

01778.HK 彩生活

未评级

## 物管面积创新高 社区 O2O 初具雏形

2016年03月03日

## 市场数据

报告日期	2016.03.03
收盘价(港元)	5.55
总股本(亿股)	10
总市值(亿港元)	55.5
股东净资产(亿元)	12.6
总资产(亿元)	27.1
每股净资产(元)	1.41

数据来源: Wind

## 主要财务指标

会计年度: 31/12	2012A	2013A	2014A	2015A
营业收入(千元)	196,507	233,069	389,287	827,645
增长率(%)	34.1%	18.6%	67.0%	112.6%
毛利	94,165	143,647	309,882	454,456
毛利率	47.9%	61.6%	79.6%	54.9%
净利润(百万元)	43,961	44,368	145,675	168,438
增长率(%)	123.0%	0.9%	228.3%	15.6%
净利率	22.4%	19.0%	37.4%	20.4%
每股收益(分)	6.11	6.04	16.66	16.84
每股股息(分)	NA	NA	NA	10

数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

## 相关报告

## 投资要点

- **2015年净利润1.68亿元, 同比增长15.6%, 符合预期。**2015年彩生活营业收入8.28亿元人民币(下同), 同比上升112.6%; 毛利4.55亿元, 同比增长46.7%, 毛利率由去年同期的79.6%降至54.9%, 主要由于收购的物业公司中以包干制管理的物业面积占比提升拉低了整体毛利率。上市公司股东应占净利润为1.68亿元, 比去年同期增长15.6%, 符合预期。公司末期派息每股10港仙, 派息率达到50%, 这是公司上市以来首次派息。
- **物业管理面积达到3.2亿平米, 再创新高。**截至2015年底, 公司管理的物业面积达到3.2亿平米, 遍及全国及香港、新加坡等165个城市, 管理的小区个数接近2000个, 覆盖业主总人数超过1000万, 按管理面积算是中国最大的物业管理公司。2015年公司以3.3亿元成功收购开元国际, 增加了2900万平米的高端社区, 开元国际将成为公司进入高端物业管理的先锋。预计2016年全年将继续新增1亿平米的物业面积, 其中外延式和内生式增长的比例各占一半。
- **组建优秀团队面向未来。**2015年公司引进了多个领域的优秀人才, 为未来的发展奠定基础。如前思科大中华区金融行业的首席架构师加入公司成为研究院首席科学家, 负责物业发展、转型升级等研究工作; 前阿里巴巴资深产品及运营总监加入公司成为社区平台高级总监, 主要负责互联网平台的搭建、产品的构建与落地等; 前海底捞集团运营总监加入公司负责社区项目的运营管理工作。外部血液的加入将会改善公司的治理结构, 提升公司的服务质量, 为新业务的开展提供帮助。

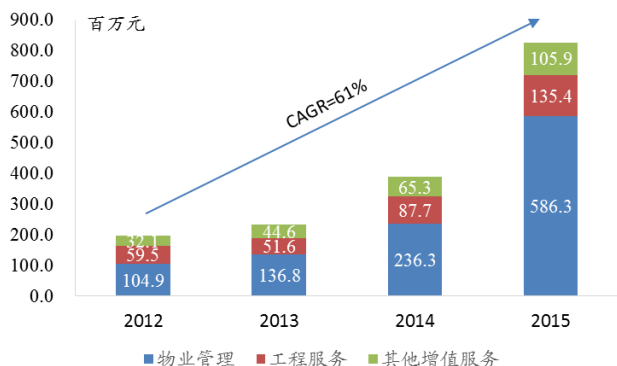
## 海外房地产研究

高级分析师: 鲁衡军  
注册国际投资分析师 CIIA  
luhj@xyzq.com.hk  
SFC: AZF126  
SAC: S0190515010004

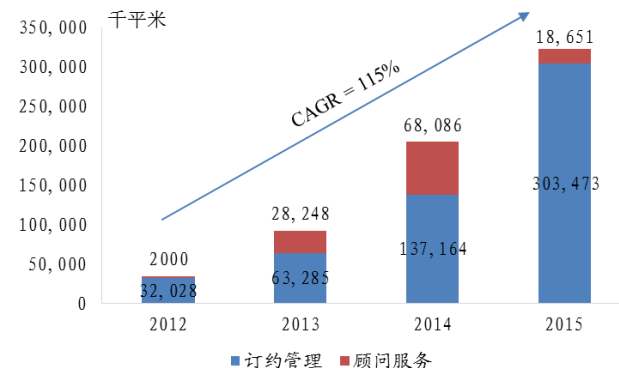
联系人: 宋健  
songjian@xyzq.com.cn

- **依托“彩之云”，打造社区 O2O 生态圈。**“彩之云”是公司开发的手机 APP，是公司打造社区 O2O 生态圈的入口。目前“彩之云”APP 的注册用户 200 万人，活跃用户 80 万人。公司通过“解构+重构”价值链的方式为社区维修而产生的方案——E 维修项目取得不错成绩，日接单量超过 6000 单，家庭维修单量超过总接单量的 90%。公司还将引入其他社区垂直服务商，共同探索社区入口和场景建设。2016 年公司的重点产品是“彩富人生”和“彩住宅”，将进一步挖掘社区 O2O 的潜力。
- **我们的观点：**彩生活是首家在香港上市的物业管理公司，也是全国管理面积最大的物业管理公司，已经有了先发和规模优势。在过去几年的发展中，公司积累了丰富的并购整合经验，目前公司在品牌、财务、人力以及管理系统上都有很大优势，这将支持公司继续在管理面积上的拓展，进一步提升市场份额。同时，公司也在加大社区 O2O 方面的投入，提供更多的增值服务，并引入优秀商家，一个综合的社区 O2O 平台正在形成。房地产行业的发展已经进入存量时代，公司的业务前景广阔，管理层执行力强，业绩增速高，建议投资者关注。
- **风险提示：**外延式增长不达预期，新业务开展受阻。

图表 1、公司历年营收状况



图表 2、公司管理的物业面积



数据来源：公司资料，兴业证券研究所

图表 3、彩生活 2015 年全年业绩主要财务指标变动情况

(单位：千元 RMB)	2014	2015	变动	评价
营业收入	389,287	827,645	113%	通过外延和内生式增长，公司全年增加了 1.2 亿平方米的管理面积，以及包干制合约面积增加。
销售及服务成本	(79,405)	(373,189)	370%	
毛利	309,882	454,456	47%	成本提升主要来源于收购开元国际以及以“包干制”管理的物业面积占比提升，由去年同期的 30 万平方米增至 2120 万平方米。
其他收益及亏损	(11,943)	(26,822)	125%	
其他收入	4,241	13,765	225%	
销售及分销开支	(1,687)	(16,322)	868%	

行政开支	(92,864)	(216,870)	134%	向管理层授出购股权产生了 8850 万元的费用
按酬金制向住宅小区支 收的开支	20,029	47,182	136%	
融资成本	(1,920)	(11,082)	477%	利息开支增加 940 万元。
上市开支	(16,282)	-		
投资物业的公平值变动	1,941	6,987	260%	
分占联营公司业绩	58	627	981%	
分占一间合营企业业绩	378	162	-57%	
除税前溢利	211,833	252,083	19%	
所得税开支	(61,347)	(69,428)	13%	
年内溢利	150,486	182,655	21%	
本公司拥有人	145,675	168,438	16%	
非控股权益	4,811	14,217	196%	
基本	16.66	16.84	1%	
摊薄	16.66	16.83	1%	

数据来源:公司资料,兴业证券研究所

#### 2015 业绩会 Q&A

Q1、公司 2016 年外延式发展的目标是多少?有没有进一步的并购计划?对公司传统物业管理的毛利率的影响有多大?

截至 2015 年底,公司管理的物业面积达到 3.2 亿平米,预计 2016 年还将增加 1 亿平米的管理面积。其中新增面积的 50%是通过市场化的方式,如开发商委托,参与招标等形式获取,其他 50%是通过并购的方式获取。公司物业管理的类型分为包干制和酬金制,酬金制直接收取 10%的酬金,毛利率很高,而包干制的平均毛利率为 30%,2015 年由于新收购物业中包干制的比例提升,所以整体毛利率有所降低。

Q2、公司内涵式增长中的增值服务 2016 年的增长情况?会有哪些新的服务接入平台?

彩生活的目标是成为一个社区 O2O 的平台,在过去几年的探索中,也取得了一些成绩,我们推出了一系列的产品,如 E 师傅,彩富人生、彩住宅等,在彩之云 APP 平台上的活跃用户数量逐年增加。未来会引入更多的垂直应用,提升社区管理的效率,增强平台的活跃程度。

Q3、目前香港又多了几家上市的物业管理公司,这对公司后续的并购有没有影响?

公司奉行的一点是“独行快,众行远”,公司希望与更多的同行一起把这个行业做大。公司在并购方面并没有感到特别的难度。在过去 10 几年的发展过程中,彩生

活收购了 70 余家物业管理公司，积累了丰富的并购和整合经验；另外，公司现在的管理系统、财务、人力以及品牌比其他公司有很大的优势，进入这个行业的门槛也会越来越高，去年也有很多物业管理公司倒闭；公司会致力于提升客户满意程度，提供更多的增值服务，改善整个行业的生态环境。目前物业管理行业的集中度还很低，即使公司管理的 3.2 亿平米的面积，市场份额也只有 1.5%，公司远期的目标是占到市场份额的 30%。

Q4、公司在做社区 O2O 的同时会不会做电商，有没有考虑在广告方面的变现？

另外，电商并不是彩之云发展的主流方向，彩之云希望建立一个有信任的邻里关系，打造 300-500 米的微商圈，会引入其他电商。在广告变现这块，公司为了用户有更好的体验，目前没有彩之云平台投放广告。未来公司会在小区门口的物业机器人上考虑投放广告。

Q5、社区 O2O 的拓展情况如何？利润率的下滑会不会持续？

公司推出的“彩富人生”计划，经过一年的实践，有很大的发展潜力，集合了物业管理、物业费、停车费、以及财富管理等，目前日均成交量达到 300 万，最高达到 1000 万，公司预计 2016 年的成交量将会突破 10 亿元。

彩住宅是彩生活推出的新型购房模式，可以降低购房者的购房成本，也顺应了国家的“去库存”政策，目前正在多个城市开展业务，并取得不错成绩，2016 年将会为公司带来盈利。

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;  
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;  
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhUSD@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元戩	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyiqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					



香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

### 【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。