

物管股板塊經歷上半年的升浪後，近期股價卻有回落跡象，行業發展受到一些質疑，反映市場對於物管行業如何進行價值創造以及高估值來源尚存分歧。不過分析相信，物管股擁有業務高透明度的優勢，加上高速增長期並未過去，仍有一定的投資價值，只是要小心選擇優質股份。

大公報記者 麥雲迪

艾德證券期貨聯席董事陳政深認為，過去一年物管股走勢不錯，但並非特別優秀，如果以過去半年來說，行業平均股價更下跌15%，過去一個月則跌1%，但是物管行業賣點是業務能見度高，現金流穩定，且物管經營基本「唔使跑數」，大部分物管企業都有母公司項目支持，因此對於投資者來說，投資物管股有能見度高、透明度高的優勢，可以放心投資，而且從資產配置角度來看，物管股也有其投資價值。

業務能見度高 估值錨清晰

東方證券分析表示，物管股仍處於高速增長期，截至2019年，行業規模已經超過萬億元（人民幣，下同），估計到2030年時，基礎物管市場規模將達1.7萬億元，行業總規模超過2.5萬億元，而屆時物管行業管理面積更將達到約369億平米。

由於物管行業具有消費屬性，東方證券認為，這使得行業前景較容易預估，從一些典型消費公司的估值可以看到，即便是增長不快的情況下，消費公司的估值平均水平亦可達30至40倍。而隨着消費品的客戶黏性越大，市場定價權越大，消費公司的估值相對就更高。由於物管行業具有消費屬性，中長期來看，物管的估值錨是比較清晰的。

而隨着中國經濟發展由粗放式發展轉向精細化發展，該行認為，這些輕資產行業也會受到追捧。最後，房地產存量時代到來，物管解決了存量資產保值增值的痛點，都使此一行業具有其巨大的社會價值，是一個可以持續創造價值。

關注分拆併購 利投資氣氛

展望未來，東方證券指出，中國物業管理市場，將會出現平台型巨頭。該行指，中國房地產市場將長期維持10萬億元量級的規模。2009至2019年間，中國商品房銷售面積從9.5億平方米，增長到17.2億平方米，增長了81%，商品房銷售額則從4.4萬億元增長到16萬億元，增長了264%。不過隨着城鎮化率逐漸提升，商品房銷售規模下降屬必然，但在經濟增速和通貨膨脹下，料房地產市場依然能夠在較長時期內維持10萬億元量級的規模。

陳政深建議，未來行業發展，除了關注一些大型房企分拆，使行業整體投資氣氛好轉，成為行業催化劑外，也可以多關注股份併購情況。因為物管行業併購是擴張勢力的最好方法，也可以推動行業投資氣氛。至於風險方面，內地近期收緊信貸，使融資成本上升，而股市波動，也使股本融資帶來一些變數，可能影響行業發展。

艾德證券：首選碧桂園服務

艾德證券期貨聯席董事陳政深認為，物業管理行業目前平均PE約44倍，以「舊產業」及「舊經濟」股來說，並不算特別便宜，因此，選股時一定要參考行業平均值，「特別平、特別貴」，都要特別小心。

他舉例，目前行業龍頭的碧桂園服務（6098），PE約50倍，投資者可以此為指標，「貴過」碧桂園服務，可能要小心是否過高，但由於此行業規模效應非常重要，一些PE特別低的，可能是因為規模效應不夠，市場不願意給高估值。

此外，由於物管行業普遍增長都不俗，平均收入按年增長均有50%以上，因此陳政深建議，選股要挑增長超過4至5成，盈利都有差不多增幅的股份為佳。他又特別提到，物管股收入增幅高，

並非因為管理費大幅增長，而是管理項目持續增加，未來行業發展，也要看房地產是否可以持續維持高速增长。

選股方面，陳政深特別看好碧桂園服務，因該股規模夠大、業務穩定，「增長交到功課」，近期股價回落後，PE約50倍左右，對資金有一定吸引力。此外，保利物業（06049）也可以多加留意，他指出，物管股母公司背景相當重要，

而保利物業母公司為保利集團，為內地央企，盈利能力無須擔心。

至於近期上市的華潤萬象（01209），陳政深也認為可以高看一線，只因該公司屬於華潤系，背景雄厚，未來也不愁沒有管理項目，增長潛力具保證。此外，華潤萬象生活集中經營商用項目，有一定的獨特性，上市後表現不錯，在基本因素不差下，對資金有一定吸引力。

艾德陳政深看好股份

碧桂園服務（06098）
●規模大，業務穩定，增長表現佳，PE僅約50倍，對資金具吸引力

保利物業（06049）
●母企為保利，為內地央企，盈利能力有保證

華潤萬象（01209）
●華潤系不愁新項目，集中商用項目，有獨特性



富足家庭教與練 林昶恆 (Alvin)



很快便踏入新的一年。疫情改變了大家的生活模式及理財顧問面對客戶時需要有的技能，根據最新一期《財務策劃期刊》所提及的內容，在今天新常態的環境下，專業的理財顧問必須具備提升以下三項技能：

（一）和客戶溝通及連繫的技巧。由於疫情仍未過去，可見未來和客戶面對面溝通的機會將會減少，所以需要有更佳的溝通技巧及能力，才可

以透過沒有感情的螢幕幕令客戶明白你表達的內容及觀察到客戶的反應，當中需要觀察入微的包括客戶的情緒變化。

由於客戶減少了與理財顧問直接聯繫的機會，可能因此而更難掌握自己財政狀況而導致憂慮增加，所以專業理財顧問需要盡一切方法和客戶連接起來，令對方感覺到誠意及信任，需要提升同理心及注意自己的情緒狀態對客戶的影響，如果自己的情緒也管不好，如何可以協助客戶管好自己呢？

（二）行為金融學知識和應用。現今資訊科技發展迅速，改善生活，

同時亦衍生了不少問題。海量的資訊現時唾手可得，但不知道真偽，更不知是有用資訊還是雜訊，而這些資訊卻影響了客戶的投資理財決策。不論決策的結果是好是壞，也有機會影響客戶對理財顧問的看法。

所以需要「由心入錢」，讓客戶明白心理因素會導致他們作出不理性的投資理財決策及如何能夠減輕影響。提升能力的方法離不開都是要多學習，例如透過閱讀這方面有代表性的學者的書籍和進修相關課程；亦需要時常提醒自己不能存在虛假同感偏差及過度自信的心理效應。

（三）協助客戶設定理財計劃及目標的能力。不是所有客戶都有正確理財觀念和具備理財知識，所以理財顧問同一套功夫用在不同客戶身上時必然有不同效果，因此為不同客戶設定理財計劃時，不能夠只有罐頭式的套餐建議，從開始建立計劃時的不同假設，例如入息改變、通脹率、預期壽命、期望回報及客戶的風險承受因素等需要配合客戶個人特質而調整，尤其是經歷了差不多一年的環球疫情影響下，客戶的財政狀況和心理狀況都受到不同程度的衝擊。

而且有一些理財目標更要因應環境轉變而審慎處理，包括管理因長時

間壓制後而爆發的消費意欲、因健康環境改變而需要注意的長期護理支出及模式、還有是選擇資產增值工具和設定假設回報等過程時如何平衡需要和管理積極性等。

以上三項技能都是傳統需要，但今天強調的是不能夠因為自己具備相關技能而疏於練習及增值。

機會一定是留給有準備的人，作為家庭理財顧問的你，如果沒有因客戶需要而多行幾步，在變化萬千的形勢下，便要有心理準備被取代了。

（作者為家庭理財教育學會會長及認可理財教練，任何查詢可發電郵到alvinlam@ffe.com.hk）

行業規模高增長

物管股價值方興未艾



▲大部分物管企業都有母公司項目支持，投資物管股有能見度高、透明度高的優勢，圖為已上市的物管股彩生活

主要物管股PE預測

股份	PE 2019	PE 2020 (預測)	PE 2021 (預測)
彩生活(01778)	9.2	8.8	8.8
藍光嘉寶(02606)	10.3	7.4	5.6
佳兆業美好(02168)	15.6	10.9	8.5
奧園健康(03662)	19.2	13.1	9.1
中海物業(02669)	27.3	22.0	17.1
建業新生活(09983)	29.1	19.0	11
雅生活服務(03319)	30.1	21.4	16.3
正榮服務(06958)	33.6	20.4	12.7
新城悅服務(01755)	44.1	30.2	21.7
保利物業(06049)	52.2	38.0	29.8
綠城服務(02869)	55.3	40.4	34.2
時代鄰里(09928)	64.3	27.5	15.5
碧桂園服務(06098)	70.2	47.3	32.4
寶龍商業(09909)	75.3	44.5	32.6
永升生活(01995)	103.7	65.1	41.8
華潤萬象(01209)	156.3	74.4	42.0

資料來源：克而瑞證券研究院
大公報製表

物管股風險

行業定價政策不確定

- 當前監管僅管制基礎物業費，如果對額外服務定價也進行管制，則會對增值服務盈利產生較大影響

後動市場化不及預期

- 非住物業主要來自於後動市場化帶來的存量釋放，如果市場化力度不及預期，相關企業的拓展速度可能下降

來自跨界的競爭

- 社區商業等增值服務領域可能面臨互聯網企業的跨界競爭，使得市場拓展不及預期

資料來源：東方證券
大公報製表

進軍非住宅項目 保增速降母企依賴

不少人對物管股的印象，多為住宅物業管理為主，但海通證券報告指出，近年物管股開始大舉進入非住宅項目，也是不少企業新的擴張目標。根據該行研究數字顯示，來自非住宅項目的總樓面管理比例，及來自非住宅項目的物業管理服務收益比例，於2018年及2019年均有所增加，分別由2018年的39%及26%，增加至2019年的43%及36%，反映住宅物業對物管企業的影響力逐漸下降。

此外，上市後的物管股，也逐漸降低對母公司、關聯公司的依賴，海通證券數據顯示，物管行業由其母公司、姊妹公司或聯營公司、合資公司項目管理的總樓面比例一直下降，從2017年末到2020年6月底，來自相關方的總樓面佔比，碧桂園服務（06098）由80%下降至73%，保利物業（06049）由57%下跌至43%，而雅生活服務（03319）則從35%降至16%。

海通指出，物管行業降低對相關方（或母公司）注資依賴的主要原因，是擴大第三方項目的速度，快於相關方交付項目的速度。此

外，物業管理公司積極利用併購，開發多類型、新區域的第三方項目。更重要的是，一個非住宅項目的總樓面通常相當可觀，會提高總樓面第三方項目的比例。

海通又指出，一些大型開發商每年可以完成並交付約3000萬平方米樓面，而中小型開發商的交付總樓面，只有大約300萬到400萬平方米，這與他們管理的總樓面相比，都是一個相當小的數目。因此，該行認為，物業管理行業未來會越來越依賴第三方，事實上，2019年和2020年上半年，物管行業新增管理的總樓面中，第三方項目分別佔管理總量的60%和55%。

此外，海通指出，隨着信息技術的改進和規模經濟，物管行業的成本正在不斷降低，根據2019年該行追蹤的物業管理公司的銷售及一般管理平均費用率，比2018年下降了0.8%，該行相信，這些信息技術系統的不斷發展和規模經濟的改善，將有助於改善成本結構，因此一些願意投資信息技術的物管公司，未來也可看高一線。

海通證券關鍵選股

大公報製表

積極尋求未來的非住宅擴展
●碧桂園服務（06098）、雅生活服務（03319）、永升生活（01995）

積極在O2O平台發展
●永升生活（01995）、時代鄰里（09928）、建業新生活（09983）

疫情改變理財需求



富足家庭教與練 林昶恆 (Alvin)

很快便踏入新的一年。疫情改變了大家的生活模式及理財顧問面對客戶時需要有的技能，根據最新一期《財務策劃期刊》所提及的內容，在今天新常態的環境下，專業的理財顧問必須具備提升以下三項技能：

（一）和客戶溝通及連繫的技巧。由於疫情仍未過去，可見未來和客戶面對面溝通的機會將會減少，所以需要有更佳的溝通技巧及能力，才可

以透過沒有感情的螢幕幕令客戶明白你表達的內容及觀察到客戶的反應，當中需要觀察入微的包括客戶的情緒變化。

由於客戶減少了與理財顧問直接聯繫的機會，可能因此而更難掌握自己財政狀況而導致憂慮增加，所以專業理財顧問需要盡一切方法和客戶連接起來，令對方感覺到誠意及信任，需要提升同理心及注意自己的情緒狀態對客戶的影響，如果自己的情緒也管不好，如何可以協助客戶管好自己呢？

（二）行為金融學知識和應用。現今資訊科技發展迅速，改善生活，

同時亦衍生了不少問題。海量的資訊現時唾手可得，但不知道真偽，更不知是有用資訊還是雜訊，而這些資訊卻影響了客戶的投資理財決策。不論決策的結果是好是壞，也有機會影響客戶對理財顧問的看法。

所以需要「由心入錢」，讓客戶明白心理因素會導致他們作出不理性的投資理財決策及如何能夠減輕影響。提升能力的方法離不開都是要多學習，例如透過閱讀這方面有代表性的學者的書籍和進修相關課程；亦需要時常提醒自己不能存在虛假同感偏差及過度自信的心理效應。

（三）協助客戶設定理財計劃及目標的能力。不是所有客戶都有正確理財觀念和具備理財知識，所以理財顧問同一套功夫用在不同客戶身上時必然有不同效果，因此為不同客戶設定理財計劃時，不能夠只有罐頭式的套餐建議，從開始建立計劃時的不同假設，例如入息改變、通脹率、預期壽命、期望回報及客戶的風險承受因素等需要配合客戶個人特質而調整，尤其是經歷了差不多一年的環球疫情影響下，客戶的財政狀況和心理狀況都受到不同程度的衝擊。

而且有一些理財目標更要因應環境轉變而審慎處理，包括管理因長時

間壓制後而爆發的消費意欲、因健康環境改變而需要注意的長期護理支出及模式、還有是選擇資產增值工具和設定假設回報等過程時如何平衡需要和管理積極性等。

以上三項技能都是傳統需要，但今天強調的是不能夠因為自己具備相關技能而疏於練習及增值。

機會一定是留給有準備的人，作為家庭理財顧問的你，如果沒有因客戶需要而多行幾步，在變化萬千的形勢下，便要有心理準備被取代了。

（作者為家庭理財教育學會會長及認可理財教練，任何查詢可發電郵到alvinlam@ffe.com.hk）