大中華區經濟增長快 人才需求大

人力資源股食正水路待彈起

板塊透視

近月不少新股上市，業務種類百花齊放，其中包括較少人討論的人力資源股。其中最引人注目的企業是美國上市的獵頭公司Manpower Group分拆的大中華區業務萬寶盛華（02180），擁有中國人力資源第一股之稱，為財富500強企業，運營歷史長達70多年。截至去年12月31日，公司於大中華市場逾130個城市開展服務，運營逾20個辦事處，服務約22500多間客戶，當中包括公私營僱主，如聯想集團及內地科技企業等。

大公報記者 陳玉蓮

人力資源服務市場是一個快速增長及多元化的市場，包括人力資源解決方案及其他人力資源服務。內地市場方面，其他人力資源服務市場由2014年的1214億元（人民幣，下同）增加至2018年的2457億元，並預計於2023年達至5924億元。香港其他人力資源服務市場由2014年的44億元穩定增加至2018年的52億元，並預計於2023年增至59億元。根據灼識諮詢的資料，大中華區的人力資源解決方案市場是人力資源服務市場的其中一板塊，而且高度分散，截至2018年12月底，合共有逾2萬間服務供應商。於2018年，五大參與者按營收計佔市場的5.14%。而是次上市的萬寶盛華於2018年按營收計，市場份額為1.74%。

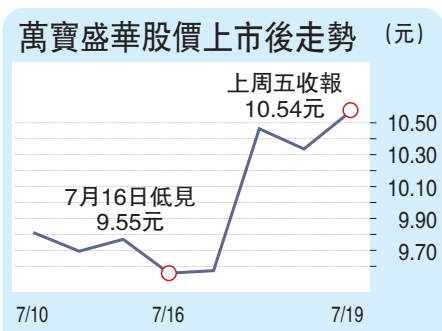
全球面臨人才短缺問題

在現今科技變化快速的時代，全球各國家和地區都面臨人才短缺的問題，而這個現象在亞太地區的情況特別明顯。人力資源解決方案為一套協助僱主就由上至下的特定職位，當中包括管理層結構內的高階、中階及低階職位，尋覓合資格候選人的綜合服務。人力資源解決方案市場涵蓋人才尋獵服務、招聘流程外包服務及靈活用工服務。香港人力資源服務市場規模由2014年的86億元增至2018年的120億元，複合年增長率為8.8%，且預期於未來五年持續增長並於2023年達至176億元，此乃由於有利的政府政策及於粵港澳大灣區的戰略發展下與內地的緊密業務互動所致。

服務業渴求內地高質素人才

內地、香港及澳門一直鼓勵地區之間的人才流動。自2018年8月起，香港及澳門居民不再需要申請內地工作許可證，以鼓勵該等地區的人才流入。同樣，香港政府已推出輸入內地人才計劃，目的是吸引人才來香港工作，以滿足本地人力需求及提升香港在全球市場的競爭力。預期更多的貿易交流及經濟合作將使大中華區內的人才具有更高流動性。

過去五年，內地經濟快速發展，國內生產總值由2014年的64.12萬億元增加至2018年的90.03萬億元，主要由於服務產業持續發展所致。內地企業對於高質素人力資源服務需求上升，以確保其業務能大幅擴展，進而帶動內地人力資源服務市場的發展。人才是各行各業重要的關鍵，故公司協助客戶尋找適當人才加入其團隊，為各行業處於不同發展階段的客戶提供切合其獨特業務需求的人力資源服務。



▲大中華區經濟發展迅速，對人力資源需求增加

▲萬寶盛華不久前在港上市，首日掛牌潛水

萬寶盛華母企簡介

- 公司在紐約證券交易所上市
- 總部設於美國威斯康星州
- 一家財富500強企業
- 運營歷史長達70多年
- 全球網絡有近2600個辦事處
- 遍布美洲、歐洲、亞太區和中東等80個國家和地區
- 1997年進軍大中華區，在香港和台灣開展業務
- 2003年及2007年進軍內地和澳門市場

人力資源股表現(港元)

公司	業務範疇	上市價	上周五收報
有才天下(06100)	主要於中國從事經營人才招聘服務的線上平台	33元	20.5元
萬寶盛華(02180)	主要於大中華地區提供綜合人力資源解決方案及其他人力資源服務	9.9元	10.54元
內地A股市場(人民幣)			
科銳國際(300662)	人力資源公司	6.5元	32.25元

新聞分析

人力資源公司面對新挑戰

大公報記者 陳玉蓮

透過人力資源中介尋找工作，過往非一般打工仔首選方式。若公司已有人力資源部，直接見公司的老闆會較透過人力資源公司更有效率。然而企業要自行成立人力資源部亦是成本之一，人力資源公司因而應運而生。

人力資源公司要促進業務發展，必須持續吸引新客戶、挽留現有客戶並向現有客戶銷售其他服務，例如定時跟進客戶在新公司的工作情況，如已轉工或是已升職，未來的職業規劃等，或是為客戶提供較目前職位更理想的選擇，這都是人力資源公司優勝之處，亦是人力資源公司的價值所在，然而公司提供這些服務亦是未來成本之一。

另一方面，人力資源公司亦面臨很大的競爭，當中包括客戶透過人力資源公司尋找工作，涉及的服務費價格、競爭對手所提供類似服務的價格、客戶因宏觀經濟而選取的工作不同等。另一個值得留意的社會趨勢，是隨着自動化技術發展，重複性工作和不涉及創意等工作，未來或容易被科技取代，亦即意味這類低技術的工作將不會再為市場中主導，此情況對人力資源解決方案供應商亦帶來一定的挑戰性。人力資源公司要面對將公司過往的方式轉型，例如協助其客戶尋找更高專業或職位更高類別工作，同時兩邊需要協調的流程亦會更繁鎖。另外，電子平台、科技投入亦是幫助企業尋找合適人選的重要一環。

薦人成功收佣 內地增長勝港澳

人力資源解決方案供應商的主要營運成本為勞工成本。而公司的收入一般如收取佣金方式般，如客戶於該所介紹的公司服務滿一年，人力資源公司便可在其人工上取得一定百分比的收入，即其收入會推遲計入會計數。另一方面，亦有可能是員工未過試用期便已離開，亦會為公司帶來一定的成本而無法達至效益。

就四個大中華地區市場而言，內地的年均收入增長最快，由2013年的53700元增加至2017年的77500元，複合年增長率為9.6%。香港及澳門的年均收入按相若比率增長，兩地由2013年的151300元及119600元分別增加至2017年的182600元及149800元，複合年增長率分別為4.8%及5.8%。因此可見，內地的年均收入增長更具有潛力。

另外，公司提供其中一項服務為「靈活用工」，而這正切合新經濟公司對於控制成本及維持營運效率。客戶如希望控制員工人數或只於有限時間或特定項目需要員工，公司會為其提供臨時員工或稱為「合約員工」，由公司招聘用，支付薪金及法定其他福利等，萬寶盛華最後再向客戶收取費用作為彌補有關勞工成本，另加溢價或「服務費」作為服務的金額。

百威發行失利與A股IPO不敗

財經分析

大公報記者 李靈修

科創板今日(22日)開鑼，首批25家企業聯袂亮相，考慮到新股上市首五個交易日不設漲跌停板限制，遭遇資金爆炒似乎不可避免。惟今次註冊制改革採取市場化定價機制，發行價格突破原有23倍市盈率上限，若再疊加A股炒新陋習，上市初期的估值泡沫怕是不小。為打消市場疑慮，中國證監會副主席方星海上周五晚間接受央媒採訪時解畫，投資科創板還不能完全看市盈率，還要看增長。

首批企業平均市盈率52倍

科創板的新股定價機制是通過網下向機構投資者詢價後確定價格區間，在剔除10%的最高報價後，承銷商重點參照公募基金報價的中位數與加權平均數的較低值，最終確定發行價格及數量。該種方式的設計初衷是規避「人情報價」現象，但實際上投資機構為獲取更多配售份額，傾向於選擇承銷商給出的報價區間上限，間接推高新股估值，其背後癥結在於A股長期以來的「新股不敗」神話。目前來看，科創板首批企業平均市盈率為52倍，當中的中微公司更高達170.75倍，估值難言便宜。

市場化定價機制成功與否，一定程度上考驗着機構投資者的專業、理性及投研能力。作為成熟市場的代表，港股最近出現的百威亞太終止IPO案例，着實為內地機構投資者上了一課。

百威亞太今次發售價範圍為40至47元，對應的市盈率介於38.5倍至45倍。對比內地同業，華潤啤酒2019年預期市盈率64.47倍、燕京啤酒82.21倍，百威亞太的估值水平可謂十分誘人。再加上公司本身質地優良，實為高端啤酒細分領域執牛耳者，正正符合A股現時最為追捧的消費白馬模板。如此條件卻上市失利，真是不可思議！

▲新股發行失敗在境外資本市場屢有發生，但A股市場十分罕見

新股上市失敗海外市場常見

雖然外界也將百威亞太IPO折戟歸咎於市場環境欠佳，但實際上是投資機構選擇的結果。首先，百威亞太IPO籌資淨額全數用於償還母公司百威集團附屬公司的貸款，而並非用於自身經營，是缺乏「上進心」的表現；其次，公司上市沒有基石投資者參與，發行初期的股價走勢沒有保證；再次，百威亞太的併購戰略產生巨額商譽，目前已高達132億美元，另有44億美元的無形資產，上市後均存在減值風險，二級市場投資者或淪為「接盤俠」。

以上種種原因，導致機構投資者參與度降低，百威亞太IPO最終沒有成功。事實上，新股發行失敗在境外資本市場屢有發生，A股市場卻太過罕見，差異在哪兒值得思索。一個市場的進步，不僅需要制度性的改革，也需要投資者的心態成熟。

觀望美息 港股料窄幅上落

【大公報訊】記者邵淑芬報道：港股上周五大升逾300點，令市場眼前一亮，並成功高出6月底逾200點，「七翻身」在望。證券業人士認為，從目前成交不足700億元來看，反映不少投資者抱觀望態度，不見大舉加倉，既是靜候聯儲局會議結果，同時仍關注貿易談判最新發展，相信本周恒指將於兩萬八至兩萬九間窄幅上落。

入市意欲弱成交縮減

市場憧憬美國減息半厘，亞太區股市應聲飆高。恒指上周五大漲303點，收報28765點；國企指數升124點，收報10909點。唯投資者持觀望態度，入市資金不足，主板成交額雖有上升，但亦只得675億元。至於港股ADR普遍疲弱，跌0.7%報28575點，騰訊控股（00700）及中國石化（00386）ADR跌逾1%，港交所（00388）及中國人壽（02628）亦跌近1%。

鼎成證券投資策略總監熊麗萍表示，現時距聯儲局議息尚有一周時間左右，不同言論及消息均會影響大市，故市況料較為反覆。她指，港股近日「兩萬八跌不穿，兩萬九升不破」就是這個原因，投資者缺乏信心入市，亦令成交低企。她預期，恒指本周料繼續於兩萬八至兩萬九上落，不排除有機會穿一穿兩萬九，唯不會大升，要看中央會否再有刺激措施出台，才能確定升勢。

經濟放緩看淡銀行股

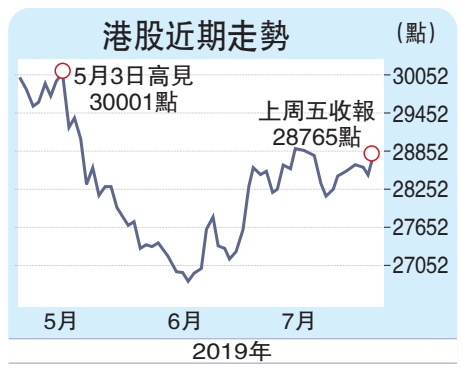
環球息口向下趨勢明顯，熊麗萍表示，房地產投資信託基金（REIT）及高息股會受惠。地產股方面，她解釋，由於美國之前加息時，香港亦沒有全跟，故即使7月減息，本港亦未必跟隨，認為本港地產股股價仍要看其新盤銷售反應。至於銀行股，她指減息周期開展，銀行將面臨息差收窄的壓力，加上經濟放緩，對銀行業前景不利。

第一上海首席策略師葉尚志表示，上周五恒指漲了有300點，升穿了28700點關口，估計之前整理悶局已有被打開的機會。他又指，滬深股通連續第四日出現淨買入，外資有繼續回流提前部署8月MSCI增納A股的情況，而科創板的正式首掛交易，也能夠進一步提振內部氣氛的話，相信A股及港股的聯動效應將可放大。

專家看好看淡板塊

看好板塊	原因
內地電訊股	受惠內地刺激經濟措施
內地消費股	受惠內地刺激經濟措施
房地產投資信託基金(REIT)	受惠美國減息
高息公用股	受惠美國減息
看淡板塊	**原因**
出口股	中美貿易戰前景不明
香港零售股	受中美貿易戰及近日示威活動影響
銀行股	環球息口向下，淨息差受壓及經濟放緩影響

▲在經濟放緩入減息趨勢下，券商料不利銀行股



本周公布主要經濟數據

7月22日
- 美國6月芝加哥聯儲全國活動指數
- 香港6月CPI年率

7月23日
- 美國7月里士滿聯儲製造業指數
- 歐元區7月消費者信心指數初值

7月24日
- 歐元區7月製造業PMI初值
- 美國7月Markit製造業PMI初值
- 美國6月新屋銷售

7月25日
- 歐洲央行公布利率決議
- 美國6月商品貿易帳
- 美國7月堪薩斯聯儲製造業活動指數
- 香港6月進出口年率

7月26日
- 美國次季GDP年化季率初值
- 美國次季核心個人消費支出物價指數季率初值