

諾亞研究

2020年11月20日

主題 | 港股物業股為什麼能翻一番？

鄭梅玫 諾亞國際高級研究員

核心觀點

疫情初期港股市場最早跑出的有兩個板塊，一個是醫療，還有一個就是物業管理。自 2018 年內地物業管理公司在港股密集上市以來，很多公司股價就幾乎一路飆升翻了數倍。

過去幾天連續的疫苗好消息刺激美股再創下新高，但美國新增確診一周就增加 100 萬的數字，仍然壓制市場從紀錄高位回落。儘管美國 10 月製造業產出增長仍然加速，但零售銷售較前月卻僅增加 0.3%，是 5 月復蘇以來的最小增幅，疫情激增及拖累轉弱的資料對市場的短期影響或會反復。

而相對不太受到疫情影響的港股市場，在大選後市場氣氛轉好，10 月底以來上漲超過 2,000 點，近 10% 漲幅。港股 IPO 活動仍然活躍，今日地產龍頭融創分拆的物業管理公司融創服務在主機板掛牌，將此前乘風破浪的熱門板塊物業股再度推向市場焦點。

疫情初期港股市場最早跑出的有兩個板塊，一個是醫療，還有一個就是物業管理。不過物業管理的這股趨勢也不僅僅是受惠今年疫情，實際上在過去兩三年，自 2018 年內地物業管理公司在港股密集上市以來，很多公司股價就幾乎一路飆升翻了數倍。

自今年初以來，在香港上市的接近 30 家內地物業管理公司的股價平均上漲超過 50%，個別漲幅超過 100%，這還是在 2019 年很多物業股漲幅就超過 100% 的基礎上。股價表現亮麗的背後，也有企業扎扎實實的盈利能力，在七、八月公佈的中期報告中，前十大物管公司業績增幅基本都在至少 50% 以上。

不過盈利能力強的行業比比皆是，為什麼物業股漲勢就可以這麼強勢？我們先做一個概括，再逐個展開。輕資產、清晰的變現模式、潛在市場巨大、以及探索中的增值服務模式，這些都是物業管理行業被長期看好的重要因素。

首先，最直接的是物業管理公司清晰明確的盈利模式，大多數物業公司的主要收入來源還是來自於固定收取的物業管理費用，使得公司的現金流收入穩定且非週期性，等一下我們會提到的增值服務也逐漸成為物業公司的重要收入組成，但同樣令盈利清晰穩定。

其次，輕資產結構給物業股的估值定了一個基調，目前在港上市內地物業股的估值平均大約在 35，一些頭部公司估值有的高到 50 以上甚至 60 以上，雖然並不算便宜，但市場反映的是投資者對於未來的預期。

我們之前在談「三條紅線」新規的時候，解釋過很多房企通過分拆上市旗下物業公司等方式去杠杆。內地物業股在港股的較高估值也刺激了更多物業股加速赴港上市，今年有超過十家物業股計劃上市，到年底上市物業管理公司可能超過 40 家。

第三，巨大的存量及潛在市場，物業管理是房地產市場逐步由增量市場轉向存量市場的重要一步，給不少房企提供破局契機。

有資料顯示，僅基本業務，內地物業存量市場規模就接近一萬億，未來 3 年新增市場規模預計為 2,000 億，無論規模和價格都仍有提升空間。

而從市場結構來看，目前全國物業企業超過 10 萬家，前 100 的物業公司市場佔有率還不到 30%，TOP 10 的合計市占率明顯提升但也還不到 20%。行業仍處於行業大、公司分散的局面，頭部公司通過上市獲取資本，再進行收並購成為主要擴張途徑。

除了暫時沒有上市計劃的萬科，融創服務的掛牌，標誌著依靠頭部房企的物業管理公司局面基本就位，在一定程度上這也是房企之間競爭的延續。

第四，增值服務，具體包括業主增值服務和向開發商提供的增值服務。尤其是多元化、智慧化、個性化的業主增值服務，已經成為不同公司去同質化、提升服務品質水準和利潤率的關鍵因素。

今年突如其來的疫情，對很多物業公司都造成挑戰，很多在基礎防疫手段上還增加了很多人性化的服務，比如有提供蔬菜等食材統一採購配送、社區團購、垃圾定時代扔、還有利用無人機消毒等。度過挑戰且反應迅速的頭部優質物業管理公司不僅僅反映在上半年的財報中，也獲得了行業地位和市場認可。

市場預計 2022 年增值服務市場規模可達 8,000 億元，全行業年均增長超過 20%。

此外，一些大型房企背景的物業公司還參與了城市的舊改計劃，提供商業或住宅的改造或翻新業務，以及市政、環境衛生、園林、道路養護、商住一體化等城市服務，可能成為未來一個重要的盈利增長點。

不過，高估值的成長板塊往往都伴隨著較大的市場波動，近幾個月港股物業管理公司的股價走勢也是過山車，自陸續公佈了超預期的中期業績後，遭遇投資者大幅獲利止賺的拋售，明顯回檔，8 月底至今平均下跌 20%到 30%，不過在今年前 8 個多月的一路累計下，全年漲幅目前仍然平均超過五成。

近期物業股紮堆 IPO 也是該板塊回檔的一個原因，個別新股還出現了首日破發的情況。不過我們認為在長牛了兩三年後，這樣的估值調整也還在合理區間，尤其是在內地疫情緩解、政府補助減少等上半年曾利好物業管理公司收入的因素淡化後。

未來我們可能較難看到整體物業管理板塊重現此前估值連續大幅提升的局面，但在行業內的局面會愈發清晰，在管面積增長的基礎上，增值服務的差異化、和有較強收購並購的外拓能力的公司，將會繼續跑贏其他業內公司，優質頭部企業的跑馬圈地將改變行業生態。

免責聲明: 本檔所有內容(包括但不限於觀點、結論、建議等)僅供參考, 不代表任何確定性的判斷, 亦不構成向任何人作出任何要約或要約邀請, 亦非投資建議。

您仍應根據您的獨立判斷做出您的投資決策, 投資涉及風險, 諾亞控股(香港)有限公司(以下簡稱「本公司」)及其關聯公司不對因使用本檔而產生的任何後果承擔法律責任。本檔包含前瞻性的預測, 任何非對過往歷史事實的陳述均為前瞻性的預測, 本公司並不保證完全準確或未來不發生變化。本報告的資訊來源於公開資料, 本公司對這些資訊的準確性和完整性不作任何保證, 也不保證所包含的資訊及建議不會發生任何變更, 本公司已力求報告內容的客觀、公正, 但文中的觀點、結論及建議僅供參考, 不代表任何確定性的判斷。

本報告相關知識產權歸本公司及其關聯公司所有, 未經本公司及其關聯公司許可, 任何個人或組織, 均不得將本報告內容以轉載、複製、編輯、上傳或發佈等任何形式使用於任何場合。如引用或刊發需註明出處為「諾亞香港研究部」, 且不得對本報告進行有悖原意的引用、刪節和修改。諾亞控股(香港)有限公司及其關聯公司保留追究侵權者法律責任之權利。任何機構或個人使用本檔均視為同意以上聲明。