

彩生活 (1778 HK)

开启平台化发展模式

- ❖ **互联网物业服务平台搭建成型。**我们于上周参加了彩生活反向路演，公司管理层表示，彩生活的互联网物业管理平台已基本完成建设，基础物业管理已全面互联网化，在运营效率和业主满意度上均有提升。同时，公司开始聚焦物业服务平台化战略，以「彩之云」APP为主要平台载体打造社区服务生态圈。目前彩生活已经与多家生活服务商建立合作关系，为业主提供基础物业管理(维修、家政)、O2O、社区电商和社区金融等一系列服务。截止2016年12月31日，彩之云注册用户数已超过300万人，活跃用户数约为174万人。
- ❖ **由大规模收购转向平台输出。**在彩之云平台用户体量不断增大和技术逐步成熟的基础上，彩生活在2016年下半年启动平台输出战略，未来不会再进行大规模的收购，而是以“小股操盘”的模式进行平台输出。彩生活通过入股目标物业管理公司5%-10%的股权，并以平台收益五五分成作诱因，吸引物管公司加入。去年11月公司与上海银湾达成战略合作，彩生活不切分银湾的物业服务收益，仅对所输出的平台增值收益进行对半分。截止2016年底，彩生活直接在管面积为3.95亿平方米，加上之后银湾项目后，彩生活获得的平台服务面积达到7.7亿平方米。公司目标在2020年，管理服务面积达25亿平方米，覆盖人口约1亿人，市占率达12%至13%。
- ❖ **增值服务产品运营良好。**2016年彩生活的社区增值服务收入为1.57亿元人民币，同比增长48.1%。其中「彩富人生」和「彩生活住宅」是公司重点推广产品。彩富人生是一款P2P网络借贷产品，彩生活并不运营或拥有该产品，仅提供业务的接入通道。而用户投资增值部分可直接冲抵物业费，对于应收账款收回有促进作用。2016年彩富人生全年累计投资约18.2亿元。彩生活住宅是彩生活推出的新盘委托销售模式。对于销售缓慢的新楼盘，公司与发展商合作，在销售物业时按房价的一定比例每年或一次性返还「饭票」代金券，而饭票可用于彩之云平台的各类消费。目前彩生活住宅处在产品初期阶段，销售规模相对较小，但随着彩生活住宅模式不断完善，公司预计2017年将销售1万套彩住宅，并希望利用业主的饭票消费来扩大彩之云平台的商家数量。
- ❖ **收入增长，但毛利率下滑。**2016年，彩生活收入约13.42亿元人民币，同比上升62.2%，净利润约为2.16亿元人民币，同比增长11.5%，新增管理面积约7,300万平方米。尽管营业收入和净利润依然保持增长，但增幅较2015年有明显下滑(2015年营业收入增长112.6%，净利润增长15.6%)。同时，毛利率也由2015年的54.9%下滑至43.6%，而净利润率由20.4%下滑至14.0%。利润率下滑的主要原因是去年收购几间大型物业管理公司，带来相当数量的新增包干制物业管理面积，而包干制的毛利率低于酬金制，导致毛利率下滑。

財務資料

(截至12月31日)	FY14A	FY15A	FY16A
營業額(百萬人民幣)	389	828	1,342
淨利潤(百萬人民幣)	146	168	188
EPS(人民幣)	0.167	0.168	0.188
EPS變動(%)	175.8	1.1	11.5
市盈率(x)	25.6	25.4	22.7
市帳率(x)	3.9	3.3	2.8
股息率(%)	1.9	2.1	2.1
權益收益率(%)	13.4	12.9	12.3
淨財務杠杆率(%)	Net cash	3.8	5.9

資料來源：公司及招銀國際研究

未评级

当前股价 HK\$4.80

黄程宇

电话: (852) 3761 8773

邮件: huangchengyu@cmbi.com.hk

文千森, CFA

电话: (852) 3900 0853

邮件: samsonman@cmbi.com.hk

房地产服务行业

市值(百万港元)	4,796
3月平均流通量(百万港元)	4.85
5周内股价高/低(港元)	6.56/4.24
总股本(百万)	1,000.1

资料来源：彭博

股东结构

花样年	50.44%
Splendid Fortune	21.72%

资料来源：彭博

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	5.4%	-0.3%
3-月	-3.7%	-8.2%
6-月	-17.3%	-26.2%

资料来源：彭博

股价表现



资料来源：彭博

审计师: 德勤

公司网站: gw.colourlife.com

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）發表于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并無直接或間接關係。

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	: 招銀國際并未給予投資評級

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”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融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。報告所載數據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，并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，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，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數據。報告中的信息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。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、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布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布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并不時自行及/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，任何機構或個人于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信息，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。