术创新、产品创新、管理创新等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

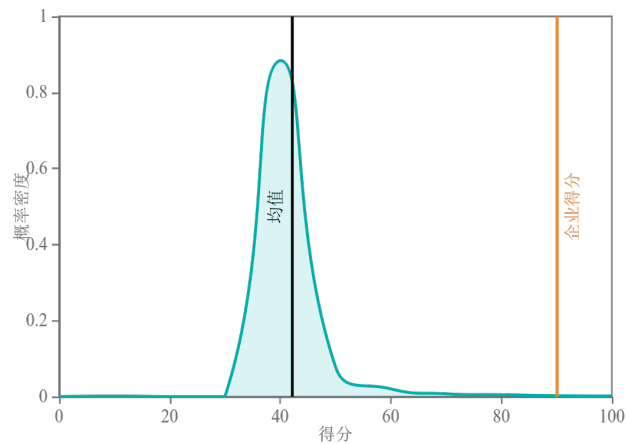


图3 同类型企业创新能力分布图

盈利能力: 95 分; 行业均值: 51 分

山子股份的盈利能力指标总体较好，属于行业龙头水平。该企业与盈利能力有关的活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在妥善经营、维持企业等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

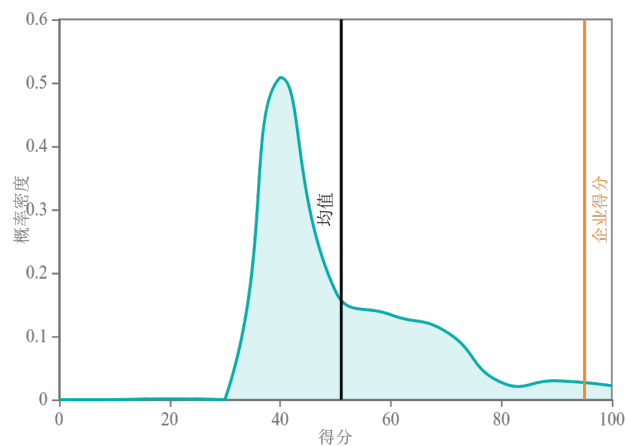


图4 同类型企业盈利能力分布图

信用水平: 40 分; 行业均值: 81 分

山子股份的信用水平指标总体较差，属于行业中下水平。该企业与信用水平有关的活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在拥有第三方良好的信用记录等方面的能力在同规模行业企业中具有较差的竞争力。

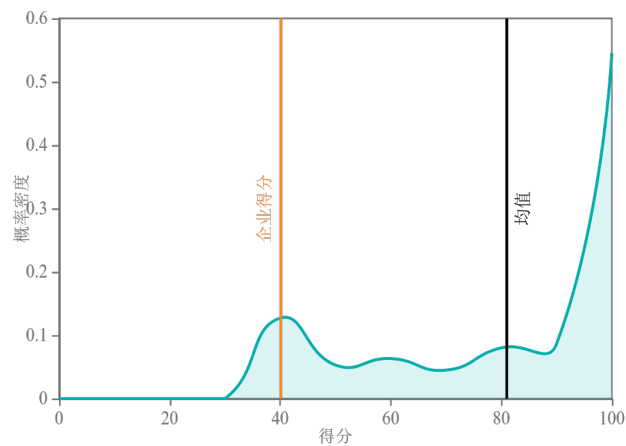


图 5 同类型企业信用水平分布图

风险水平: 90 分; 行业均值: 88 分

山子股份的风险水平指标总体较好，属于行业一般水平。该企业与风险水平有关的活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在企业经营风险管理等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

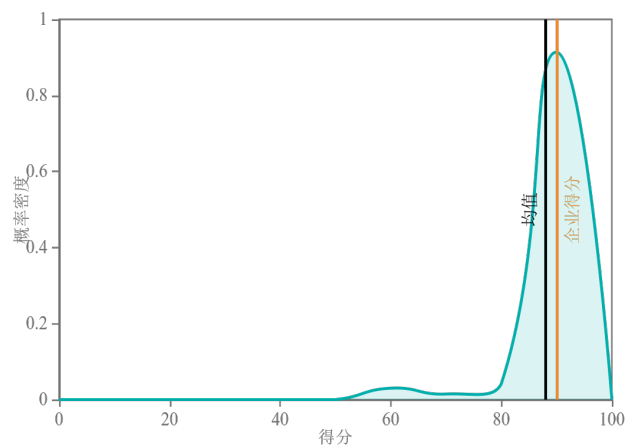


图 6 同类型企业风险水平分布图

经营能力: 80 分; 行业均值: 56 分

山子股份的经营能力指标总体较好，属于行业中上水平。该企业与经营能力有关的活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在制定经营战略和计划决策等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

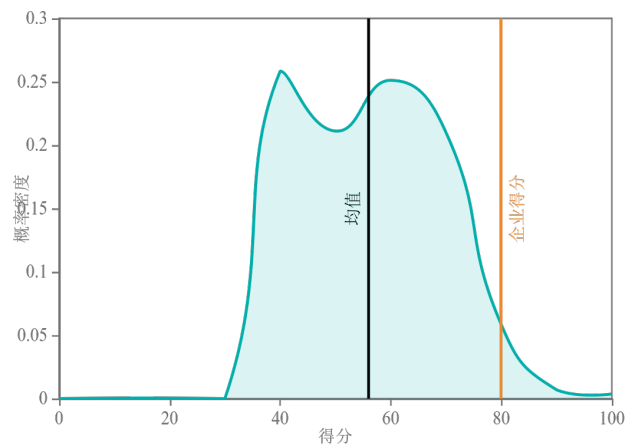


图7 同类型企业经营能力分布图

产业特点: 10分; 产业均值: 10分

截止目前, 山子股份的产业特点指标得分较低, 属于一般水平。山子股份属于资本密集型产业, 该产业市场规模大, 资本投入较为突出, 产品和服务的附加值较高, 产业具有较差的成长性。

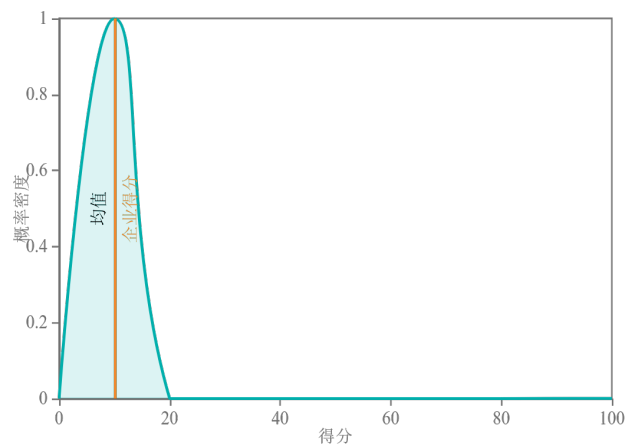


图8 同类型企业产业特点分布图

三、估值分析

1. 估值假设

- (1) 假设评价基准日后国家政治、宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；
- (2) 假设被评价单位在经营过程中完全遵守所有相关的法律法规；
- (3) 假设国家有关信贷利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化；
- (4) 假设评价基准日后被评价单位持续经营，经营范围、经营方式与目前保持一致，且管理层是负责、稳定并有能力担当其职务的；
- (5) 假设评价基准日后被评价单位采用的会计政策和编写评价报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；
- (6) 假设评价基准日后无不可抗力对被评价单位造成重大不利影响。
- (7) 报告期数据截止日期为 2023 年 07 月的数据。

2. 估值结果

表 4 估值结果汇总

绝对估值法	FCFF	FCFE
估值结果（亿元）	1,289.18	45.24
估值区间（亿元）	176.33 ~ 44896.12	
投资价值等级	A4	

山子股份的行业发展前景为中、企业规模为微型、企业总内在价值低于净资产、企业成长性等级为 D，综合评价得出，山子股份当前投资价值等级为 A4。投资价值等级说明请参见附录 2。

3. 估值方法

绝对估值法

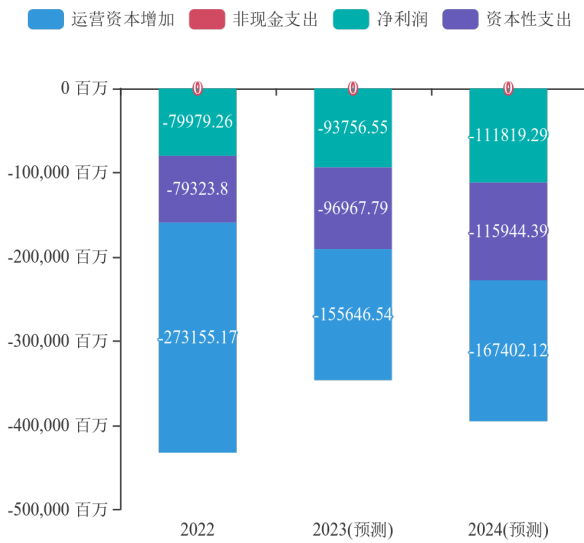


图9 现金流预测

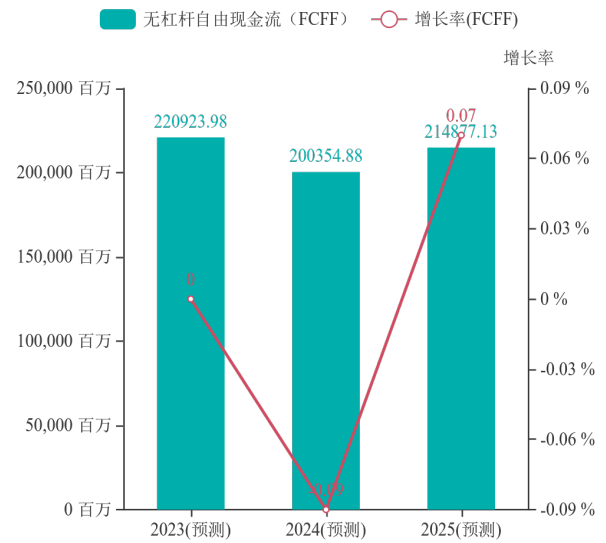


图10 现金流趋势

4. 企业指标

表5 企业指标

	2021	2022	2023(预测)	2024(预测)	2025(预测)
营业收入(万元)	397,600.00	373,800.00	493,838.39	603,682.87	721,823.61
EBITDA(万元)	-80,940.79	-120,481.76	-81,577.15	-99,722.35	-119,238.01
净利润(万元)	-273,900.00	-111,800.00	-79,979.26	-93,756.55	-111,819.29
营业收入增长率	-50.05%	-5.99%	32.11%	22.24%	19.57%
EBITDA增长率	-435.37%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
净利润增长率	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
ROE	-64.93%	-23.48%	-13.61%	-18.72%	-28.08%

(注：上表资料基于企业财务报表计算得到。)

四、财务指标

1. 资产构成

资产构成分析通过对企业资产进行不同的划分，来分析不同类型的资产对企业风险、收益和流动性的影响，有利于提高企业对不同类型资产的运用效益。该分析一般关注企业的金融资产、长期股权投资和经营资产占总资产的比重。

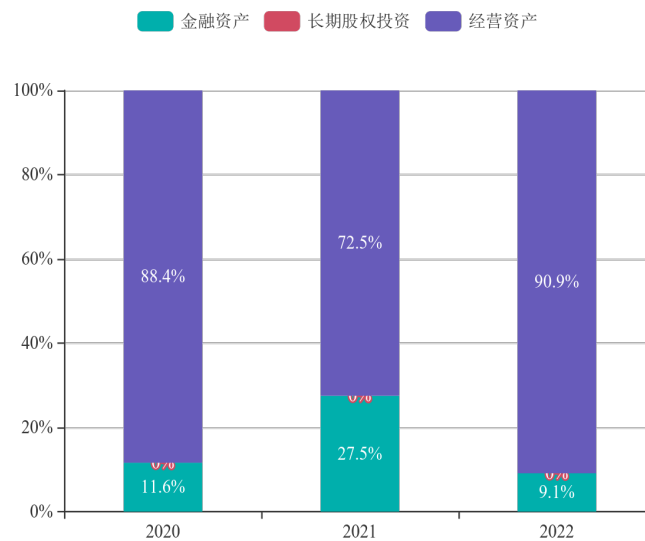


图 11 资产构成占比图

2022 年，企业共拥有价值大约 1225969.64 万元资产，其中金融资产占比 9.1%，长期股权投资占比 0.0%，经营资产占比 90.9%。从资产占比来看，公司属于重资产经营。

2. 成长能力

成长能力呈现企业的长远扩展能力和企业未来生产经营实力，包括营业收入增长率、营业利润增长率和净利润增长率三个指标，增速越快的企业其成长能力越强。

营业收入增长率：-5.99%

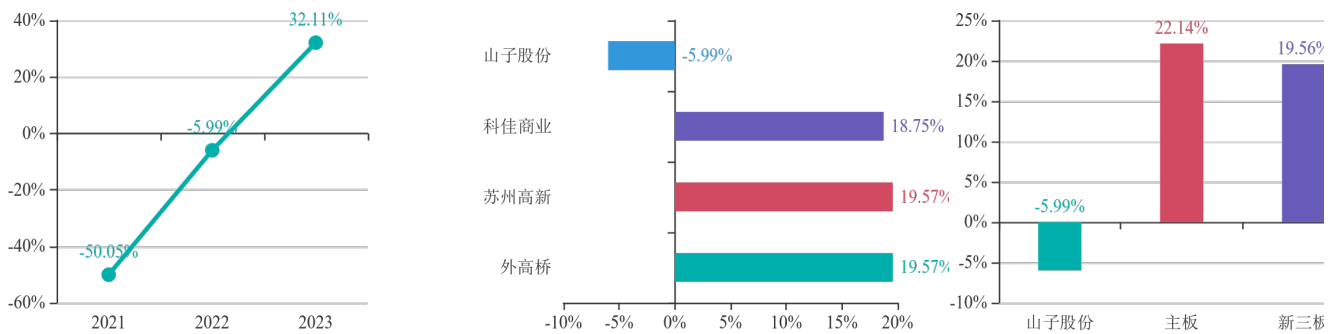


图 12 营业收入增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，山子股份营业收入增长率为 -5.99%，低于行业主板均值，低于新三板均值。该指标低于 10%，说明企业目前经营状况较差。过去三年，企业的营业收入持续上升，且上升速度较慢，2022 年较上年增速有所增加。

营业利润增长率：-91.75%

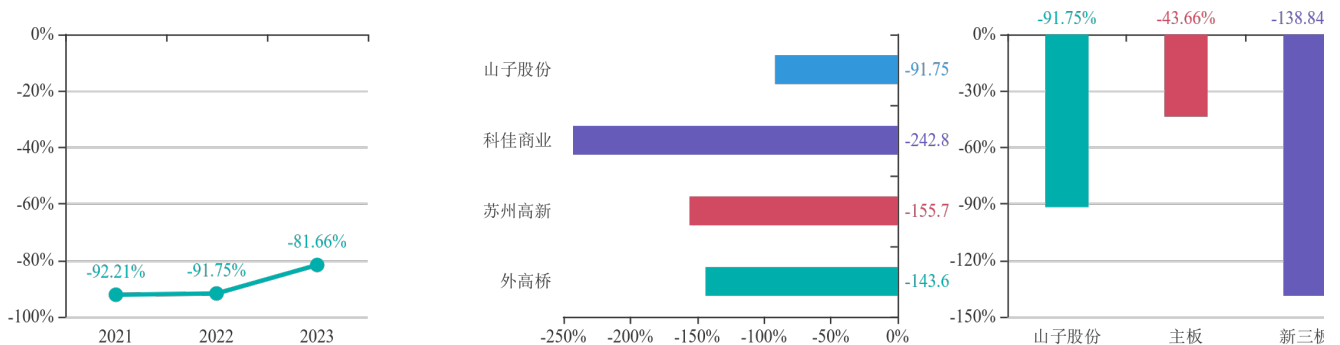


图 13 营业利润增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，山子股份营业利润增长率为 -91.75%，低于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，企业营业利润上升，且上升速度较慢，2022 年较上年增速有所增加。此指标与产品销售数量，单位产品售价，制造成本，以及企业控制管理和销售费用的能力有关。

净利润增长率：0.01%

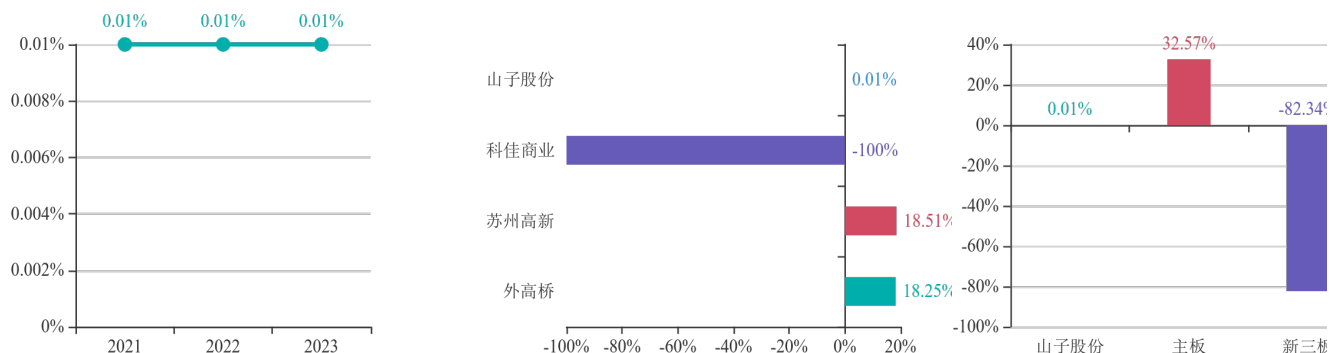


图 14 净利润增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，山子股份净利润增长率为 0.01%，高于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，企业净利润无增长，且无增长速度较慢，2022 年较上年增速有所放缓。利润的质量判断需考量净利润是否有足够的现金来支撑，需结合盈利能力部分的经营现金流净利率这一指标进行分析。

3. 偿债能力

偿债能力是指企业用其资产偿还长期债务与短期债务的能力，反映企业财务状况和经营能力的重要标志。短期偿债能力包括流动比率和速动比率两个指标，比率越大反映偿债能力越好，但会对企业的盈利能力产生影响；长期偿债能力包括资产负债率和长期偿债比率两个指标，比率越小反映偿债风险越小。

流动比率：0.67

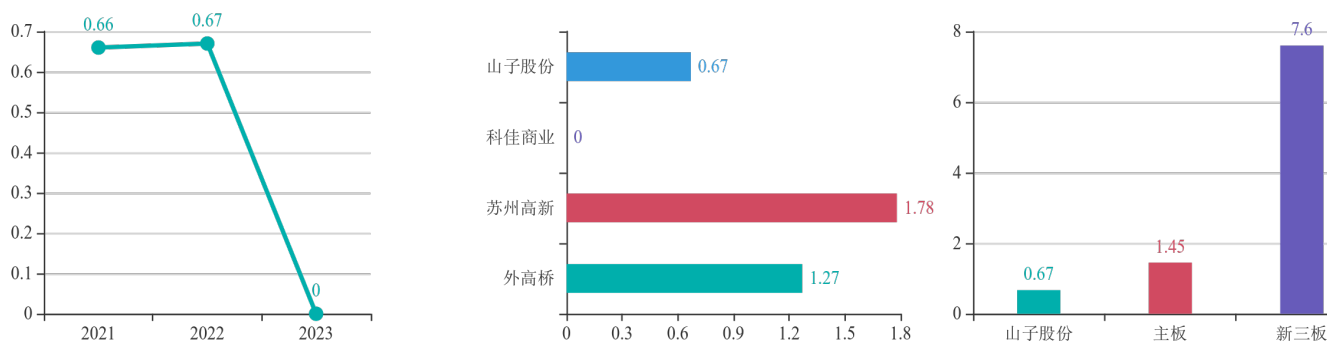


图 15 流动比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，山子股份的流动比率为 0.67，低于行业行业主板均值，低于新三板均值。过去三年，该指

标有所上升，上升速度较慢。通常认为正常的流动比率为2，低于2的流动比率被认为是短期偿债能力偏低。

速动比率：0.21

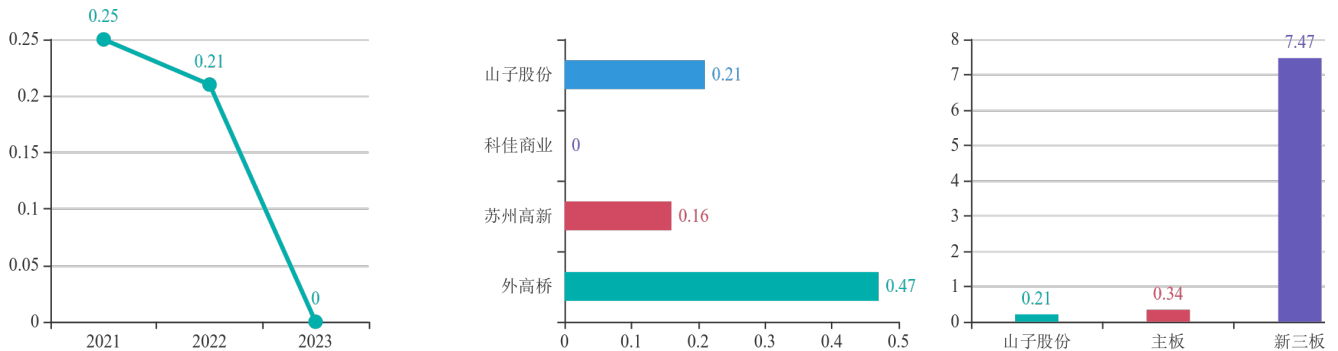


图 16 速动比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，山子股份的速动比率为 0.21，高于行业主板均值，低于新三板均值。过去三年，该指标有所下降，下降速度较慢。速动比率是对流动比率局限性的补充，反映了流动资产的流动性，让短期偿债能力的估值更加直观可信。通常认为正常的速动比率为 1，低于 1 的速动比率被认为是短期偿债能力偏低。

资产负债率：69.39%

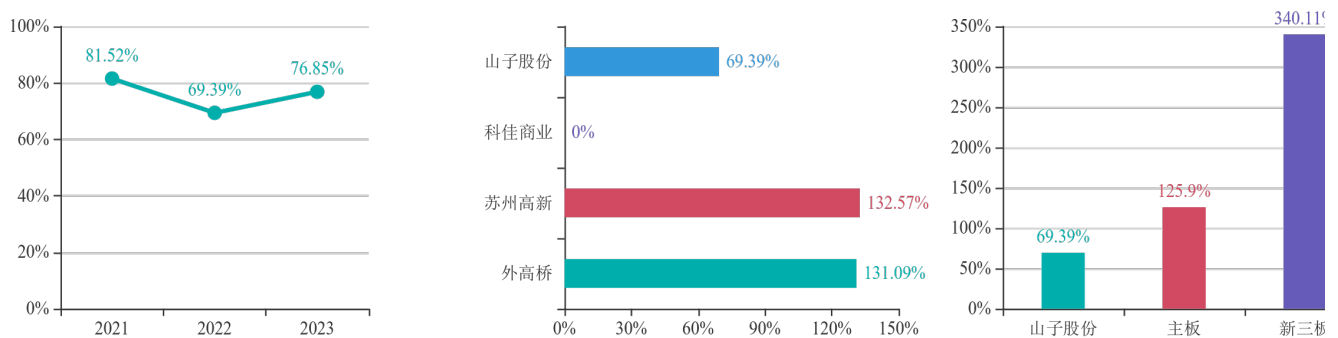


图 17 资产负债率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，山子股份资产负债率为 69.39%，低于行业主板均值，低于新三板均值。财务杠杆比率较低，整体偿债能力较好。过去三年，该指标有所下降，下降速度较慢。

长期负债比率：0.0%

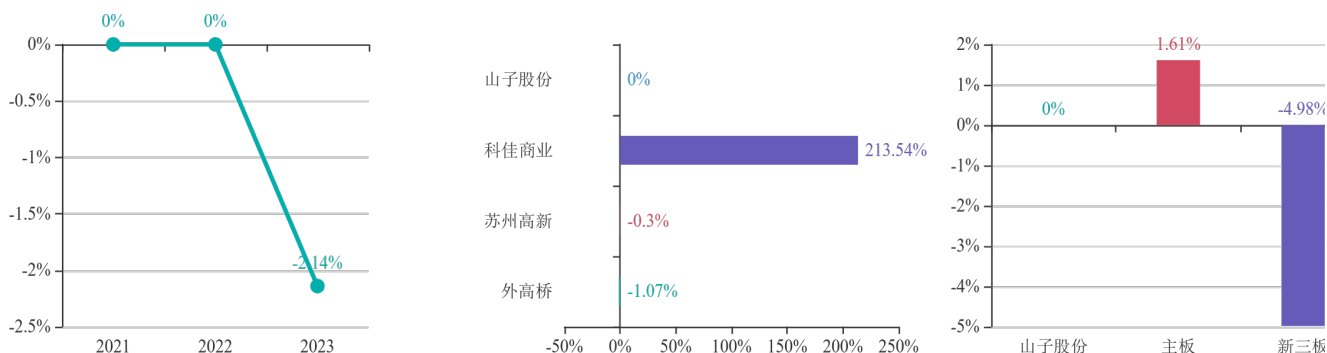


图 18 长期负债比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，山子股份长期负债率为 0.0%，高于行业主板均值，高于新三板均值。表明企业利用非流动负债较多，企业的长期偿债能力一般。过去三年，该指标有所无增长，无增长速度很快。

4. 营运能力

营运能力是指企业基于外部市场环境的约束，通过内部人力资源和生产资料的配置组合而对财务目标实现所产生作用的大小，包括存货周转率、应收账款周转率、应付账款周转率三个指标，周转率越大，表示资产的使用效率越高，营运能力越强。

存货周转率：0.98（次）

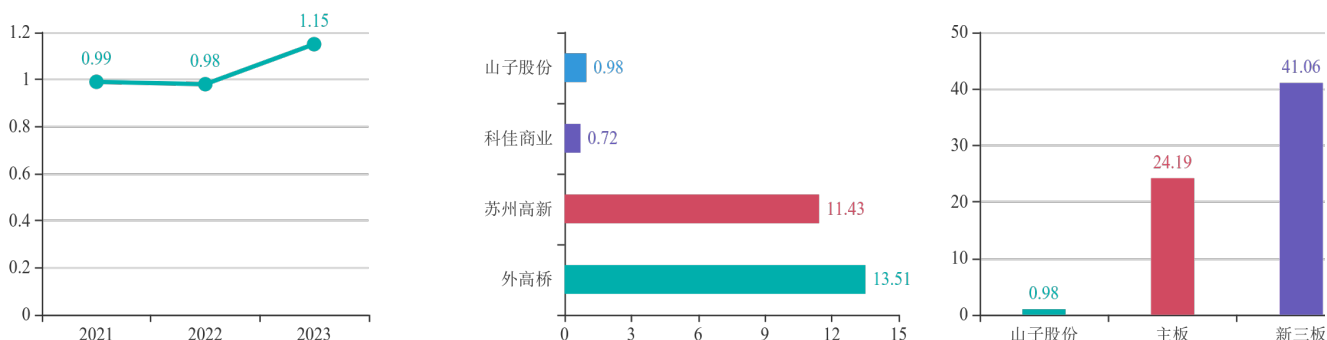


图 19 存货周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，山子股份存货周转率为 0.98（次），低于行业主板均值，低于新三板均值。反映了企业存货周转速度较快。过去三年，企业的存货周转率有所下降，下降速度较慢，说明该公司资金的使用效率有

所下降。

应收账款周转率：6.18（次）

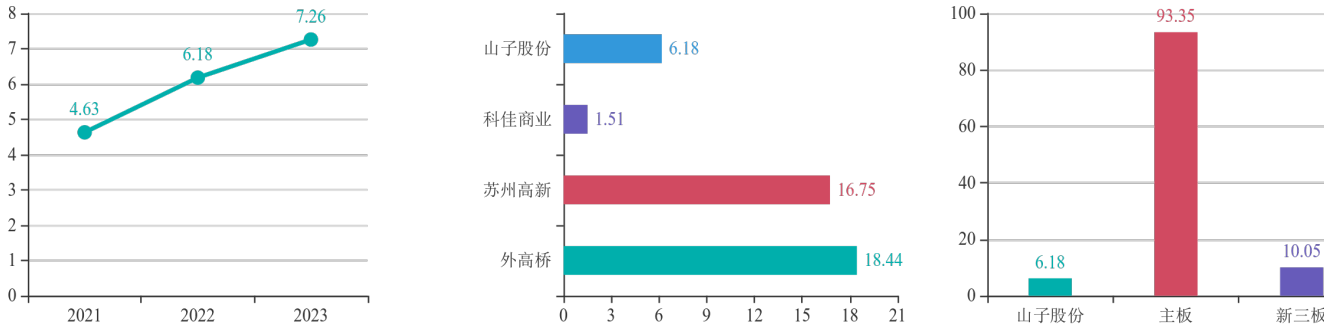


图 20 应收账款周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，山子股份应收账款周转率为 6.18（次），低于行业主板均值，低于新三板均值，表明企业应收账款周转速度较快。过去三年，应收账款周转率有所上升，上升速度较快，表明企业应收账款管理水平提高。

应付款项周转率：0.0（次）

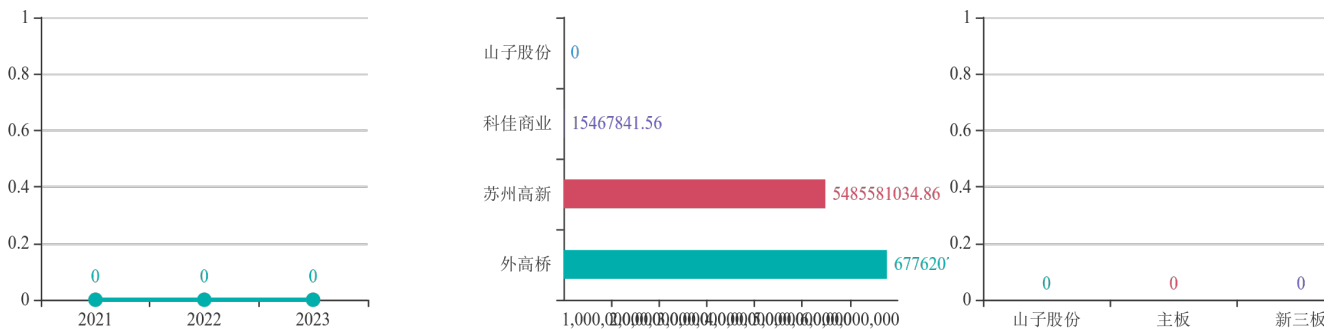


图 21 应付款项周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，山子股份应付账款周转率为 0.0（次），高于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，应付账款周转率有所无增长，无增长速度较慢。该指标较高，说明公司占用供应商货款较低，信用水平高，还债能力强，但也可能预示原材料供应紧俏甚至吃紧，存在上游供应商要求快速回款情况的可能。相反，该指标较低，则说明占用供应商货款较高，存在一定的还款压力，但预示着对于上游企业更强的议价能力。

5. 盈利能力

盈利能力是指企业获取利润的能力，也称为企业的资金或资本增值能力，包括销售毛利率、销售净利率、股东权益报酬率三个指标，指标数值越大表明企业盈利能力越好。

销售毛利率：7.65%

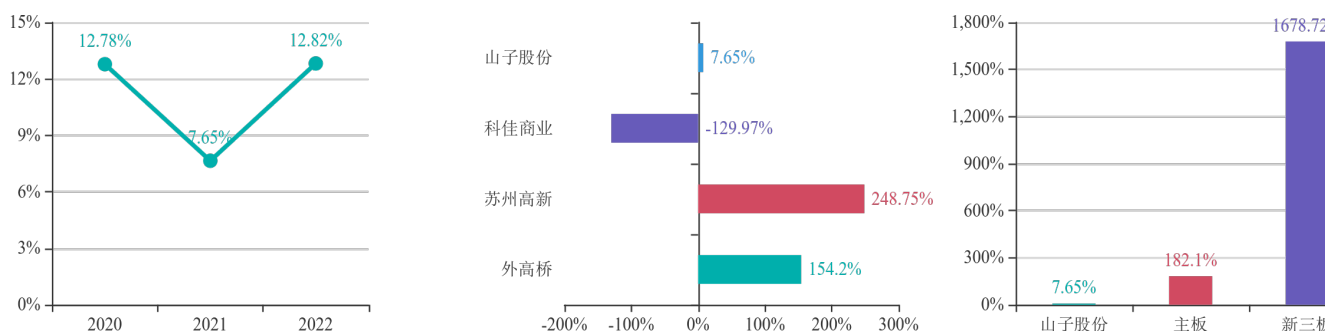


图 22 毛利率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，山子股份的销售毛利率为 7.65%，低于行业主板均值，低于新三板均值，表明公司盈利能力较差。过去三年，企业销售毛利率有所下降，下降速度较慢。销售毛利率的影响因素比较复杂，应结合其他指标一起分析才能准确估值企业的盈利能力。

销售净利率：-29.91%

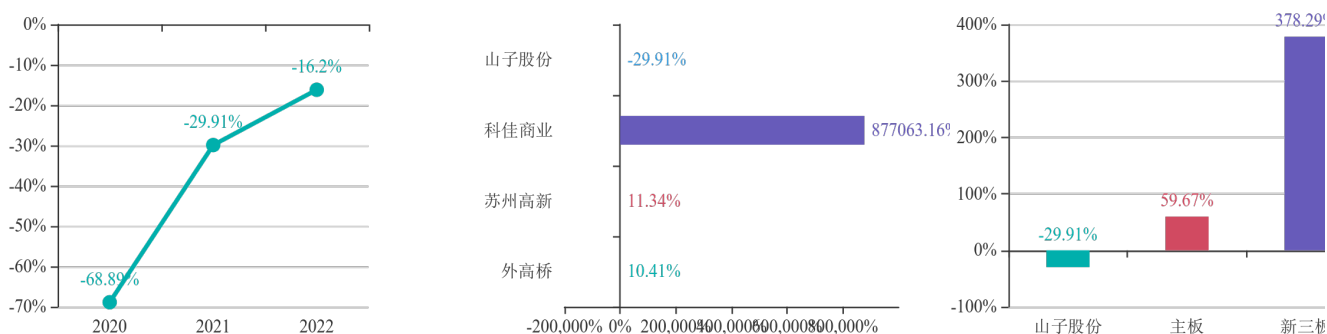


图 23 净利润率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，山子股份的销售净利率为 -29.91%，低于行业主板均值，低于新三板均值，表明企业的盈利能力较差。过去三年，企业的销售净利率有所上升，上升速度较慢。该指标高，表明企业在增加销售收入的同时，控制了成本费用的增加，内部营运效率较高，盈利情况好。反之，盈利情况则不好。

股东权益报酬率：-23.48%

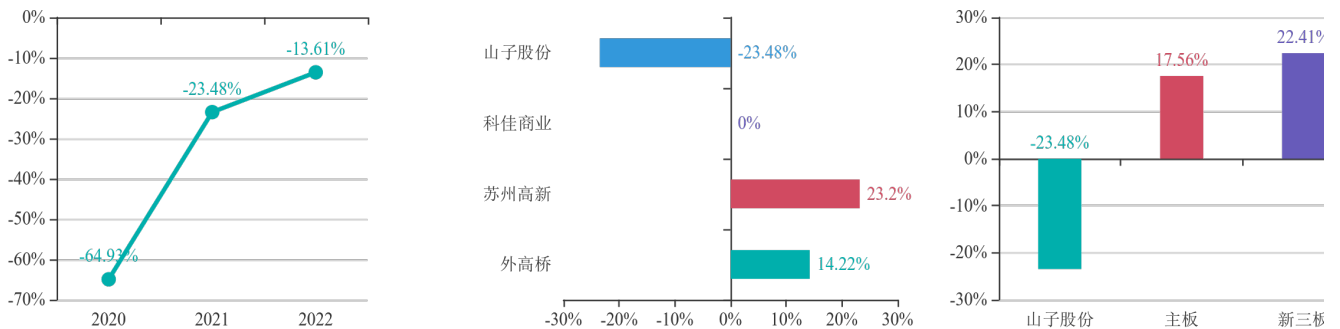
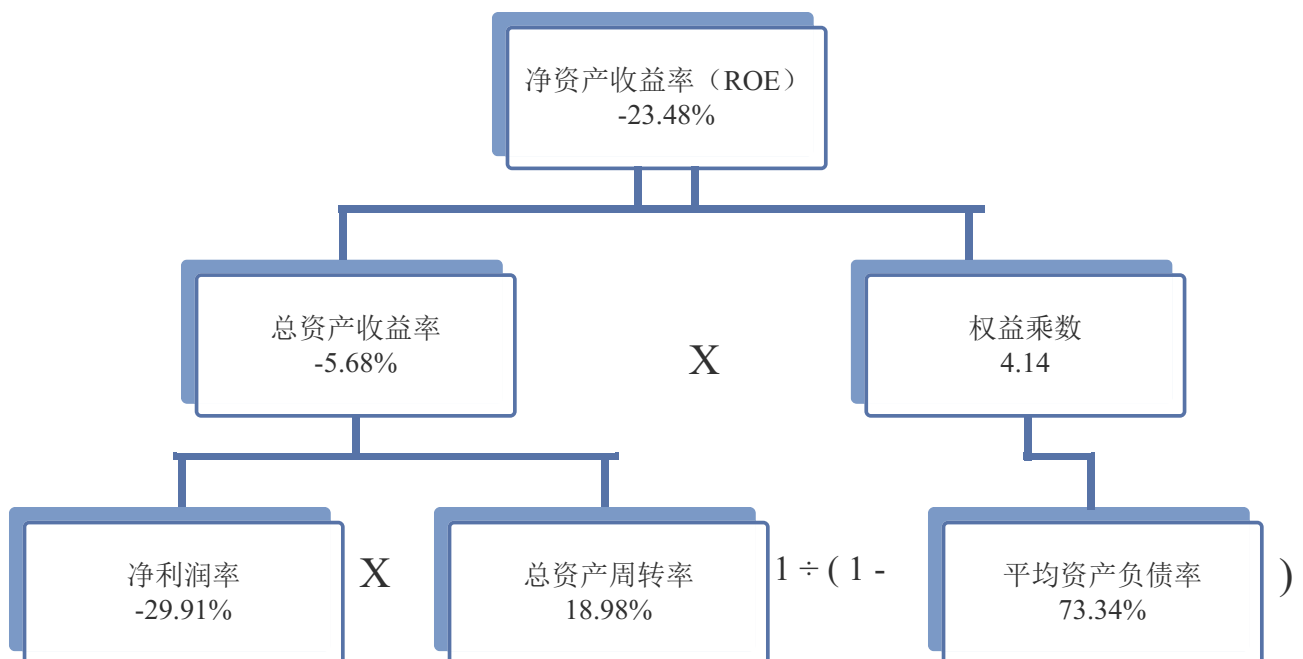


图 24 净资产收益率(ROE)三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，山子股份的企业股东权益报酬率（又称净资产收益率，ROE）为 -23.48%，低于行业主板均值，低于新三板均值。表明普通股投资者委托公司管理人员应用其资金所获得的投资报酬较少，公司的运营模式一般，盈利能力一般，债权人风险水平较高。过去三年，该指标持续上升，上升速度较慢。

6. 杜邦分析



杜邦分析的核心是净资产收益率（ROE），其反映了所有者投入资本的获利能力和企业筹资、投资、资产运营等活动的效率。ROE 的高低取决于总资产收益率和权益乘数的水平。主要因素有三个方

面：净利润率、总资产周转率和权益乘数。

表 6 杜邦分析指标对比

杜邦分析体系	2020	2021	2022	主板均值	新三板均值
净利润率 (%)	-13.39	-68.89	-29.91	59.67%	378.29%
总资产周转率 (%)	0.0	18.21	18.98	29.48%	98.81%
权益乘数	0.0	5.17	4.14	6.84	-6.4
净资产收益率 (%)	0.0	-64.93	-23.48	-	-

净利润率：2022 年山子股份净利润率为 -29.91%，低于行业主板均值，低于新三板均值。

净利润率是指经营所得的净利润占销货净额的百分比，或占投入资本额的百分比。这种百分比能综合反映一个企业或一个行业的经营效率和盈利能力。提高净利润率能够提升净资产负债率，使公司达到最优运营模式。提高净利润率的途径有两种：提高公司议价权或降低成本费用。

总资产周转率：2022 年山子股份总资产周转率为 18.98%，高于行业主板均值，高于新三板均值。

总资产周转率是企业一定时期的销售收入净额与平均资产总额之比,它是衡量资产投资规模与销售水平之间配比情况的指标。它体现了公司对总资产的利用效率。在不能有效提高毛利率的情况下，企业可通过提高总资产周转速度实现较好的净资产收益率。

权益乘数：2022 年山子股份权益乘数为 4.14，低于行业主板均值，高于新三板均值。

权益乘数反映了企业财务杠杆的大小，权益乘数越大，说明股东投入的资本在资产中所占的比重越小，财务杠杆越大。其主要受资产负债率的影响，但同时也应考虑到相关风险因素，如：偿债风险、资金周转风险等。

五、行业分析

1. 行业介绍

房地产行业是指从事房地产投资、开发、经营、管理和服务等经济活动的企业或法人，是国民经济的基础性传统行业之一，与建筑、建材等许多行业密切相关，其发展对启动消费、扩大内需、拉动相关产业和促进国民经济发展等有着巨大作用，在国民经济中具有重要地位。

近年来房地产行业发展状况如下：

（1）中央维持“房住不炒”，地方继续因城施策

政策方面，中央在房地产行业政策方面坚持“房住不炒”的表态，强调不将房地产作为短期刺激的手段，调控的主要目标是“稳房价、稳地价、稳预期”。地方层面，“因城施策”的大背景下，各地基本面变化的差异导致各地在政策方向上有所分化，“限购”、“限贷”政策各地均有不同。

信贷环境方面，在“房住不炒”的基调下，房地产金融政策依旧偏紧，尤其自银保监会23号文发布以后，房企融资环境持续收紧。但伴随着政府决心不再将房地产作为短期刺激经济手段的同时，因城施策愈发成为新常态，不同地区开始呈现明显的差异化，整体房地产政策及信贷环境愈加复杂。

（2）土地市场略有回暖，整体热度较低

2018年下半年土地市场持续降温，2019年3月起土地市场开始回暖，5月开始部分城市针对土地市场的热度提高提出针对性的平抑政策，资金端的收紧对于企业拿地也形成了一定的制约，整体来看，2019年全年的土地市场热度不高，全年300城全类型用地成交建面同比增长3%。

（3）行业商品住宅投资与新开工增速均有所放缓

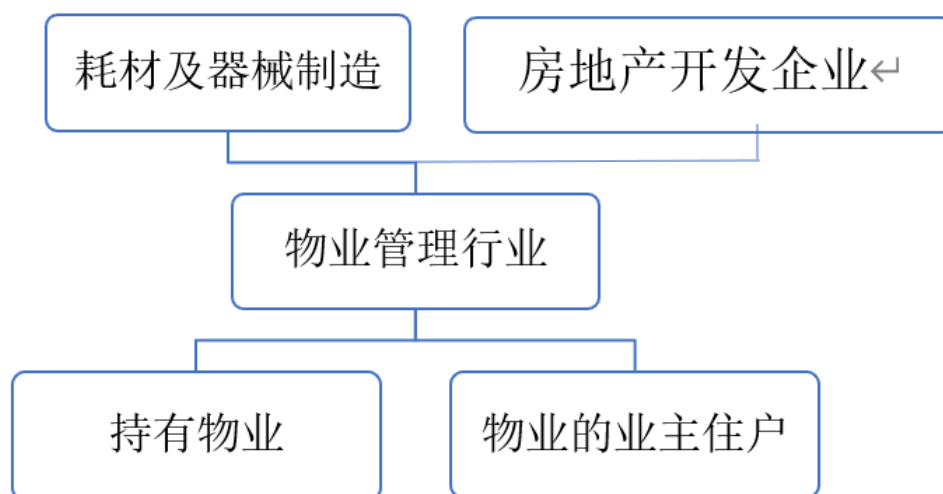
2019年全国房地产开发投资13.2万亿元，同比增长9.9%，其中住宅投资9.7万亿元，增长13.9%。开工方面，新开工面积22.7亿平方米，增长8.5%，其中住宅新开工面积16.7亿平方米，增长9.2%。

（4）销售增速有所下滑，行业集中度提升

销售方面，2019年全国商品住宅销售面积为15.0亿平方米，同比增长1.5%，销售金额为13.9万亿元，同比增长10.3%，整体住房销售规模微幅增长，但受益于销售均价的增长，销售金额仍保持一定的增速。目前来看，随着市场周期波动减小和融资环境收紧，预计行业集中度将会进一步得到提升。

2. 产业链描述

物业管理产业链上游产业为相关的材料和服务供应商以及房地产开发企业，下游主要是持有物业或使用物业的业主和住户。物业行业的上下游产业链关系见下图：



物业服务企业的上游依赖于材料供应商提供物业管理所需的保安用品、清洁用品、绿化用品和维修配件等材料。另外，物业服务企业将所管理的物业管理区域中的部分服务外包给服务供应商，由服务供应商提供相关服务，物业服务企业对服务情况进行监督。该等上游行业厂商众多，单一厂商难以对产品或服务形成垄断。根据《物业管理条例》及相关法律法规，在业主大会选聘物业服务企业之前，由房地产开发企业选聘物业服务企业，并与物业服务企业签署前期物业服务合同。物业管理行业的增量物业管理规模主要由房地产开发企业每年新建和销售的物业组成，因此房地产开发行业是物业管理行业的重要上游行业。

物业管理行业的下游主要为持有物业或使用物业的业主和住户。一方面，物业服务企业负责所管理的物业管理区域中房屋及配套的设施设备和相关场地进行养护管理，维护卫生环境和相关秩序等工作；另一方面，随着居民生活水平的不断提高，物业服务企业需不断提升服务品质以迎合业主不断提升的服务要求。此外，越来越多业主和住户选择物业服务企业为其提供一些家政清洁、绿化养护、家居维修以及代理代办、团购配送、房产中介等增值服务。

随着我国城镇化的推进，居民对购买房屋的要求也不断提升，房地产项目销售案场的展示效果、服务人员的服务水平成为了消费者选择购买物业的重要因素。另外，近年来房地产开发企业越来越多采用代理销售，因此房地产开发企业需要不断提升销售案场的专业化和标准化来支持代理销售的工作。所以，越来越多房地产开发企业引入物业服务企业对其销售案场进行人员培训和现场管理，增强消费者购房的信心，促进房地产销售。对于物业服务企业而言，通过为房地产开发企业提供协销服务，实现对房地产项目的提前介入，推广物业服务企业品牌，获得后续物业管理商业机会和顺利开展物业管理服务打下基础。

3. 国家政策

发布机构	名称	发布日期	相关内容
央行	央行下调金融机构人民币贷款和存款基准利率	2015-08-26	中国人民银行决定自8月26日起，下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。其中，金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至4.6%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至1.75%；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整。
住建部 商务部 发改委 人民银行 工商总局	《关于规范房地产市场外资准入和管理的意见》	2015-08-27	《关于调整房地产外资准入和管理有关政策的通知》涉及四方面核心内容：一是取消外商投资房地产企业注册资本金占投资总额比例的相关限制性规定，明确按现行一般外商投资企业规定来执行；二是取消了对外商投资房地产企业注册资本金未全部缴付的，不得办理境内贷款、境外贷款、外汇结汇的限制性规定；三是取消了境外机构在境内设置的分支机构、代表机构和在境内工作、学习的境外个人在境内购房的限制性规定；四是明确各有关部门要进一步简化程序、提高办事效率、优化和改进外资房地产管理工作。

住建部 财政部 央行	《关于调整住房公积金个人住房贷款购房最低首付款比例的通知》	2015-08-31	根据文件，对拥有1套住房并已结清相应购房贷款的居民家庭，为改善居住条件再次申请住房公积金委托贷款购买住房的，最低首付款比例由30%降低至20%。北京、上海、广州、深圳可在国家统一政策基础上，结合本地实际，自主决定申请住房公积金委托贷款购买第二套住房的最低首付款比例。
央行 银监会	《关于进一步完善差别化住房信贷政策有关问题的通知》	2015-09-30	在不实施“限购”措施的城市，对居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付款比例调整为不低于25%。
央行	央行下调金融机构人民币贷款和存款基准利率	2015-10-24	中国人民银行决定，自2015年10月24日起，下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。其中金融机构一年期贷款基准率下调0.25个百分点至4.35%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至1.5%；其他各档次贷款及存款基准利率、人民银行对金融机构贷款利率相应调整；个人住房公积金贷款利率保持不变。

央行 银监会	《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》	2016-02-01	《通知》要求在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为25%，各地可向下浮动5个百分点；对拥有1套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，为改善居住条件再次申请商业性个人住房贷款购买普通住房，最低首付款比例调整为不低于30%。对于实施“限购”措施的城市，个人住房贷款政策按原规定执行。
央行 住建部 银监会	《关于个人住房贷款政策有关问题的通知》	2016-03-30	《通知》要求对拥有1套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，为改善居住条件再次申请商业性个人住房贷款购买普通自住房，最低首付款比例调整为不低于40%。缴存职工家庭使用住房公积金委托贷款购买首套普通自住房，最低首付款比例为20%；对拥有1套住房并已结清相应购房贷款的缴存职工家庭，为改善居住条件再次申请住房公积金委托贷款购买普通自住房，最低首付款比例为30%。
住建部 发改委 等等	《关于加强房地产中介管理促进行业健康发展的意见》	2016-08-16	《意见》要求各地房地产中介机构核验房源信息，已出售或出租的房屋，要在合同签订之日起2个工作日内将房源信息撤除。此外，中介机构不得为不符合交易条件的保障性住房等房屋提供中介服务，亦不得将金融服务与其他服务捆绑等。

住建部 国土部	《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》	2017-04-06	《通知》要求合理安排住宅用地供应，各地要根据商品住房库存消化周期，适时调整住宅用地供应规模、结构和时序，对消化周期在36个月以上的，应停止供地；36-18个月的，要减少供地；12-6个月的，要增加供地；6个月以下的，不仅要显著增加供地，还要加快供地节奏。
国土资源部	《中华人民共和国土地管理法（修正案）》	2017-05-23	意见稿提及，将“征收宅基地和地上房屋，应当按照先补偿后搬迁、居住条件有改善的原则，采取重新安排宅基地建房、提供安置房或者货币补偿等方式给予公平合理补偿，保障被征地农民的居住权。”纳入新条例。意见稿内容显示，国家鼓励进城居住的农村村民依法自愿有偿退出宅基地。腾退出的宅基地可以由本集体经济组织与宅基地使用权人协商回购，主要用于满足本集体内部的宅基地再分配，或者根据国家有关规定整理利用。此外，国家实行不动产统一登记制度，依法对土地以及房屋、林木等定着物进行登记。
住建部发改委公安部等九部委	《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》	2017-07-20	《通知》要求在人口净流入的大中城市，加快发展住房租赁市场。同时提出，加快发展住房租赁市场有四点具体举措：培育机构化、规模化住房租赁企业，建设住房租房交易服务平台，增加租赁住房有效供应，创新住房租赁管理和服务体制。

住房和城乡建设部、国家 发展改革委	《房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包管理办法》	2019-12-31	该《管理办法》将于2020年3月1日起正式施行。《管理办法》提出要夯实招标投标活动中各方主体责任，明确工程招标投标活动依法应由招标人负责，党员干部严禁利用职权或者职务上的影响干预招标投标活动。
----------------------	--------------------------	------------	--

4. 国内主要公司及商业模式

万科A（000002）：

万科地产是国内领先的城市配套服务商，业务聚焦全国经济最具活力的三大经济圈及中西部重点城市。公司核心业务包括住宅开发、物业服务、长租公寓。近年来，公司进一步升级定位为“城乡建设与生活服务商”，并具体细化为四个角色：美好生活场景师，实体经济生力军，创新探索试验田，和谐生态建设者；在此基础上，业务已延伸至商业开发和运营、物流仓储服务、租赁住宅、产业城镇、冰雪度假、养老、教育等领域。同时在第一大股东——深圳地铁集团的支持下，“轨道+物业”模式也持续深化发展中。

保利地产（600048）：

保利地产是一家专注于房地产开发及销售的大型企业集团，拥有国家一级房地产开发资质。公司主要以商品住宅开发销售为主、经营性物业开发持有为辅；以“和者筑善”为价值理念，致力于创造自然、建筑、人文交融的人居生活，涵盖住宅、写字楼、星级酒店、购物中心、商贸会展、高端休闲地产等多种业态。战略布局覆盖珠三角、长三角、环渤海、中部、西南主要经济圈、遍布全国60个主流城市。与此同时，公司也涉及健康养老、房地产金融等相关行业，形成了以房地产开发为主、相关行业稳步发展的业务格局。

招商蛇口（001979）：

招商蛇口是一家具有国资背景的城市综合开发企业，控股股东为招商局集团（中央直接管理的国有重要骨干企业，中国香港四大中资企业之一），也是招商集团重要的核心资产整合及业务协同平台。公司致力于成为“中国领先的城市及园区综合开发和运营服务商”，确立了“前港-中区-后城”的开发模式，以“产、网、融、城一体化发展”为业务抓手，协同园区开发运营、社区开发运营、邮轮建设运营等三大业务，配套提供多元化的、覆盖全生命周期的产品与服务，包括住宅、商城、智慧及创意园区、片区产业带、邮轮母港、写字楼、酒店公寓、养老产品、长租公寓、健康医疗等等。

华夏幸福（600340）：

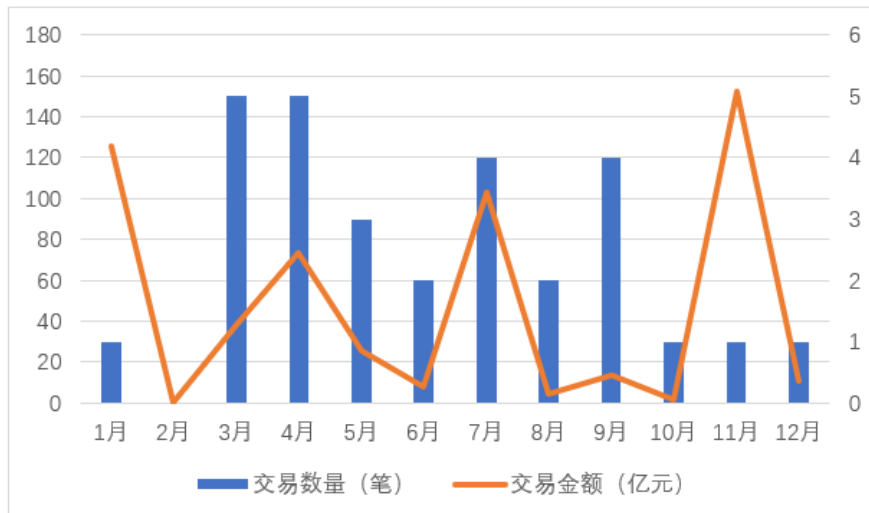
公司致力于产业新城的投资、开发、建设与运营，已成长为中国领先的产业新城运营商。公司以“经济发展、社会和谐、人民幸福”的产业新城为核心产品，秉持“四个坚持”的产业新城系统化发展理念，即“坚持以绿色生态为底板，坚持以幸福城市为载体，坚持以创新驱动为内核，坚持以产业集群集聚为抓手”，通过创新升级“政府主导、企业运作、合作共赢”的PPP市场化运作模式，探索并实现所在区域的经济、城市发展和民生保障，有效提升区域发展的综合价值。围绕三大国家战略重点区域，公司夯实巩固京津冀区域，积极布局长江经济带，谋划卡位“一带一路”。

中南建设（000961）：

公司成立于1988年2月，业务涵盖房地产开发、工程总承包、海绵城市建设、地下管廊建造、市政工程、安装等领域，遍及全国20多个省、100多个地县级城市。中南置地是集团旗下房地产旗舰品牌，公司建构起“美好就现在”的企业理念，率先推出健康住宅标准体系，为全国100城、300个项目、80万业主提供健康、智慧、人文的新城市美好生活方式，位列“2019中国房企综合实力TOP17”。公司是国家特一级资质企业，中国建筑企业500强第8名，荣获鲁班奖25项、特别鲁班奖1项、詹天佑奖15项，以及钢结构金奖、中国建筑装饰奖等国家级大奖计50余项，获得扬子杯、长城杯、白玉兰杯、泰山杯等省级优质工程奖100余项。

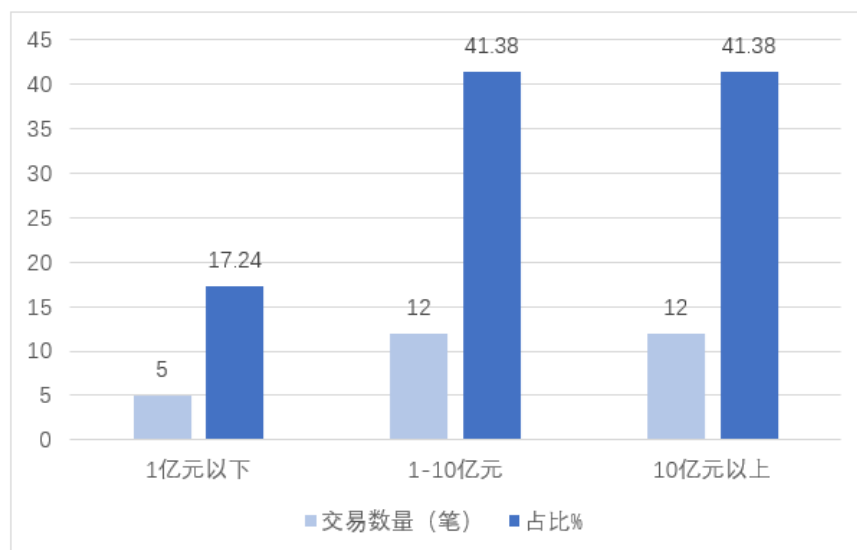
5. 并购综述

2019年A股房企并购事件已达467宗，涉及买方现金支付总价值4688亿元。其中，已完成208宗，失败30宗，剩余229宗仍在进行中，涉及买方现金支付价值总额为2508亿元。从交易金额来看，发生最多的月份为2019年11月，金额达到152.69亿元，为融创中国收购云南城投集团持有的环球世纪及时代环球51%的股份。另外，其他月份也有较多并购交易完成，交易金额也由千万级到百亿级不等。



2019年房地产业并购交易金额和笔数

房地产行业并购金额普遍较大，单笔交易金额由百万级别到百亿级别不等，但主要集中在1亿元至20亿元之间。其中，融创中国收购云南城投集团持有的环球世纪及时代环球51%的股份，涉及金额高达152.69亿元，这也是今年最大的一笔并购交易。



2019年房地产业单笔并购规模

（注：以上数据及文字均通过公开资料整理所得）

六、附录

附件 1：企业原始数据

附表 1-1 企业成长性评价原始数据

数据类别	变量名	数值	数据类别	变量名	数值
成长性指标	融资历史	5	经营能力	经营异常	0
	投资事件	10		招投标	2
	招聘	1			
创新能力	专利	3		动产抵押	0
	著作权	0		知识产权出质	0
	作品著作权	0		土地质押	
	商标信息	153		购地信息	0
	网站备案	5		行政处罚	0
	证书	1		欠税公告	0
信用水平	司法拍卖	0		严重违法	0
	限制消费令	0		股权出质	0
	被执行人	0		税收违法	0
	失信人	0		环保处罚	0
	法律诉讼	155		供应商	3
	开庭公告	71		电信许可	0
	法院公告	1	送达公告	0	

	税务评级	1	风险水平	立案信息	190
	进出口信用	一般信用企业		风险信息	
盈利能力	分支机构	5	企业风险	1484	
	对外投资	17		法人风险	
	营业收入	373800.0			
	净利润	-111800.0			

附录 2：分数和等级参考

附表 2-1 企评家成长性评价系统成长性等级描述

成长性得分分数范围	等级	企业评价描述
0-250	E	目前该企业正处于缓慢成长期，企业成长性的各项指标低于市场平均水平，成长性逐步提升。
250-400	D	目前该企业正处于低速成长期，企业成长性的各项指标相当于市场平均水平，成长性逐步提升。
400-600	C	目前该企业正处于快速成长期，企业成长性的各项指标相当于市场平均水平，成长性日益显著。
600-800	B	目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。
800-1000	A	目前该企业正进入繁荣发展期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性十分显著。

附录 3：名词解释

1. 法人风险

“法人风险”记录了企业法人和高管的风险信息，本文所用数据为风险条数，包含法人和高管涉及的

法律诉讼条数等。

2. 绝对估值法

上市公司的绝对估值法与相对估值法相对，主要采用的是现金流贴现和红利贴现的方法，主要包括公司自由现金流(FCFF)、股权自由现金流(FECE)和股利贴现模型(DDM)。贴现现金流模型是运用收入的资本化定价方法来决定普通股票的内在价值。

3. 相对估值法

相对估值法是挖掘那些具有扎实基础但是市场价值相对较低的公司的一种简单的方法。其特点是采用乘数来评定上市公司的相对价值和绩效，较为简便，如市盈率估值法、市净率估值法、企业价值乘数法、市盈增长率估值法、市销率估值法、市售率估值法等。

4. FCFF 模型

FCFF 模型 (Free cash flow for the firm) 由美国学者拉巴波特于 20 世纪 80 年代提出，指利用公司自由现金流对整个公司进行估价，而不是对股权。自由现金流概念是指企业产生的、在满足了再投资需求之后剩余的、不影响公司持续发展前提下的、可供企业资本供应者/各种利益要求人 (股东、债权人) 分配的现金。

5. FCFE 模型

FCFE 股权自由现金流模型 (Free Cash Flow to Equity) 的来源是现金流贴现定价模型，这种方法只对杠杆企业项目所产生的属于权益所有者的现金流量进行折现，折现率为权益资本成本。