

中國物業管理業：新冠肺炎的主要受惠者

Nathan Yu, 瀚亞投資基金經理

中國的物業管理（物管）業現時處於轉捩點。隨著物業管理業由勞動密集型業務模式逐步改為採取高增值的服務策略，為投資者提供不受週期性影響的機遇，以把握中國物業需求的日益增長，以及新冠肺炎疫情令優質管理服務有增加需求的趨勢。

一直以來，投資者主要透過中國物業發展商投資於中國房地產市場。這情況即將發生改變。物業管理是一門看管和管理住宅、商用物業及／或公共設施的行業，其正處於轉型階段，有望增加行業的收益機會和盈利能力。

不受週期影響的行業

對比物業發展，物管是輕資產行業，而且擁有穩定的經常性現金流來源。物業管理一般需要大量人力資源，因為受聘的物管公司必須保持物業於安全宜居的狀況，並提供保安、清潔和維修等服務。物管公司向業主收取基本管理費（按管理總樓面面積計算，平均每月為每平方米2.25元人民幣）¹，是大部份物管公司的主要收益來源。憑藉這些經常性收入，物業管理業較不易受宏觀經濟趨勢或貨幣政策轉變影響。

過往，由於有價格管制和長期服務合約，不少住宅物管公司在提供服務首八至十年期間不可上調管理

費。在勞動成本上升的情況下，中國物業管理業大多並不能賺取豐厚利潤。

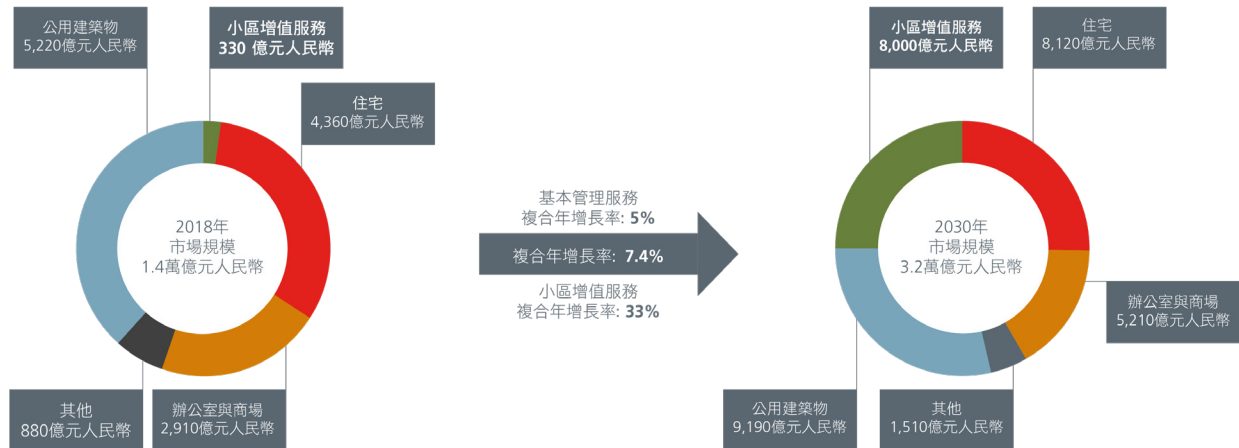
然而，這情況在2014年底發生改變，當時中國政府取消物業管理費的價格管制²。如今，部份城市仍對福利住房（於住宅項目首個合約期內）設有規管上限，但亦有不少城市主動審視相關指引，並陸續進一步撤銷規管。放寬價格管制、家庭日益願意花費以提高生活水準，加上需要管理的空間規模龐大，均顯著推動中國物業管理的發展。

根據中國房地產指數系統，中國2018年的管理總樓面面積超過210億平方米，當中66%³屬於商品房屋（住宅、辦公室和商用空間）。鑑於物業空間供應充裕，2018年的整體潛在市場（物管公司可把握的收益機會）達1.4萬億元人民幣。預期管理總樓面面積每年將增長15億平方米³，整體潛在市場將在2030年增至3.2萬億元人民幣，每年複合年增長率為7.4%（見圖1）。

新收益來源

除了需要物業管理的空間龐大之外，小區增值服務亦對物業管理同樣重要。這類業務利潤甚豐，整體潛在市場有望由2018年的80億元人民幣增長至2030

圖1：到了2030年，整體潛在市場將達到3.2萬億元人民幣



資料來源：NBV、中國住房和城鄉建設部、中國商務部、中國產業研究院、Intelligent Research Group、中國指數研究院、花旗投資研究預估。

年的330億元人民幣，每年複合年增長率為33%（見圖1）。100大物管公司的基本物業管理服務淨利潤率平均僅為5%至6%，但小區增值服務可帶來逾18%的淨利潤率⁴。鑑於營運開支普遍固定，增值服務可受惠於規模經濟效益，其利潤率有進一步增長空間。因此，近年中國物管公司擴充有關服務，並不令人感到意外。這些服務一般包括：

- ▶ 公共空間服務；
- ▶ 物業經紀服務；
- ▶ 電子服務；
- ▶ 家居生活服務；
- ▶ 理財服務；及
- ▶ 家政服務

儘管處於起步階段，但部份物管公司甚至已開始發掘其他增值服務，例如廣告、網上零售、退休護理及醫療服務。

良好的物管公司對物業的價值保障或創造十分重要。最近，鑑於中國爆發新冠肺炎，住戶和政府機構均意識到物業管理的價值。為遏止疫情傳播，物管公司嚴格實行多項預防措施，包括量體溫、出入記錄及確保住戶和租客外出時佩戴口罩。根據非正式報告，許多小區住戶自願補助物管員工，以答謝他們提供有關服務。此外，據報山東省德州市一家本地物管公司未有在管理的物業實行防疫措施，因而遭到當局禁止擴充服務⁵。

至於深圳和杭州，地方政府宣佈，鑑於物管公司協助防控疫情的工作和付出的成本，將向物管公司提供每平方米0.5元人民幣的補貼，為期兩個月。隨著物管公司日益承擔更多社會職能（例如小區管治），我們亦預期物管業很可能將進一步獲得政策扶持，例如暫時下調增值稅。這反映物管公司為租戶和業主提供小區管理方面扮演重要角色。考慮到基建發展成熟，加上服務範圍越趨廣泛，政府有望加推政策，鼓勵物管公司提供增值服務。

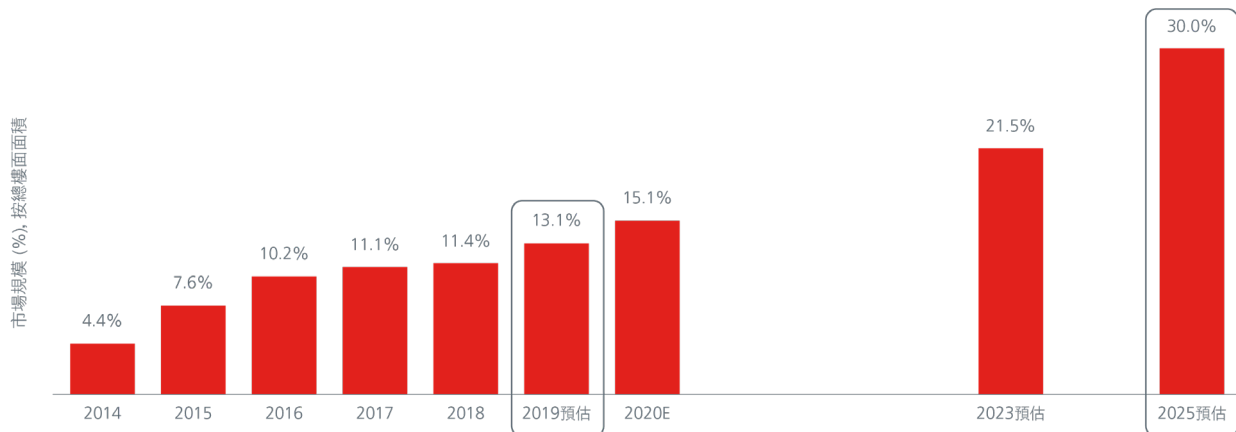
行業整合的時機已經成熟

中國的物管業非常分散，目前有超過127,000家物管公司⁶。2019年，100大物管公司管理全國44.5%總樓面面積，但十大物管公司的市場佔有率合共只有13.1%（見圖2）。疫情過後，具規模的物管公司將致力鞏固市場地位，中型公司則會加緊趕上優質服務需求上升的趨勢，因此花旗投資研究相信物管業即將出現急速整合潮，到了2025年時，十大公司的總樓面面積市場佔有率有望增長一倍至30.0%。

由於併購需要龐大財務資源，令更多私營物管公司選擇到股票交易所上市。此外，越來越多發展商有意分拆旗下物業管理業務上市，以在資本市場釋放潛在價值。根據銀河一聯昌於2019年的研究報告，預料未來三年將約有10至15家中國物管公司到香港聯交所上市⁷。

資料來源：⁴DBS Asian Insights，2019年9月，第18頁，引用CIA及星展銀行（香港）的數據。⁵美國銀行環球研究：Beyond the outbreak, 7 implications for China property，2020年3月4日。第2頁。⁶銀河一聯昌研究，2019年11月27日，2018年底的數據引述來自克而瑞（CRIC）。⁷銀河一聯昌：Property Management，2019年11月27日。

圖2：十大物管公司市場佔有率



資料來源：中國指數研究院、花旗投資研究預估。物管公司市場佔有率按管理總樓面面積排行，物業發展商按合同銷售排行。

克服疫情後物業更穩健

相對其他服務業，疫情期間物業業受到的衝擊和需求跌幅均較小。短期而言，雖然現時物業管理過程須加強預防/衛生措施，但物管公司的核心業務成本升幅甚微，而且大部份已獲政府補貼和扶持措施抵銷。此外，隨著防控疫情措施逐步放寬，非必要的增值服務需求，例如封鎖措施期間停頓的物業代理、物業銷售辦事處管理和修繕服務，均有望在2020年第二季恢復運作。

中長期而言，一些優質物管公司可保障住戶健康和生活質素，滿足日常生活需要，提供具透明度的溝通機制，並可確保高水平的生活便利，因此它們的需求將維持殷切。然而，這些優質服務目前供不應求。只有透過提供優質服務，物管公司未來就新舊項目爭

取第三方合約時才能脫穎而出，進而可增加市場佔有率，提高管理費和改善利潤率。

物色真正的投資機會

鑑於業務擴張和增值服務的收益可為行業帶來更穩定的收入來源，預期我們關注的中國物管股將在2019年至2021年每年錄得34.4%的強勁盈利增長（見圖3）。考慮到增長潛力較環球同業強勁，中國物業業目前估值合理。

然而，鑑於中國物管股在2019年錄得顯著升幅，我們傾向審慎挑選，物色具以下特性的公司：

發展商為母公司。具發展商背景的物管公司可充分利用母公司龐大的擬建總樓面面積儲備或在建總樓

圖3：中國物管公司與國際同業比較

平均	中國	國際同業
2021年預期市盈率	28.0x	19.9x
2019年-2021年(預估)每股盈利複合年增長率	34.4%	-2.7%

資料來源：彭博通訊社及瀚亞投資。中國八隻物管股（於香港上市）與九家國際同業（於美英上市）的股價，數據截至2020年5月10日。

圖4：有助改善物管質素和降低職員支出的智能科技



資料來源：花旗投資研究：China Property Management，2019年11月1日。第13頁。Companies，花旗投資研究，2019年11月1日。

面面積，以及其品牌知名度。隨著行業整合，上述優勢亦有利物管公司投標第三方和第二市場項目，以及從資本市場集資。

執行能力。著重細節和高效執行對提高管理費收取率、續約率和住戶承諾/黏性至關重要。這些因素均是總樓面面積自然增長和利潤率改善的主要動力。

科技。鑑於物業管理涉及高昂的勞工成本，利用科技（例如智能視頻監控和泊車系統）（見圖4）作日常管理的物管公司將能夠大幅下調勞工成本，繼而改善盈利能力。

多元化。不論是住宅項目、商業空間還是公共設施，物管公司均需要物色更多可管理空間。一般而言，商業空間和公共設施的市場門檻較高，而且要求擁有物業管理經驗，但利潤率亦相應較高。

我們認為中國物業業處於轉捩點，自此勞動密集的業務模式將會改變，逐漸採取高增值的服務策略。這將為投資者帶來另一個機遇，以把握中國物業需求日益增長及城鎮化進程，以及新冠肺炎疫情令優質物管服務需求增加的趨勢。

免責聲明

資料來源：瀚亞投資(新加坡)有限公司

本文件由瀚亞投資(香港)有限公司(「瀚亞投資香港」)編制, 僅供數據參考。未經事先書面同意, 不得翻印、刊發、傳閱、复制或分派本文件全部或部份予其它任何人士。本文件並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。投資者未獨立核實本文件內容前, 不應採取行動。本文件所載任何意見或估算資料可能作出變更, 恕不另行通告。本文件所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮; 因此, 亦不會就任何收件人士或任何類別人士, 基於本文件資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現, 對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算, 未必代表任何瀚亞投資香港或瀚亞投資基金將來或有可能達致的表現。投資的價值及其收益, 可跌亦可升。投資涉及風險, 投資者或無法取回最初投資之金額。瀚亞投資香港是英國Prudential plc. 的全資附屬公司。瀚亞投資香港和Prudential plc. 與一家主要在美國營運的Prudential Financial, Inc., 沒有任何關係。本文件由瀚亞投資(香港)有限公司刊發, 並未經香港證監會審閱。

瀚亞投資
eastspring
investments

英國保誠集團成員

