

证券研究报告—海外市场研究

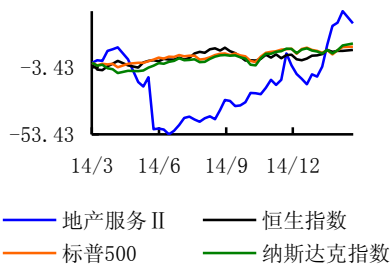
地产服务 II

人居服务平台——彩生活年报点评

2015 年 03 月 04 日

一年该行业与恒生指数、标普 500、纳指走势比较

海外市场专题



相关研究报告:

海外专场研究: 人居服务平台——彩生活, 成长空间广阔-140630

证券分析师: 区瑞明

电话: 0755-82130678

E-MAIL: ourm@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120051

证券分析师: 朱宏磊

电话: 0755-82130513

E-MAIL: zhuhl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980515020002

平台价值凸显, 成长空间广阔

除特别说明, 以下涉及金额均以人民币计价——

● 营收+67%, 净利润+228%, EPS0.17 元, 符合预期

公司全年实现营业收入 38.9 亿元, 同比增长 67%; 归属于上市公司净利润 14.6 亿元(其中包含约 5 亿元的上市及期权费用), 同比增长 228%; EPS0.17 元, 符合我们的预期。

● 管理规模不断扩大, 毛利率、净利率大幅提升

截至 2014 年底, 公司通过“内生”(签订新物管协议和顾问协议)及“并购”(收购兼并其他物管公司)订约管理和提供服务的住宅社区数目超过 1260 个, 订约管理的总建面达 2.05 亿平方米(已实现收益的总建面达 1.65 亿平, 占比超 80%), 实现同比翻倍增长, 2011 年以来年均符合增长率达 122%, 已成为中国最大的社区家庭服务运营商, 初步完成全国布局。报告期内, 由于酬金制的物业管理服务和顾问服务的增加、以及工程服务毛利率的提高, 公司整体毛利率和净利率都有大幅提升, 同比增加 18 个与 21 个百分点。

● 规模化的基础上, 社区运营能力逐步提升

在规模化的同时, 公司积极利用标准化、集中化、自动化管理体系带来管理效益的提升, 客户满意度达 90.38%。以提高住户生活质量为最终目标, 公司积极打造线上(彩生活 APP “彩之云”)+线下(物业管理处、彩生活空间)的综合社区家庭服务平台, 并与一些线上垂直服务企业合作, 推进其应用到公司平台上, 实现“共赢共生”。彩之云上除缴纳物业费等高粘性应用外, 兼有维修、租房、理财等多项功能, 平台功能逐步显现。

● 未来展望: 巩固线下规模优势, 提升平台建设, 扩大线上优势

为逐步完成从传统物管→新型物管→平台构建→生态圈构建的战略规划, 公司在新的一年里将通过以下策略进一步提升竞争优势: ①巩固线下规模优势, 例如 2015 年 2 月再斥资 3.3 亿元 100%收购国内物业标杆企业——开元国际; ②完善平台, 例如 2 月彩之云完成升级; ③加大引入线上垂直应用以扩大线上平台优势, 例如 2 月携手奇虎 360, 打造智能家居保安服务系统。

● 最具价值的社区服务平台, 空间广阔

在互联网改造大势所趋、入口争夺战愈演愈烈的今天, 彩生活作为基于大数据的个性化的生活平台价值凸显。作为中国最大的社区家庭服务运营商, 其先发优势明显、成长空间巨大(市场份额占比仍小于 1%且每年市场都在扩大), 易引发马太效应, 持续高增长可期。我们预测公司 15-17 年管理面积达 3.6/5.0/6.7 亿平, 并结合 APP 注册率、P2P 贷款参与率、APRU 等关键指标对公司物管收入、增值服务收入进行了估算, 预计 15-17 年 EPS0.28/0.38/0.61 元, 按物管业绩 10 倍 PE、增值服务业绩 50 倍 PE 进行测算, 一年期合理估值 9.4 港元。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

负责编写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：

1. 本报告所述所有观点准确反映了本人对上述美股、港股市场及其证券的个人见解。
2. 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观的出具本报告，并保证报告所采用的数据均来自公开、合规渠道。
3. 本人不曾因、不因、也将不会因本报告中的内容或观点而直接或间接地收到任何形式的补偿。

风险提示

国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告版权归我公司所有，仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告仅适用于在中华人民共和国境内（不包括港澳台地区）的中华人民共和国内地居民或机构。在此范围之外的接收人（如有），无论是否曾经或现在为我公司客户，均不得以任何形式接受或者使用本报告。否则，接收人应自行承担由此产生的相关义务或者责任；如果因此给我公司造成任何损害的，接收人应当予以赔偿。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，我公司力求但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，可随时更新但不保证及时公开发布。本公司其他分析人员或专业人士可能因为不同的假设和标准，采用不同的分析方法口头或书面的发表与本报告意见或建议不一致的观点。

我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险。我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观			策略			技术分析		
董德志	021-60933158		郇彬	021-6093 3155		闫莉	010-88005316	
林虎	010-88005302		马韬	021-60933157				
			孔令超	021-60933159				
固定收益			大宗商品研究			互联网		
董德志	021-60933158		马韬	021-60933157		王学恒	010-88005382	
赵婧	021-60875174		郇彬	021-6093 3155		郑剑	010-88005307	
魏玉敏	021-60933161		郑东	010-66025270		李树国	010-88005305	
医药生物			社会服务(酒店、餐饮和休闲)			家电		
贺平鸽	0755-82133396		曾光	0755-82150809		王念春	0755-82130407	
林小伟	0755-22940022		钟潇	0755-82132098				
邓周宇	0755-82133263							
通信服务			电子			环保与公共事业		
程成	0755-22940300		刘翔	021-60875160		陈青青	0755-22940855	
李亚军	0755-22940077					徐强	010-88005329	
军工			机械			非金属及建材		
朱海涛	0755-22940097		朱海涛	0755-22940097		黄道立	0755-82130685	
			成尚汶	010-88005315		刘宏	0755-22940109	
房地产			食品饮料			汽车及零配件		
区瑞明	0755-82130678		刘鹏	021-60933167		丁云波	0755-22940056	
朱宏磊	0755-82130513							
电力设备						建筑工程		
杨敬梅	021-60933160					邱波	0755-82133390	
						刘萍	0755-22940678	
农林牧渔			轻工造纸					
杨天明	021-60875165		邵达	0755-82130706				
银行			金融工程					
李关政	010-88005326		林晓明	021-60875168				
			吴子昱	0755-22940607				
			周琦	0755-82133568				
			黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	叶琳菲	021-60875178 18516250266	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liuwing@guosen.com.cn		yelf@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275	李佩	021-60875173 13651693363	郑灿	0755-82133043 13421837630	梁佳	0755-25472670 13602596740
zhaohy@guosen.com.cn		lipei@guosen.com.cn		zhengcan@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
原 伟	010-88005332 15910551936	汤静文	021-60875164 13636399097	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
yuanyi@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许 婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	刘 研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn		zhaoxxi@guosen.com.cn		liuyan3@guosen.com.cn	
		唐泓翼	13818243512	刘紫微	13828854899	夏 雪	82130833-701503 18682071096
						xiaxue@guosen.com	
		吴 国	15800476582	黄明燕	18507558226		
		储贻波	18930809296				
		倪 婧	18616741177				