

板塊透視

近內地出多項刺激樓市政策，降低房貸利率、降低購房首付比例，以及鼓勵地方政府購入商品房用作保障性住房等措施。一系列動作表明中央政府決心提振房地產行業，進而穩定經濟。政策的實施也有望提升市場對內房的信心，有大行認為這些政策已超出預期，除了有利內房股的估值外，對物管股也帶來積極影響。

大公報記者 許臨

中金的研究報告指出，中央近期推出的政策「組合拳」，力度和範圍都超出了市場預期。部分政策針對房地產行業的需求疲軟、信用風險，以及庫存問題提出了具體舉措，旨在穩定市場，避免地產行業進一步下滑。中金強調，目前地產行業的基本面依然處於量價齊跌的趨勢，因此市場仍需觀察政策的實際效果，特別是能否帶來行業的拐點。此外，未來財政政策是否進一步發力，將是影響行業前景的重要因素。

內房化債去庫存需時長

資深證券界人士謝明光認為，中央穩樓市的決心是無可置疑的，但內房的經營狀況仍需要時間去改善，不過相關物管股表現有可能比內房股更快出現好轉，如：中海物業(02669)、華潤萬象生活(01209)、綠城服務(02869)及保利物業(06049)都屬於基本因素不俗的物管股，未來的走勢可看高一線。

滙豐證券也認為，政府一系列刺激政策顯然成為市場的上行催化劑，特別是降低二套房首付比例的舉動更出人意料。人民銀行宣布延長對開發商的融資支持至2026年底，這表明中央政府希望通過一系列政策，避免地產行業陷入去槓桿的惡性循環。

不過，內房股仍面臨三大挑戰，包括順利交樓、去庫存及去槓桿減債，民營房企中，雅居樂集團(03383)及旭輝控股集團(00884)業務復甦機會較大，但板塊首選仍然是華潤置地(01109)及龍湖集團(00960)。不過，相比內房股，物管股的增長前景及股息回報其實更為吸引，當中華潤萬象生活及綠城服務可視為首選。

物管優劣看成本管理

摩根大通的報告也看好物管股，摩通對物管股的投資評級多數維持中性和增持，認為在市場進入穩定階段後，物管公司的盈利增速可能逐漸回升。如摩通便給予華潤萬象生活「增持」評級，目標價31元。因華潤萬象生活擁有較強的商業營運能力，未來有望實現穩定增長。隨着地產行業的逐步復甦，物管公司的業務布局和成本管理將成為關鍵。華潤萬象生活憑藉其商業營運布局和持續的專案開發計劃，有望在行業中佔據優勢。



▲地產行業逐步復甦，物管公司盈利增速可望加快。

綠城服務優化成本 毛利率逆市改善

除華潤萬象生活及中海物業外，綠城服務(02869)及保利物業(06049)也在2024年的中期業績報告中均展現出穩健的增長態勢，同時獲大行給予「增持」評級。

今年上半年綠城服務錄得收入91億元(人民幣，下同)，同比增長10.6%。公司在物業管理領域表現亮眼，特別是基本物業管理業務同比增長14.6%，繼續成為公司收入的重要支柱。與此同時，綠城服務的毛利率同比上升0.7個百分點，達到19.2%，這在目前物管行業普遍毛利承壓的情況下，顯得尤為突出。淨利潤方面，綠城服務同比上升21.5%，顯示了公司在優化成本結構和提升經營效率方面的成效。

值得注意的是，綠城服務一直在深化自身的增值業務，通過多元化的增值服務，包括社區服務、商業物業運營等，為業主和客戶提供了更為全面的服務體驗。同時，綠城服務的管理層強調，未來將進一步提高第三方業務的比重，增強在商業運營和城市服務領域的市場競爭力，以確保長期穩健的發展。

保利物業在2024年上半年也錄得不俗表現。上半年收入約為78.7億元，同比增長10.2%，毛利錄得16.1億元，同比增長6.5%，淨利潤按年增長10.8%，錄得8.46億元，淨利率約為10.9%。雖然公司在本期沒有派發中期股息，但其穩健的營收和淨利潤增長，為其後續業務拓展和資本運作提供了堅實的財務基礎。

母公司業務穩定

多家券商對綠城服務和保利物業的前景表示樂觀，以綠城服務較為看高一線。中銀國際認為，綠城服務在中期業績中表現出色，其市場擴張能力和效益改善超出預期。綠城服務母公司的穩定性和多元化增值業務的發展，將為公司帶來持續的增長動力，維持其「買入」評級。

穩樓市發力 物管較內房股值博

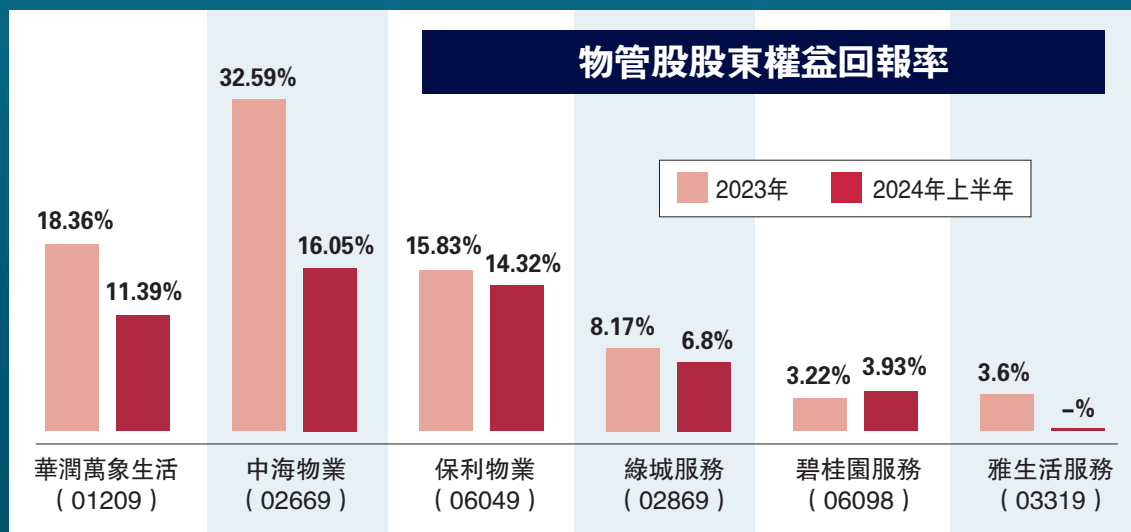
專家：盈利復甦較快 股息率吸引

分析師予物管股目標價(元)

股份	現價	目標價
華潤萬象生活 (01209)	32.6	39.73
中海物業 (02669)	6.0	7.98
保利物業 (06049)	32.5	42.49
綠城服務 (02869)	4.17	4.2
碧桂園服務 (06098)	5.94	10.86
雅生活服務 (03319)	3.19	3.57
SUNAC 融創服務 (01516)	1.96	2.24



▲物管股的增長前景及股息回報吸引。



華潤萬象與中海物業財報亮麗

**旗鼓相當** 目前華潤萬象生活(01209)及中海物業(02669)被不少大行視為行業首選的股份，近期兩家公司的業績和經營表現引起市場的關注。儘管行業整體面臨挑戰，這兩家公司憑藉各自獨特的商業模式和增長策略，展現出穩健的經營態勢。

華潤萬象生活在2024年上半年業績表現超出市場預期。公司實現收入80億元(人民幣，下同)，同比增長17.1%；其中，商業板塊收入28.5億元，同比增長23.4%；物業板塊收入51億元，同比增長13.8%。華潤萬象生活上半年實現毛利27億元，同比增長20%，毛利率提升至34%，淨利潤增長36%，達到19.1億元。公司還宣派中期息每股0.279元，以及特別息每股0.575元，體現了穩健的財務狀況和對股東回報的重視。

在運營方面，華潤萬象生活積極拓展商業運營服務。截至2024年6月30日，公司為108個已開業購物中心提供商管及物管服務，零售額同比增長19.7%。通過搶資源、搶客戶、控費用的經營策略，公司在管購物中心的經營利潤率提升，商業管理業務實現高速增長，成為公司收入的重要支柱。

另外中海物業在2024年上半年錄得收入約

為78.7億元，同比增長約10.2%；毛利錄得16.1億元，同比增長6.5%。儘管受經濟環境和市場競爭的影響，中海物業在期內依然實現了純利按年增長10.8%，錄得8.46億元，淨利率約為10.9%。雖然沒有派發中期股息，但公司表明資金充裕，未來有望進行更大規模的業務擴展。

中海物業表示，未來將堅持審慎樂觀的經營策略，重點布局一二線核心城市的資產管理業務，進一步拓展房屋租售等多元化服務。同時，圍繞降本增效，公司將加強成本管控、組

織變革以及科技提效。而且公司管理層更強調，將以成本優化和科技創新為核心，推動業務規模的可持續擴張。

資深證券界人士謝明光指，若將兩家公司的業績作比較，不少投資者應會首選華潤萬象生活，但中海物業的上升潛力其實也不容忽視，因為中海物業第三方專案佔比正逐漸提升，公司未來兩至三年的收入有望維持雙位數的增長。不過，目前兩隻股份都已升至近期高位，建議投資者待調整後才再分批吸納，不宜高位追貨。



▲中海物業在本港各類型的管理項目，香港藝術館是其中之一。

比較股東權益回報率 衡量股份質素

**新聞分析** 許臨 物管股雖被視為相對較容易分析的板塊，因其業務簡單，不像科網股那樣需要對創新科技有一定認識。但其實要在眾多物管股中挑選出最值得吸納的股份，也有竅門。

資深炒家Elvis表示，物管股的財務表現是評估其潛力的重要指標，關鍵指標是股東權益回報率(ROE)。由於物業管理行業屬於輕資產運營，根據行業數據分析，優秀的物管公司通常具



▲從技術分析上看，物管股被視為相對較容易分析的板塊，關鍵指標是股東權益回報率。

備30%以上的ROE。投資者可以比較一下目前市場上較多人留意的物管股，包括中海物業(02669)、華潤萬象生活(01209)、綠城服務(02869)、保利物業(06049)及碧桂園服務(06098)。五隻股份中，相信大部分投資者都認為碧桂園服務的質素是較差的。其實在財務數據上也反映了這一點，去年全年碧桂園服務的股東權益回報率只有3.22%，而今年上半年也只有3.93%。

至於其他的四隻股份，中海物業、華潤萬象生活、綠城服務及保利物業，去年的股東權益回報率分別為32.57%、18.36%、8.17%以及15.83%。而今年上半年的股東權益回報率則為16.05%、11.39%、6.8%及14.32%。

業務多元 抗風險能力越佳

從數據上觀察，這四隻股份的股東權益回報率都比碧桂園服務高，故此碧桂園服務自然不會是投資者的選擇。但四隻股份中，其實以中海物業的股東權益回報率最高，所以有不少投資者都

認為中海物業的質素及前景未必會較華潤萬象生活及綠城服務這兩隻熱門股份遜色。

另外，Elvis強調，在分析物管股時，須關注其收入結構。除了傳統的物業管理服務，增值服務是物管公司利潤增長的重要來源。優秀的物管公司通常擁有多元化的增值服務，包括社區團購、房屋租售、家政服務、資產管理等。而商業物業和公共物業管理也是物管公司多元化發展的重點領域。擁有廣泛的商業運營經驗和能力的物管公司，如華潤萬象生活和保利物業，在商業地產和公共物業的拓展上更具競爭力，進一步提高了其整體的抗風險能力。

此外，近年不少投資者都關注物管股的「獨立運營能力」，意思就是不用依靠內房母公司的能力。優質的物管公司有能力從第三方獲取管理專案，逐步減少對母公司的依賴。第三方專案在公司管理面積中的佔比，是衡量物管公司獨立運營能力的重要指標。如綠城服務便在其最新的中期業績中充分顯示出透過第三方進行市場擴張的能力。