

# 行業併購加速 收費有上調空間

## 物管股的新戰場

### 品牌與服務成利器

把握風向

內地住建部等10個部門1月初公布《關於加強和改進住宅物業管理工作的通知(下稱通知)》，內容包含鼓勵業主參與物業管理；釐清物管公司的管理責任等。《通知》對物管行業構成深遠影響，分析認為，雖然物管公司的續約率或因而降低，但有降低服務收費提價的阻力。市場憧憬《通知》可加速行業併購，促進物管公司伸延至養老、房屋經紀等業務；經營規模大、服務優質、善併購的物管股有望成大贏家。值得注意的是，今次《通知》僅概括性論述，已經刺激物管股大升，日後公布細則時，或再成另一股價催化劑。

大公報記者 周寶森

在今次《通知》中，市場較多討論兩點：第一是支持物業服務企業兼併重組，第二是鼓勵物管公司伸延服務至養老、託幼、家政、文化、健康、房屋經紀、快遞收發等領域。安信國際認為，支持行業整合的政策方向，對碧桂園服務(06098)、保利物業(06049)等具品牌優勢的大型物管公司非常有利；至於伸延業務至物管服務以外，對增值服務佔比較高的綠城服務(02869)、奧園健康(03662)可以從政策受益。天風證券更認為，物管公司拓展業務至物管服務以外，有機會成為另一個盈利增長引擎。

#### 高毛利蜜月期恐縮短

現時物管公司已經積極收購合併同業，以及拓展各式各樣的增值服務，今次《通知》最大意義是給予業界政策法規的支持。更值得關注的是，《通知》還提出推動業主在物業管理的參與度，這對物管公司現有管理項目構成重大影響。首先從悲觀角度而言，《通知》指出，完善物業管理招標投標制度，引導業主委員會通過公開招標方式選擇物業服務企業。國信證券相信，將提升業主的物業管理參與度，如設立業主大會、選舉業主委員會，這對物管公司的潛在負面影響是，降低項目的續約率。

國信證券進一步說明，上市物管公司在管面積中，無固定期限的管理合同佔比高於有固定期限合同。另外，住宅項目的管理合同續約率遠高於非住宅項目，形成「收租」屬性。《通知》的建議一旦落實，物管公司的住宅項目續約率或會下降，新盤的高毛利時間也將縮短。簡言之，住宅項目物管商業模式將向轉變為非住宅物管模式，即業主的主動力較強，續約率較低，物業管理費動態調整。

然而，業主加深物業管理的參與，對物管公司也有裨益。東興證券認為，《通知》提出要積極推動業主設立業主大會，充分發揮業主委員會作用，對多次催交仍拖欠物業管理費的業主，可根據管理規約規定的相應措施進行催交，探索將惡意拖欠物業費的行為納入個人信用紀錄。同時，當業主委員會充分發揮作用，無法提供優質服務的企業將逐漸退出市場，優秀的物管公司在第三方拓展中更具優勢。

另一個正面影響是，有助降低調整服務收費時所遇到的阻力。《通知》指出，管理收費主要通過市場競爭形成。收費協商過程中，業

主與物管公司會根據服務標準、物價指數等因素而調整，而行業協會則定期公布物業服務成本信息、計價規則，作為參考用途。至於管理收費實行政府指導價的物業項目，由有定價權限的價格部門、住房和城鄉建設部門制定並公布基準價及浮動幅度。

天風證券認為，有關定價機制旨在促進收費市場化，通過明確住建部門及物業行業協會職責，作為第三方補充，提高業主對管理收費的接受度，或可改善住宅物業管理收費加價難的問題，而具有高服務質素的物管公司有機會提高管理費。該行又稱，《通知》提倡實施酬金制的計費方式，有助減少物管公司與業主在收費、提價環節的矛盾。

東興證券稱，當前制約物管公司的單盤盈利能力的其中一個問題是：人工成本持續剛性上漲，但管理費卻難以以上調，許多住宅小區仍然實行政府指導定價，或者沿用多年前收費標準。在物業管理費趨向市場化後，業主較容易接受較高的管理費，以換取優質管理服務，有助於物管公司調高管理費。

國盛證券認為，過去一段時間，市場擔心人力成本持續上漲，但物業管理收費卻難以提升，侵蝕物業公司利潤率。《通知》打開物業費根據成本進行市場化調整的政策通道，有利於逐步消解市場相關擔憂，所以可視為重要利好因素。

#### 板塊經調整 現價具吸引力

總結：因着今次《通知》，花旗估計，在最樂觀情況下，管理費每年有機會上調5%，有助物管板塊2021年度盈利增長18%，2022年增長37%。華北證券表示，政策鼓勵物業服務企業管理在管項目周邊老舊小區，並提出「提倡酬金制計費方式」兩者若能夠結合，將為物管公司帶來較大業績增量。

國盛證券稱，物管股在2020年中出現調整，利淡因素包括大批物管公司於該段時間配股抽水，去年第四季又遇到多家物管公司赴港IPO，導致物管股供給大增，疊加內房行業調整政策對板塊估值有所壓制。短期而言，物管股IPO高峰期已過，經過前期調整後，現價估值已具備較強吸引力，股價或受到企業盈喜刺激；此外，港股通3月初有機會把多隻重磅物管股納入可買賣名單，促使板塊迎來再投資的窗口期。

券商因應最新政策推薦股份

股份	力薦券商
碧桂園服務 (06098)	大和、天風、東興、里昂、安信、華安、滙豐、國盛、華北、國信
綠城服務 (02869)	天風、東興、里昂、安信、國盛、華北、國信
保利物業 (06049)	天風、安信、華安、國盛、華北、國信
永升生活 (01995)	天風、里昂、國盛、華北、國信
寶龍商業 (09909)	天風、華安、國盛
金科服務 (09666)	里昂、國盛、華北
雅生活服务 (03319)	大和、安信
新城悅服務 (01755)	天風、國盛
華潤萬象 (01209)	
金融街物業 (01502)	天風
奧園健康 (03662)	
建業新生活 (09983)	安信
藍光嘉寶 (02606)	
世茂服務 (00873)	滙豐
融創服務 (01516)	
中海物業 (02669)	國盛

#### 半新股少蟹貨贏面大

●銳升證券首席執行官鄧聲興：近期股價破頂創新高物管股，往往是上市時間較短的股份(俗稱半新股)。以融創服務(01516)為例，自去年11月份上市至今，股價屢創新高，主要因為高位沒有「蟹貨」，所以升勢就較暢順。相對地，許多物管股股價在高位回調後，導致高位有不少「蟹貨」，對股價構成壓力。

#### 母公司責權數字具啟示作用

●光大新鴻基證券策略師伍禮賢：若果母公司為內房企業，在揀選物管股時，要留意其大股東過去3、4年銷售紀錄。因為大股東完成銷售盤整，到物管公司承接這些新盤的管理工作，往往有數年的時間差距；所以，母公司樓盤銷售強勁的物管股，其投資價值亦較佳。

#### 看好併購第三方項目能力較強股份

●光大新鴻基證券策略師伍禮賢：母公司非內房企業的物管股，雖然缺少母公司注資的利好因素，但若果向第三方收購項目的能力較強，反映有較高市場競爭力，尤其是當內房行業高速發展趨勢出現拐點，併購能力的高低，直接影響物管股的投資價值。

#### 中型股易靠併購壯大業務

●銳升證券首席執行官鄧聲興：合景悠活(03913)最新公布以13.2億元人民幣，收購內地物管公司雪松智聯80%權益，收購市盈率12倍，遠低於合景悠活預測市盈率；通過是次交易，公司所管理的物業面積大增(據摩通指出，合景悠活在交易日後，物業管理面積會增加8600萬平方米，至1.26億平方米)。雖然物業管理規模較大的物管股，



物業管理收費定價機制逐步市場化，可視為對物管板塊的重要利好因素。



#### 物管新政五大要點

- 1 鼓勵業主積極參與物業管理，包括釐定物管收費及挑選物管公司
- 2 鼓勵物管公司伸延業務至養老、託兒、房介等服務
- 3 完善物業管理收費定價機制
- 4 規範維修資金使用和管理
- 5 釐定物管公司服務範圍

其投資價值較佳，但若果管理規模面積太大，便難以通過項目收購，大幅增加管理面積。雅生活服务(03319)、碧桂園服務(06098)屬於典型例子。

#### 建築面積儲備揭示業績增厚潛力

●光大新鴻基證券策略師伍禮賢：物管公司的合約建築面積，可分為「在管建築面積」及「建築面積儲備(即尚未交付的物業合約建築面積)」。前者貢獻公司目前盈利，後者影響未來盈利增長空間。因此，挑選物管股時，投資者須注意「建築面積儲備」佔合約建築面積比重較高的公司。碧桂園服務(06098)、綠城服務(02869)是典型例子，他們「建築面積儲備」多於「在管建築面積」。

#### 估值高股份有可取之處

●光大新鴻基證券策略師伍禮賢：傳統選股看市盈率，但選物管股則要掌握業績增長速度、增長持續性。以恒大物業(06666)為例，雖然往績市盈率逾百倍，但去年盈利可以倍增，今年盈利繼續處於高增長，相信兩年後估值會降至30餘倍。因此，高估值配會高增長的股票，仍有投資價值。世茂服務(00873)同樣是這類股份。

#### 增值業務比重是關鍵

●光大新鴻基證券策略師伍禮賢：物管公司有兩項主要收入來源：物業管理收入，以及增值服務收入(包含業主增值服務、社區增值服務)。由於增值服務的毛利率較高，所以增值服務收入佔總體收入比重較高的物管股，可以看高一線。新城悅服務(01755)增值服務收入佔比超過五成，對業績有提升作用。彩生活(01778)物管收入佔比達八成，投資價值相形失色。

點 揀 物 管 股



鄧聲興



伍禮賢

#### 近期物管行業相關文件

- 2020年7月 《關於全面推進城鎮老舊小區改造工作的指導意見》
- 2020年10月 《近期擴大內需促消費的工作方案》
- 2020年11月 《關於推動物業服務企業發展居家社區養老服務的意見》
- 2020年12月 《關於推動物業服務企業加快發展線上線下生活服務的意見》
- 2021年1月 《關於加強和改進住宅物業管理工作的通知》

## 新年利是錢理財法(上)

校長爸爸理財



關顯彬

農曆新年是小朋友最開心的節日，皆因可以「捋利是」，但對於年幼的小朋友甚至父母來說，未必懂得如何處理這筆突如其來的額外金錢。有父母將其「上繳」當作孩子生活開支，有些當作孩子教育儲蓄基金，有些更全部給孩子「下放」，到底如何運用才正確？

(一)筆者認為，當孩子踏入學齡階段，開始對身邊事物有一定認識後，家長應把握時機向他們灌輸金錢觀念，新年的「利是錢」正是學習理財的好時機。

(二)歸屬權與行使權  
利是錢應屬誰？「上繳」定「下放」？家長應否讓孩子保管利是錢？就其背後的寓意，利是錢是長輩給後輩的一種祝福，因此從理財教育的角度來說，利是錢的「歸屬權」仍是全屬於小朋友，但孩子對金錢並不了解，沒有保管能力，

因此筆者認為家長應與孩子共同擁有「行使權」，採取「共同管理」的方式最為理想，父母可按幼兒對金錢認識的程度，一起商討金錢的使用方法，從中灌輸金錢概念。若果家長因為經濟困難情況而不能將全筆利是錢歸屬孩子，不妨跟孩子商討用五五形式分賬也未嘗不可。

(三)利是錢灌輸金錢概念  
其實利是錢可能是孩子人生第一筆自己擁有的資產，這也意味應開始教導孩子何謂錢。現代孩子生

活在充滿物質的世界，面對成人化的消費傾向，將會造成一些錯誤的觀念，如以利是的金額去衡量人的地位、身價；或是因為得到較多利是錢而帶優越感。

家長應先解釋「利是」的原意是長輩送給後輩的禮物、祝福，代表着大人對小朋友的愛、讚許祈福和願望，金錢的多與少並不重要。

(未完)  
(作者為前任小學校長、現任財商教育學院課程及培訓總監及華人家族傳承研究所研究院士)



▲新年的利是錢正是讓小朋友學習理財的好時機。

中通社