

恒大(03333)債務危機拖累內房股全線走軟，火燒連環船下物管股短期亦被看淡，高盛早前大削物管股目標價，並指行業過度擴張導致利潤走低，人工成本增加，監管收緊等都會影響行業利潤。專家亦普遍看淡行業短期走勢，在股價偏貴下不建議短期入市，亦需小心會否出現違約問題。

大公報記者 麥雲迪

高盛報告指出，雖然內地物管行業受惠新項目交付，帶動物管服務利潤提升，自2017年起整體盈利能力改善，但隨着行業過度擴張，利潤逐漸被攤薄，而且行業大規模投資數碼、新業務，短期內亦難以帶來巨大貢獻，且人工成本增加及監管收緊以增加行業透明度，都會影響物管股盈利前景，因此大削物管股目標價，平均調低達18%。

高盛預期物管股由2022至2024年的盈利複合年均增長率，將由2021至2023年預測的34%降至28%。高盛指出，長遠物管股前景仍可看好，尤其龍頭企業將受惠規模效應支持，而且，中小型物管股最佳上市期已過，在母公司流動性受壓下，相信行業未來會有更多併購機遇。

### 住宅落成減 資產注入降速

艾德證券期貨聯席董事陳政深亦指出，雖然物管股過往普遍增長都不俗，管理大量物業資產，且有穩定的現金流，但隨着內地房地產市場受壓，住宅項目落成減少，未來母公司資產快速注



▲不少內房都會分拆物業業務上市，當中包括曾傳出來港上市的萬科物業。

入情況將會減少。而且，近年融資渠道一再收緊，資本市場不暢旺下，相信物管行業併購速度也會減慢。

另外，物管行業最大致命傷是市盈率太高，如碧桂園服務(06098)、融創服務(01516)、華潤萬象(01209)等市值最高的龍頭企業，大部分市盈率都高達50倍至60倍，陳政深認為目前市況能否支持如此高的市盈率是一個問號。他又指出，目前部分物管股也曾傳出遲出糧、現金流有問題、違約等情況，投資者入市千萬要小心。

### 大股東負債高 當心爆違約

耀才證券金融研究部副經理譚智樂認為，內房行業陷入寒冬，除恒大外，其他高負債房企亦令市場擔憂會否出現資金鏈緊張的問題。此外，內地三、四線城市新盤銷售呆滯，銀行放緩借貸速度，樓按意願低迷也值得注意。因此，在內房股遇拋售的情況下，物管股亦難獨善其身，後市發生恐慌性拋售的機會不小，所以即使中國恒大的負債問題獲解決，投資者亦不宜沾手大股東負債較高的物管股。

不過中港證券分析師王源則看好行業中長期前景，認為行業未來成長空間仍然巨大，透過橫向拓展及增值服務的縱向延伸，可繼續確保快速成長。他又指，短期行業受「房住不炒」和「雙減」調控政策影響，業績期行業股價均錄得不同程度跌幅，重點公司估值更有吸引力的。

### 主要物管公司項目來源及分類

股份	住宅	非住宅	第三方	關聯方
華潤萬象生活(01209)	90%	10%	29%	71%
遠洋服務(06677)	81%	19%	32%	68%
卓越商企(06989)	33%	67%	37%	63%
碧桂園服務(06098)	77%	23%	46%	54%
保利物業(06049)	42%	58%	59%	41%
佳兆業美好(02168)	58%	42%	64%	36%
世茂服務(00873)	59%	41%	70%	30%
雅生活服務(03319)	45%	55%	75%	25%
時代鄰里(09928)	45%	55%	77%	23%
合景悠活(03913)	59%	41%	80%	20%
旭輝永升服務(01995)	67%	33%	82%	18%

資料來源：申港證券

大公報製表



## 業務趨多元化 非住宅收入爆升

### 行業變化

上市的物管企業越來越多，申港證券分析師王源表示，A+H股中，物業管理上市公司已超過50家，其中以碧桂園服務(06098)的117億元(人民幣，下同)收入居首，恒大物業(06666)和雅生活服務(03319)以約79億和62億緊隨其後。王源指出，龍頭物管收入快速增長，且在管面積亦水漲船高，多數物管企在管面積按年增速都在30%至60%之間，主要上市物管股今年上半年整體毛利率為29.1%，較去年有所增長。隨着業務發展，物管企業物業類型

亦趨多元化，不再僅限住宅物業，如保利物業(06049)非住宅物業包括公共物業，相關在管面積甚多，使非住宅面積佔比高達58%，而雅生活、時代鄰里(09928)非住宅物業佔比亦達55%，並有上升趨勢。

安捷證券分析師梁詩鳴亦指出，根據第一太平戴維斯及億翰智庫報告，物管行業的業務範圍在不斷多元化，其中社區增值以及民生服務收入，已經由2015年的106億元升至2019年的664億元。而佔行業總體收入的百分比，則從2015年的2.1%升至2019年的6.7%。非業主增值服務收入佔比亦從2015年的

3.4%上升至2019年的9%，行業向更多元化的業務發展，適應居民更多樣性的需求。



# 過度擴張 利潤增長緩 物管股估值貴未宜買



▲物管股普遍的市盈率偏高，龍頭碧桂園服務現時市盈率也逾四十倍。

### 高盛對物管股評級

股份	評級	最新目標價(元)
碧桂園服務(06098)	買入	89
金科服務(09666)	買入	63
寶龍商業(09909)	買入	30
世茂服務(00873)	買入	28
融創服務(01516)	買入	26
新城悅服務(01755)	買入	21
旭輝永升服務(01995)	買入	20
保利物業(06049)	中性	56
雅生活服務(03319)	中性	36
綠城服務(02869)	中性	10
時代鄰里(09928)	中性	5.5
華潤萬象生活(01209)	沽售	39
中海物業(02669)	沽售	7

大公報製表



▲濱江集團旗下的濱江服務，其業務以杭州市為中心。

## 專注高端物業 濱江服務看44元

### 專家推介

濱江集團旗下物管公司濱江服務(03316)，業務以浙江杭州市為中心，並向周邊的江蘇、江西等地擴展，截至2021年上半年，公司在管面積2489萬平方米，2016至2020年在管面積複合增長率達30.4%。公司儲備面積充足，2020年合約面積/在管面積比達1.78，超過百強企業1.23的均值，為在管面積中期增長提供保障。

安捷證券分析師梁詩鳴稱，濱江服務專注高端物業管理，2021年上半年平均物管費每平米每月高達4.28元(人民幣，下同)，遠超主要在管區域杭州市普通住宅政府最高指導價每平米每月2.75元。她指出，公司內生增長強勁，截至2021年上半年來自濱江集團的在管面積超過1400萬平方米，佔公司在管面積的56.6%。

梁詩鳴預計，濱江服務2021至

2023財年，公司營收將分別實現44%、43.1%、40.2%的同比增長，達13.8億、19.8億、27.7億元，其中物管收入佔比約達59%。其中，業主增值服務將成為公司增長最快的板塊，預測每年將實現62.9%的複合增長率，收入佔比分別由今年11.2%逐步提升至2013年的14.8%。

安捷證券給予濱江服務目標價44港元，對應2022財年預測22.8倍市盈率水準。



### 濱江服務財務數據(元：人民幣)

分項	2020年	2021年(預測)	2022年(預測)	2023年(預測)
收入	9.6億元	13.82億元	19.77億元	27.73億元
股東應佔利潤	2.18億元	3.18億元	4.59億元	6.46億元
股本回報	26%	31%	34%	37%
市銷率	5.5	3.8	2.7	1.9
市盈率	24.2	16.7	11.6	8.3

資料來源：安捷證券

大公報製表

## 股災難測 不妨做好風險管理

### 富足家庭教與練



林昶恒 (Alvin)

月到中秋分外明，每逢佳節倍思親！除了思念親人，每當提到中秋節我便自然會想起另一件事，便是在2008年的中秋節那天，香港是公眾假期，我正在和家人慶團圓之際，從新聞報道中得知美國發生了一件很轟動的金融事件，便是當時有158年歷史、被美國《財富雜誌》選為財富500強公司、美國四大投資銀行之一的雷曼兄弟公司宣布申請破產！隨之

而引發了全球金融動盪，造成全球金融海嘯。大家時常聽到的一些金融名詞，例如次按危機、量化寬鬆和扭曲操作等等都是因2008年事件而出現。

發生事件後多年，仍然有不少專家繼續分析當時事件對將來全球不同市場的影響。例如在雷曼兄弟公司倒閉五年後，有專家警告說亞洲有可能成為下一次國際金融危機爆發的地方，幸好未有出現。

而在2018年，時任國際貨幣基金組織總裁撰文，寫了《雷曼兄弟事件十年——經驗教訓與未來挑戰》，按文章所指，雖然問題顯而易見，但在

當時卻不明顯而嚴重性未受重視，結果是大多數經濟學家及投資分析師都未能預見之後發生的事，這是集體思維方面一個發人深省的教訓，也和行為經濟學中提及的心理偏差有關。

我不是想接力繼續回顧及分析當年事件，始終事情已過去了13年，但我想指出的重點是，世界基本上是每天都在轉變，不少未想過的事件都會發生，2008年的金融海嘯便是很好的例子，過去13年也出現了很多不同的金融或世界危機，導致個人財富大受影響，例如2011年的歐債危機、2016年英國脫離歐盟及2020年新冠肺炎疫

症全球大流行等等。有些人因此而身家大縮水，相反，亦有人能夠在充滿危機的環境下找到機會而令財富大增。

怎樣才能成為最終贏家呢？是否只着眼於把握市場機遇，期望投資能夠趁低吸納，高位獲利便能夠成功？我的想法是市場的高低起伏並非一般人能夠控制，金融危機何時出現亦不能準確知道，而真正能夠自己控制的是你個人的財政，所以有三點要注重及執行：

(一)平時要有好的儲蓄習慣，每月維持起碼收入20%為不同類別的儲蓄或投資。

(二)做好針對個人風險的保險保障，減少風險導致的損失。

(三)不要將注意力全部集中在市場機遇及專家分析，反而應該分配投資金額到各類資產，做好分散風險及資產配置的安排，當有金融危機出現時，便有資金買入並等待收成。

不要只着眼今天的環境，不妨多想想自己掌握的籌碼及未來中、長線希望達到的人生目標，然後為自己及家人設定適當計劃，有計劃及動力，人生才能活得積極。

(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 info@ffe.com.hk)