

彩生活 (1778 HK, HK\$7.00, 无评级) — 行业中的先行者

- ❖ **中国领先的物业管理公司。**于2015年9月，彩生活在146个城市管理物业1,900个小区，合约管理面积为3亿平方米。公司在2014年被选为「2014物业管理居住物业总面积全国第一」。2015上半年的营业额及纯利分别增加70.2%至2.78亿元(人民币·下同)及25.0%至7,760万元。纯利率由2014上半年的38.0%下跌至2015上半年的27.9%，因为期内包含了1,450万元的应收账款减值亏损的增加及3,120万元的给员工购股权的费用。
- ❖ **合约管理面积由2012年至2014年年复合增长为146%。**通过收购及内生增长，合约管理面积由2012年的3,400万平方米增加至2014年的2.05亿平方米，年复合增长率为145.7%。2015上半年，公司完成收购深圳开元国际物业管理有限公司，收购价为3.3亿元。基于2015年盈利保证3,000万元，是项收购估值为11倍2015年市盈率，并为彩生活的合约管理面积增加2,930万平方米。
- ❖ **上调管理费用较难。**彩生活的平均物业管理费用为每月每平方米1.5元，公司承认在中国未来数年上调物业管理费用比较困难。不过，公司希望未来随着服务质素提升而可以增加物业管理费用。
- ❖ **与花样年的关系减少。**彩生活在2014年中从花样年(1777 HK)分拆出来，经过一连串的收购及内生增长，于2015年中，彩生活管理的物业只有3%是由花样年所兴建。我们相信彩生活更像独立的物业管理公司，以利润为主要目标，公司的毛利率由2014上半年的66.1%增加至2015上半年的73.9%。
- ❖ **彩之云 APP 移动平台。**彩生活积极建立网上平台(彩之云 APP)，于2015年9月，彩之云注册用户达175万名，其中活跃用户为75万名。公司未来会继续使用开放平台及与第三方垂直应用展开合作。目前，彩生活已与易师傅、合和年、彩之家、京东、顺丰嘿客、苏宁易购及蒙牛合作，以上的电商提供家居维修、财富管理、租房及电子商贸等服务。此外，彩生活与安邦保险及平安银行签署合作协议，未来开拓小区金融服务新业务。

财务资料

(截至12月31日)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14A
营业额(人民币百万)	146.5	196.5	233.1	389.3
净利润(人民币百万)	19.7	43.4	44.4	145.6
每股收益(人民币)	不适用	0.060	0.060	0.167
每股收益变动(%)	不适用	555.4	1.4	266.8
市盈率(x)	不适用	95.2	95.0	34.4
市帐率(x)	不适用	不适用	不适用	5.4
股息率(%)	0.0	0.0	0.0	1.3
权益收益率(%)	30.9	40.9	24.8	13.6
净财务杠杆率(%)	14.7	净现金	净现金	净现金

来源: 公司

彩生活 (1778 HK)

评级	无评级
收市价	HK\$7.00
市值(港币百万)	7,001
过去3月平均交易(港币百万)	4.2
52周高/低(港币)	13.5/4.75
发行股数(百万)	1,000
主要股东	花样年(50.4%) Colour Success(21.6%)

来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1月	15.1%	9.0%
3月	5.0%	11.8%
6月	-32.9%	-20.5%

来源: 彭博

过去一年股价



来源: 彭博

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融控股有限公司之全资附属公司(招银国际金融控股有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5)条之人士及(II)属金融服务令第 49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他个人。