

# 碧桂園 分拆物業香港上市 分食萬億藍海

6月19日，碧桂園服務成功登陸港股，股價高開10港元，市值突破250億港元。從披露以介紹方式獨立上市的消息到股份上市交易，這家公司只用了短短三個月時間。有分析人士指出，因為不涉及融資，介紹上市等待時間短，有利於上市公司盡快在資本市場上確立公允價值，同時也折射出碧桂園服務實力雄厚、主營業務運營良好，可以完全依靠自有資金實現上市後的擴張需求。

實際上，碧桂園服務的確是目前現金最多、最賺錢的物業上市公司。招股書顯示，2017年，碧桂園服務的收入為31.2億元，現金及現金等價物達26.34億元，淨利潤為4.4億元。在2018年中指院發布排名中，碧桂園服務經營績效名列第一。

據了解，在平均估值只有10倍左右的港股市場裏，物業上市公司的市盈率卻可高達30倍以上，而且今年以來股價走勢大幅領跑恒生指數，碧桂園服務上市首日的市盈率也一度突破50倍。研究機構認為，輕資產、高成長、抗風險能力強的行業特性，受益於消費升級以及行業整合，未來十年，整個物業管理市場的服務面積和服務單價都將是單邊上升的，市場規模剛性上升，物業龍頭企業可以輕鬆實現20%—30%的年收入增長，利潤的增長更是會超過收入的增長。

國海證券指出，當前物業管理行業處於高速發展、集中度快速提升的跑馬圈地階段，具備良好資源儲備、加速擴張及品牌優勢的龍頭公司有望持續領跑。

## 適合「有錢人」的介紹上市

2018年3月19日，碧桂園在港交所發布公告稱，公司建議分拆集團物業管理業務及在聯交所主板以介紹方式獨立上市，碧桂園服務就申請碧桂園服務股份於聯交所主板上市及獲准買賣，聯交所已確認公司可進行建議分拆。介紹上市被認為是適用於「有錢人」的上市方式。跟ipo不同，介紹上市並非把融資需求當做上市的主要目的，因此無需公開招股和發行新股，相應的準備時間也比ipo短很多，可以在一年內完成。其優點是上市與融資分離、靈活性強、程序簡便和等待時間短。但同時，對股票供應與交流量要求比較高。

從招股書上顯示的信息來看，碧桂園服務確實底氣十足，主營業務持續高速增長，盈利能力突出，現金儲備充裕。據了解，2015年—2017年，公司的營業收入分別為16.7億元、23.6億元以及31.2億元，2016年和2017年收入增幅分別為41%、32%。公司近三年毛利分別為5.1億元、8億元、10.36億元，同比增幅分別為



▲碧桂園控股有限公司董事局主席楊國強與碧桂園服務控股有限公司員工代表周熾榮一起敲鑼

57%和29.5%。公司2015年到2017年淨利潤分別為2.2億元、3.5億元以及4.4億元，同比增幅分別為59%以及26%。

根據中指院的資料，該公司於2016年實現的收費管理面積每平方米淨利潤總額在物業服務百強企業前十名當中排名居首。而從2017年各大物業上市公司的財報來看，碧桂園服務的淨利潤仍是最高的。

除了最會賺錢外，該公司還是口袋裏現金最多的物業上市公司。2015年—2017年，碧桂園服務的經營活動所得現金淨額穩步上升，年末現金及現金等價物分別為5.9億元、17.74億元及26.34億元。

行業領先的盈利表現根植於碧桂園服務的強大品牌優勢及物業管理規模，多樣化的物業管理組合及服務類型，遍布各線城市的地段組合，和強大的社區環境服務平台營運及創收能力。

截至2018年4月30日，該公司的合同管理總面積約3.654億平方米，覆蓋超過中國28個省、市及自治區的260多個城市。

## PE 30倍的投資邏輯

今年以來恒生指數和物業上市公司冰火兩重天的股價走勢，印證了碧桂園服務快速上市決策的正確性。2018年以來，恒生指數走勢低迷，從1月份的約33000點一路下探至目前的約30000點，下跌近10%。而物業上市公司卻是一枝獨秀，中海物業、綠城服務、彩生活、雅生活均保持着不斷上揚的趨勢，股價漲幅最低也有25%，高的則超過60%。

也因此，在平均估值只有10倍左右的港股環境裏，

港股物業公司的市盈率普遍高達30—40倍，中海物業、綠城服務、雅生活服務和彩生活基於2017年每股收益的靜態市盈率分別為30.97倍、47.64倍、53.47倍和26.28倍。

「一個行業逐漸形成板塊的時候，會逐漸被市場認知，估值就有一個逐漸提高的過程。」一位分析師如此表示。

而近幾年，隨着中國房地產市場波動的加劇以及行業增長天花板的逼近，物業管理行業將形成另一片藍海已成為行內共識。有分析認為，基於物業管理行業的非周期性特徵，未來十年，整個物業管理市場的服務面積和服務單價都將是單邊上升的，因此市場規模將剛性上升。

摩根士丹利最新發布的研究報告指出，即便自3月份起，四家物管行業上市公司的股價上升約30%，但對該板塊仍維持「吸引」看法，因為這個行業具備防守本質，較少受政策收緊影響，盈利增長可見度高。利率上升對行業反而是有利因素，因為大部分公司屬於淨現金狀態。

根據該機構的測算，受益於行業增長、整合以及源於增值服務的利潤貢獻，預計在2017—2019年間，其覆蓋的主要物業公司將會有47%的EPS複合增長。

在增長和盈利高度確定的背景下，房企分拆物業被認為是房地產白銀時代最受資本市場歡迎的創造之一。2015年10月，中海物業以介紹方式上市，股價穩步上升，從1港元上漲到突破3港元。綠城服務上市不到兩年時間，股價從2港元上漲到最高突破8.3港元。今年2月份才登陸港股的雅生活已從9港元一路上漲到約16港元，創下歷史新高。

背靠全球第一大房企，碧桂園服務引起了資本市場的高度關注，尚未上市交易便已攪動風雲，刺激多家物業上市公司的股價拉出新高。有專家認為，在中國，物業管理板塊重要性正日益提升。作為龍頭之一，碧桂園服務的上市將進一步增強板塊效應，並成為板塊股價繼續上升的短期正面催化劑。

## 龍頭領跑萬億藍海

與瓶頸觸手可及的房地產開發行業不同，物業管理行業正處於蓬勃發展的美好時代。

國海證券的一份研究報告顯示，在消費升級、存量物業面積持續增長的背景下，物業管理市場正處於快速增長的黃金發展期，預計到2030年行業潛在市場規模超過1.3萬億元，相比當前行業規模存在2倍以上成長空間。而目前行業競爭尚處於初始階段，龍頭企業的收入市場佔比不到0.5%，整體呈現大行業、小龍頭的競爭狀態，未來一段時間內在消費升級、地產企業配套物管公司退出背景下，行業將會進入加速集中階段，擁有優秀品牌且具備擴張能力的龍頭公司將會享受行業成長及市場份額加速擴大的雙重成長紅利

。在這一過程中，具備資源優勢（在管面積儲備、項目擴張能力）、品牌（服務質量）優勢的龍頭企業有望持續勝出。

「在管面積的增長也是未來幾年中國地產企業所面臨最為確定的增長。我們沒有看到這個趨勢放緩的信號。在新房交付部分的物業管理權集中停下來之前，優質物業公司提高市場佔有率也並不需要依託資本的力量，冒槓槓的風險。」中信證券表示。

背靠大樹好乘涼，目前物業管理行業排名前列的公司大部分背靠大型地產公司。（並沒有都背靠大型地產公司，比如彩生活是物業比地產更強勢，建議斟酌）以碧桂園服務為例，截至2017年12月31日，碧桂園集團在中國的土地儲備約為2.82億平方米，2017年全年，碧桂園集團新增的土地儲備規模位列中國開發商首位，這為碧桂園服務物業管理組合的持續增長及有關非業主增值服務業務的進一步發展提供明確的推動力。

碧桂園服務的外拓步伐也在迅速加快。該公司向獨立第三方物業開發商提供物業管理服務的合同管理總面積，已從2015年底的770萬平方米增加到2017年底的4680萬平方米，複合年增長率高達147.4%。

為實現物業管理組合及收入來源的多元化，碧桂園服務還表示將透過加強與各業務夥伴的戰略合作為日漸增多的非住宅物業（如商業物業、產業園、科技園、教育機構、高速公路服務站、特色小鎮、長租公寓以及政府及公共設施）提供全面物業管理服務。並尋求選擇性投資國內其他物業管理公司，與其聯盟或對其進行收購。



▲碧桂園服務執行董事兼總經理李長江向港交所捐贈公益金

責任編輯：謝文軒

## 「三肥」大作戰 度身餐單+持續運動=成功

# 走糖走汁半年共減110磅

### 減肥小貼士

- 1.減肥不是吃得少就減得多
- 2.中午只吃沙律是不夠的，要加麵包或瘦肉
- 3.凍飲戒糖，可由少甜開始，慢慢減至走糖
- 4.吃粉麵，滷汁改清湯
- 5.吃「黑椒豬扒飯」等，汁另上，或直接走汁
- 6.持續運動消脂
- 7.改變日常生活習慣以消脂，例如不搭電梯，改為走樓梯

資料來源：養和醫院營養師柳慧欣、養和醫院物理治療師張子偉



蔣志遠 (Ben)  
曾重達253磅，  
半年間減41磅

馮凌曉 (Terry)  
最巔峰時重230磅，「  
減走」55磅

張添佑 (Josiah)  
可樂「紅色轉黑色」，  
每餐只吃半碗飯，  
共減14磅

都市人愈來愈肥，想減肥又太痛苦，「減肥大作戰」。養和醫院三位嚴重超重員工「出戰」，靠「走糖、走汁」方法，半年三人共減110磅，其中一人就「減走」55磅。營養師警告，不吃肉、中午只吃沙律等減肥法都不正確，坊間的減肥餐單更恐令人「飲水都肥」，持續做運動才最重要。

## 健康前線

大公報記者  
林海莹

40歲的眼部攝影師蔣志遠 (Ben) 曾重達253磅，頂着巨大肚臍，十年內三次減肥，跟着「食菜湯、食西柚」等餐單，結果「減得快，反彈仲快」。醫學物理及研究部助理馮凌曉 (Terry) 自小是肥仔，工作長期坐在電腦前，最巔峰時重230磅，「走幾步路就喇唔到氣」，決心30歲前瘦下來。患三高的40歲病理部醫務化驗師張添佑 (Josiah)，

一天飲四罐可樂，一餐吃三碗飯，一次吃六隻大蟹腳，膽發炎，入院「割膽」，醫生問他：「今次割膽，下次可以割什麼？」

### 可樂紅轉黑 跑步逐步來

養和醫院2016年為2000名員工測試BMI，養和醫院副院長陳煥堂稱，29%人BMI超標，低過全港的38.8%。嚴重超重的Ben、Terry、Josiah去年七月參與減肥大作戰，由營養師度身設計餐單，物理治療師度身制定運動方法。

Ben現時飲凍檸茶「走糖」，又燒飯「走

汁」，保持適量運動，半年間減41磅。Josiah將可樂「紅色轉黑色」，已減10磅，加上每餐只吃半碗飯，共減14磅。

Terry「減走」55磅，衣服由加大碼變中碼，秘訣是日日運動，心得是目標不要定太高，「跑不到30分鐘，便先跑15分鐘，當打機咁，享受過程」。

### 坊間減肥法不利新陳代謝

養和醫院高級營養師余思行稱，坊間減肥法一般不讓吃碳水化合物，只減水分，體重很快反彈，「大起大落」會影響新陳代謝，到時「真係飲水都肥」，甚至可致「爆膽石」、痛風等，呼籲大家減肥不要「一刀切」，要慢慢減。

養和醫院物理治療師張子偉稱，除了控制飲食，運動對減肥也很重要，因為可提升新陳代謝率，運動後的新陳代謝率可保持24小時，持續運動，可避免磅數反彈。

## 張翔7·17履新掌港大

【大公報訊】記者趙凱瑩報道：香港大學去年委任光電學專家張翔（圓圖）為新任校長，港大昨日宣布，候任校長張翔將於下月17日履新，正式展開五年任期。



張翔去年12月獲任命為港大第十六任校長，接替提早離任的馬斐森，馬斐森已於今年初離職，首席副校長譚廣亨署任校長亦將近半年，卻遲遲未有張翔到任的消息。

今年二月，港大副校長（學術人力資源）區潔芳曾透露，張翔料於今年暑假期後到任。港大昨日終發聲明，確認張翔於7月17日履新，任期五年。港大署任校長譚廣亨昨晚約八時亦向全體學生、教職員及校友發集體電郵，

公布候任校長張翔履新日期，並指港大成員均熱切期待大學在張翔的帶領下有新成就，和期待於未來的校園活動中與其相見。

張翔在美國加州大學伯克萊分校任教，現為該校機械工程學系Ernest S. Kuh講座教授、美國國家納米科學中心主任。他專門研究隱形材料技術，其代表作納米隱身衣曾被美國《時代》雜誌列為2008年十大科學發現之一。

張翔生於江蘇南京，畢業於南京大學物理系，其後赴美留學，1996年獲美國加州大學伯克萊分校博士學位，先後獲選為美國國家工程院院士、中國科學院外籍院士、台灣中央研究院院士。

## 福中附小STEAM元素加入課程

【大公報訊】記者楊綺青報道：科技能帶來無限創意。位於油塘的福建中學附屬學校為讓學生了解科學，實行常識科改革，在常識課程中加入生物科技課程，讓學生在課堂上學習提取生物DNA，觀察發酵過程及自製顯微鏡。近日，該校更一連四日舉辦首屆「STEAM WEEK」，安排學生觀看STEAM WEEK影片，鼓勵每級同學「BYOT」（Build Your Own Toy），創作科技製成品。

福建中學附屬學校去年獲教育局撥款600萬，在三至六年級增設每名學生一部平板電腦，讓學生更容易學懂編程。該校五年級的趙諾賢、顏尉軒、易柏言，曾利用VR（虛擬實境）技術進行藝術創作，製作出創意繪圖作品《時之島嶼》，於首屆「Google Block 3D創意繪圖比賽」中勇奪冠軍。趙諾賢稱，他們喜歡《天空之城》動畫，在繪畫島嶼時均聯想到動畫中的島嶼，故將作品取名為《時之島嶼》。又說創作動畫需要多熟悉VR系統，並利用VR（虛擬實境）表達，「把繪圖精彩呈現覺得特別有趣及放鬆」



▲福建中學附屬學校學生在STEAM WEEK中，製作太陽能車，並在禮堂內試行

，希望能夠吸收更多繪圖的經驗。

### 學生親手做 激發創意

此外，四年級的劉諾添、何康然、錢澤楊，在「IOT智能嬰兒床」設計作品，讓父母可遠距離監控寶寶的安全，有關項目更在上月於北京舉行的第十八屆全國科技活動周「全國未來工程師博覽與競賽」中獲得三等獎。

該校助理校長程志祥表示，STEAM教育不只單從課本上學習科學原理，而是在學生親身去做，期望強化學生應用不同知識解決問題、協作溝通、創意思維及運用工具能力。