

彩生活 (1778 HK, HK\$7.00, 無評級) — 行業中的先行者

- ❖ **中國領先的物業管理公司。**於2015年9月,彩生活在146個城市管理物業1,900個小區,合約管理面積為3億平方米。公司在2014年被選為「2014物業管理居住物業總面積全國第一」。2015上半年的營業額及純利分別增加70.2%至2.78億元(人民幣·下同)及25.0%至7,760萬元。純利率由2014上半年的38.0%下跌至2015上半年的27.9%,因為期內包含了1,450萬元的應收賬減值虧損的增加及3,120萬元的給員工購股權的費用。
- ❖ **合約管理面積由2012年至2014年年複合增長為146%。**通過收購及內生增長,合約管理面積由2012年的3,400萬平方米增加至2014年的2.05億平方米,年複合增長率為145.7%。2015上半年,公司完成收購深圳開元國際物業管理有限公司,收購價為3.3億元。基於2015年盈利保證3,000萬元,是項收購估值為11倍2015年市盈率,並為彩生活的合約管理面積增加2,930萬平方米。
- ❖ **上調管理費用較難。**彩生活的平均物業管理費用為每月每平方米1.5元,公司承認在中國未來數年上調物業管理費用比較困難。不過,公司希望未來隨著服務質素提昇而可以增加物業管理費用。
- ❖ **與花樣年的關係減少。**彩生活在2014年中從花樣年(1777 HK)分拆出來,經過一連串的收購及內生增長,於2015年中,彩生活管理的物業只有3%是由花樣年所興建。我們相信彩生活更像獨立的物業管理公司,以利潤為主要目標,公司的毛利率由2014上半年的66.1%增加至2015上半年的73.9%。
- ❖ **彩之雲 APP 移動平台。**彩生活積極建立網上平台(彩之雲 APP),於2015年9月,彩之雲註冊用戶達175萬名,其中活躍用戶為75萬名。公司未來會繼續使用開放平台及與第三方垂直應用展開合作。目前,彩生活已與易師傅、合和年、彩之家、京東、順豐嘿客、蘇寧易購及蒙牛合作,以上的電商提供家居維修、財富管理、租房及電子商貿等服務。此外,彩生活與安邦保險及平安銀行簽署合作協議,未來開拓社區金融服務新業務。

財務資料

(截至12月31日)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14A
營業額(人民幣百萬)	146.5	196.5	233.1	389.3
淨利潤(人民幣百萬)	19.7	43.4	44.4	145.6
每股收益(人民幣)	不適用	0.060	0.060	0.167
每股收益變動(%)	不適用	555.4	1.4	266.8
市盈率(x)	不適用	95.2	95.0	34.4
市帳率(x)	不適用	不適用	不適用	5.4
股息率(%)	0.0	0.0	0.0	1.3
權益收益率(%)	30.9	40.9	24.8	13.6
淨財務槓桿率(%)	14.7	淨現金	淨現金	淨現金

來源:公司

彩生活 (1778 HK)

評級	無評級
收市價	HK\$7.00
市值(港幣百萬)	7,001
過去3月平均交易(港幣百萬)	4.2
52周高/低(港幣)	13.5/4.75
發行股數(百萬)	1,000
主要股東	花樣年(50.4%) Colour Success(21.6%)

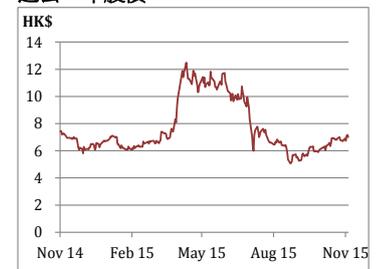
來源:彭博

股價表現

	絕對	相對
1月	15.1%	9.0%
3月	5.0%	11.8%
6月	-32.9%	-20.5%

來源:彭博

過去一年股價



來源:彭博

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融控股有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融控股有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第 49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。