

物业行业

证券研究报告

2019年08月21日

彩生活：净利 2.4 亿+23%，坚持社区服务平台转型

作者

刘章明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

2019H1 彩生活服务收入 18.11 亿元，同比增长 3.1%，其中，物业管理服务收入 15.11 亿元，占比 83.43%（同比-0.11pct），同比增长 3.0%；增值服务收入 2.00 亿元，占比 11.04%（-1.03pct），同比减少 5.6%；工程服务收入 1.00 亿元，占比 5.52%（+1.14pct），同比增长 29.5%。

物业管理服务收入 15.11 亿元，同比增长 3.0%。

物业管理服务主要包括：(i)以酬金制为小区提供服务；(ii)以包干制为小区提供服务；(iii)为物业发展商提供预售服务；及(iv)向地区物业管理公司提供顾问服务。具体来看：

包干制物业管理服务收入 12.95 亿元，占（物业管理服务）71.5%，同比增加 7.6%，主要由于 2019 年收购北京达尔文及于 2018 年下半年收购杭州卓盛和柳州中实等物业以及部分此前由本集团提供交付前服务的项目陆续竣工交付转为包干制物业管理项目，导致本期产生收益的总建筑面积增加；

交付前服务收入 1.15 亿元，占 6.4%，同比减少 35.3%，主要由于部分由公司提供交付前服务的项目于期内竣工交付转为包干制物业管理项目；

截至 2019H1，集团平台服务面积达到 12.06 亿平方米（包括合约管理总建筑面积、合作面积及同盟面积），具体来看：

合约管理总建筑面积达到 5.635 亿平方米，管理和咨询服务合约的小区达到 2824 个，分别同比增长约 16.4%和 10.5%。其中，2019 年 6 月 30 日已经产生收益的合约管理总建筑面积达到 3.645 亿平方米、小区数量达到 2295 个。管理项目遍布中国 277 个城市，实现合约总建筑面积快速扩张。

合作面积达到 3.920 亿平方米，同比增长 58.5%，主要由于彩生活适时提出了平台输出战略，通过向合作伙伴提供平台服务，使在线平台可以服务于更多非本集团管理的小及家庭。

19H1 彩生活毛利 5.9 亿，同比减少 4.83pct，毛利率从 2018H1 的 35.3%减少 2.7pct 至 32.55%。

平台化转型成果显著。随着智慧小区建设的深入推进，彩生活正在转变为一个由技术主导的平台化企业，积极运用互联网带来的新兴技术、深化大数据、人工智能等技术应用，注重智能设备的投入，并以此推动管理效率的提升，为管理的小区提供更优质服务体验。公司于总部建立了强大的数据化「云」系统，强化「端」的服务承接能力，减少对「管」的职能与范围的依赖，来组织有效的小区服务。

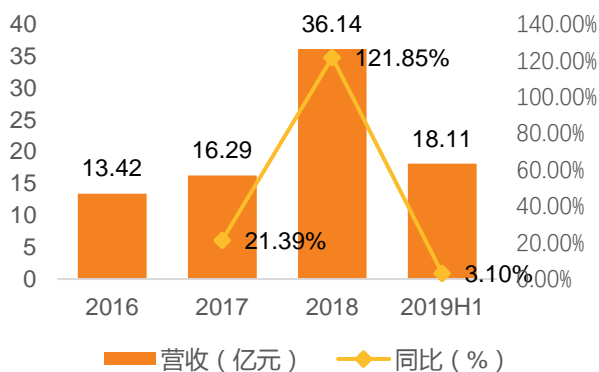
构建社区新零售模式。彩惠人生将新零售模式与缴纳物业管理费的场景结合，将业主、电商平台和物业企业三方结合起来。业主通过彩惠人生在零售方进行消费后可以获得物业费减免，获得真正的实惠；电商平台获得了更加高效的社区新渠道；物业企业解决了收物业费的问题，可以提高物业费收缴率。2019 年彩惠人生取得了突破性进展，与京东、百果园、58 到家等电商平台合作，累计成交 62.2 万单，同比增长 91.1%，累计成交金额 1.21 亿元，同比增长 323.2%。

风险提示：核心人员流失，与京东、360 合作不及预期，增值业务发展低于预期



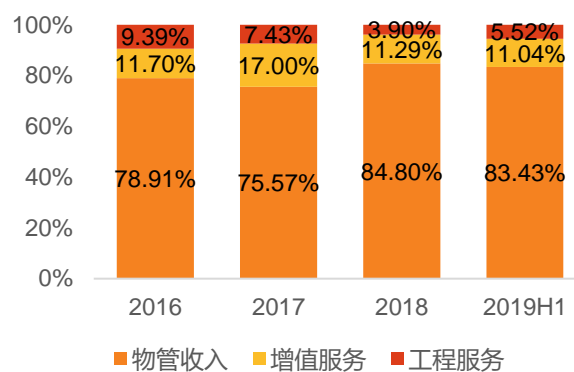
2019H1 彩生活服务收入 18.11 亿元，同比增长 3.1%，8 月 20 日，公司公告半年报，收入 18.11 亿元，同比增长 3.1%，其中，物业管理服务收入 15.11 亿元，占比 83.43%（同比-0.11pct），同比增长 3.0%；增值服务收入 2.00 亿元，占比 11.04%（-1.03pct），同比减少 5.6%；工程服务收入 1.00 亿元，占比 5.52%（+1.14pct），同比增长 29.5%。

图 1：2019H1 彩生活收入 18.11 亿元，同比增长 3.1%



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 2：2019H1 物业管理服务收入占 83.43%（-0.11pct）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

具体来看，

- 物业管理

物业管理服务收入 15.11 亿元，同比增长 3.0%。

物业管理服务主要包括：(i)以酬金制为小区提供服务；(ii)以包干制为小区提供服务；(iii)为物业发展商提供预售服务；及(iv)向地区物业管理公司提供顾问服务。**具体来看：**

包干制物业管理服务收入 12.95 亿元，占（物业管理服务）71.5%，同比增加 7.6%，主要由于 2019 年收购北京达尔文及于 2018 年下半年收购杭州卓盛和柳州中实等物业以及部分此前由本集团提供交付前服务的项目陆续竣工交付转为包干制物业管理项目，导致本期产生收益的总建筑面积增加；

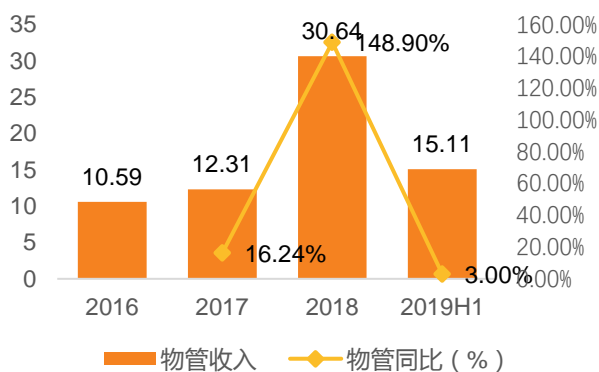
酬金制物业管理服务收入 0.89 亿元，占 4.9%，同比增加 8.0%，是由于按酬金制产生收益的总建筑面积增加所致；

交付前服务收入 1.15 亿元，占 6.4%，同比减少 35.3%，主要由于部分由公司提供交付前服务的项目于期内竣工交付转为包干制物业管理项目；

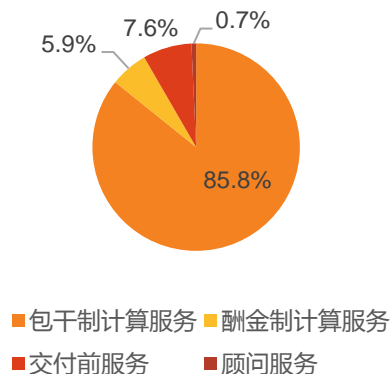
顾问服务收入 0.11 亿元，占 0.6%，同比增加 333.9%，乃由于提供高素质顾问服务而向物业管理公司收取的费用增加所致。

图 3：2019H1 物业管理服务收入 15.11 亿元，同比增长 3.0%

图 4：包干制物管收入 12.95 亿元，占（物业管理服务）71.5%



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

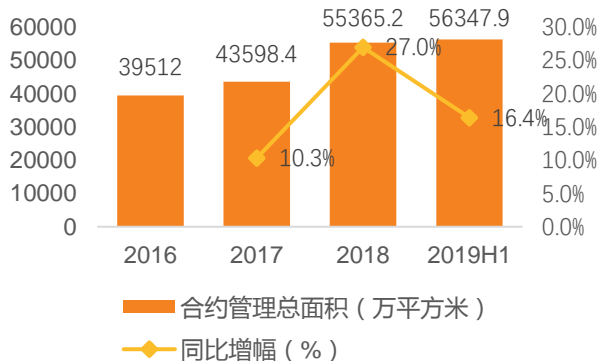
截至 2019H1, 集团平台服务面积达到 12.06 亿平方米 (包括合约管理总建筑积、合作面积及同盟面积), 具体来看:

合约管理总建筑面积达到 5.635 亿平方米, 管理和咨询服务合约的小区达到 2824 个, 分别同比增长约 16.4% 和 10.5%。其中, 2019 年 6 月 30 日已经产生收益的合约管理总建筑面积达到 3.645 亿平方米、小区数量达到 2295 个。管理项目遍布中国 277 个城市, 实现合约总建筑面积快速扩张。

截止 2019H1, 位于中国大陆的合约管理总建筑面积, 按地区划分:

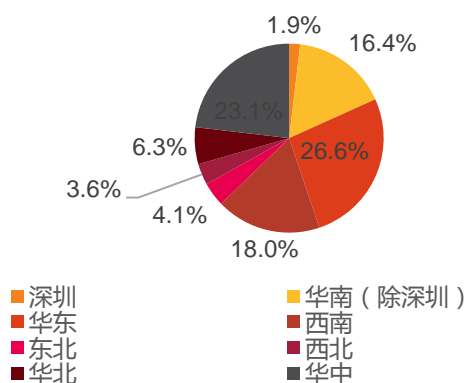
深圳 983.3 万平方米 (占比 1.9%), 华南 (不包括深圳) 9022.1 万平方米 (占比 16.4%), 华东 1.48 亿平方米 (占比 26.6%), 西南 1.0 亿平方米 (占比 18.0%), 东北 2151.6 万平方米 (占比 4.1%), 西北 1700.6 万平方米 (占比 3.6%), 华北 3538.6 万平方米 (占比 6.3%), 华中 1.30 亿平方米 (占比 23.1%)。

图 5: 截止 2019H1 合约管理总建筑面积为 5.635 亿平方米



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

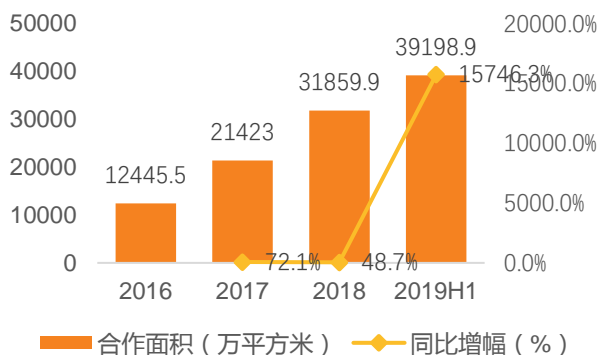
图 6: 截止 2019H1, 大陆的合约管理总面积 26.6% 分布于华东地区



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

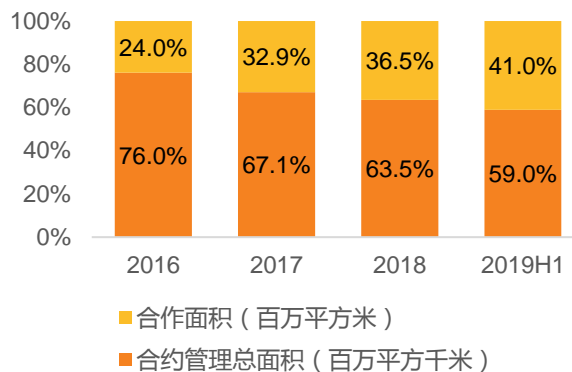
合作面积达到 3.920 亿平方米, 同比增长 58.5%, 主要由于彩生活适时提出了平台输出战略, 通过向合作伙伴提供平台服务, 使在线平台可以服务于更多非本集团管理的小区及家庭。

图 7：截至 2019H1，合作面积达到 3.920 亿平方米，同比 58.5%



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 8：2019H1，合作面积服务面积占比 41.0%



资料来源：公司财报，天风证券研究所

● 增值服务

2019H1 收入 2.00 亿元，同比减少 5.6%。

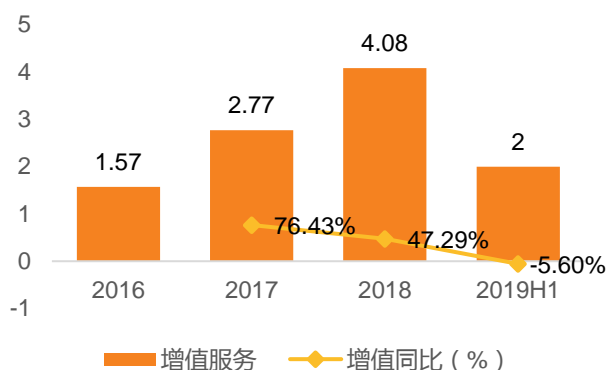
秉承“将小区服务做到家”的价值理念，彩生活专注于扩展为小区业主提供的多元化增值业务服务，建立了完善的线上+线下服务体系。增值服务主要包括：(i)提供公共空间租赁协助服务；(ii)提供网上推广服务及租赁信息系统软件；(iii)提供销售及租赁协助服务；及(iv)提供办公室分租及其他增值服务。具体来看：

线上推广服务收入 0.84 亿元，占比（增值服务）41.79%，同比减少 15.2%，因为公司降低了及/或豁免了向在线服务供货商收取的费用，藉以提高彩之云平台的成交金额以支持未来扩张；

销售及租赁协助服务收入 0.92 亿元，占比 45.77%，同比减少 5.5%，主要由于 2018 年起将办公楼分租业务转由一间合营公司经营及彩生活车位业务的发展所致；

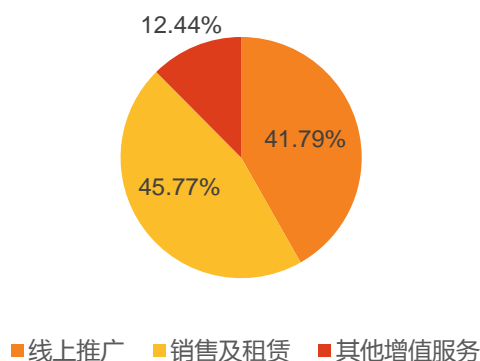
其他增值服务收入 0.25 亿元，占比 12.44%，同比增加 52.9%，是由于增值业务在万象美落地，收益较 2018 年同期增加所致。

图 9：2019H1，增值服务收入 2.00 亿，同比减少 5.6%



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 10：销售及租赁协助服务收入 0.92 亿，占比（增值服务）45.77%



资料来源：公司财报，天风证券研究所

● 工程服务

2019H1 收入 10.03 亿元，同比增加 29.5%。

工程服务包括：(i)提供设备安装服务；(ii)提供维修及保养服务；(iii)透过本集团的设备租赁计划提供的自动化及其他设备升级服务；及(iv)提供节能服务。

具体来看：

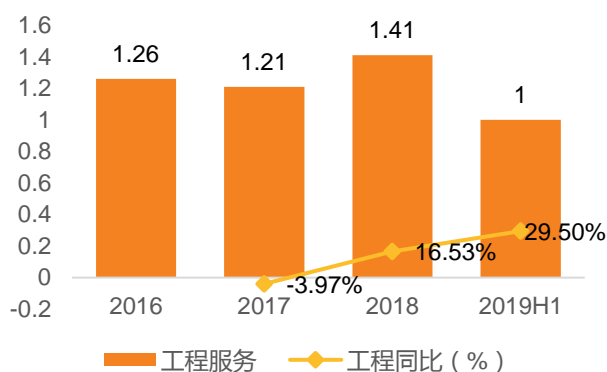
设备安装服务收入 0.69 亿元，占比（工程服务）69.0%，同比增长 55.8%，主要由于本集团彩生活车位业务的发展，导致配套工程改造服务需求上升所致；

维修及保养服务收入 0.07 亿元，占比 7.0%，同比减少 16.2%，是由于本集团逐渐分包其维修及保养服务所致；

设备租赁收入 0.14 亿元，占比 14.0%，同比减少 16.7%，主要是由于本集团本期调整与停车场改造相关业务的模式所致。出于效率优化及服务质量提升的考虑，本集团继续将停车场改造相关业务分包至其合营公司懿轩科技，并于分占合营公司业绩确认该部分利润；

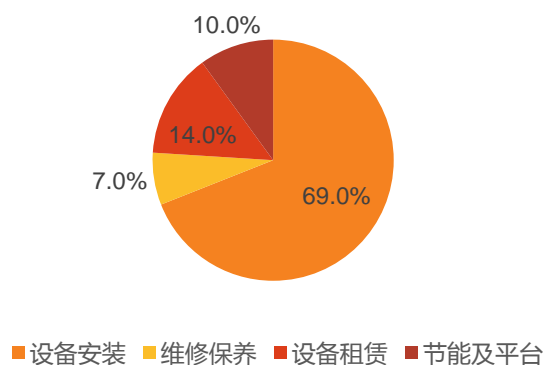
租赁节能装置及平台服务收入 0.10 亿元，占比 10.0%，同比增加 27.2%，主要归功于 E 能源业务的不断扩张。

图 11：工程服务 19H1 收入 10.03 亿元，同比增加 29.5%



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 12：19H1 设备安装服务收入 0.69s 亿元，占比（工程服务）69.0%



资料来源：公司财报，天风证券研究所

FY19H1 彩生活销售及成本 12.2 亿元，同比增长 7.4pct，主要由于(1)公司于 2019 年收购北京达尔文及于 2018 年下半年收购杭州卓盛及柳州中实导致销售及成本相应增加；(2)外包成本较上年同期上升。销售及成本主要包括劳工成本、分包成本、原材料成本（主要包括节能灯泡、对讲器材、保安摄录机电线、管道及其他）、公用设施成本、折旧与摊销及其他。成本中大部分来自包干制物业管理服务合约以及与物业发展商订约的交付前服务。

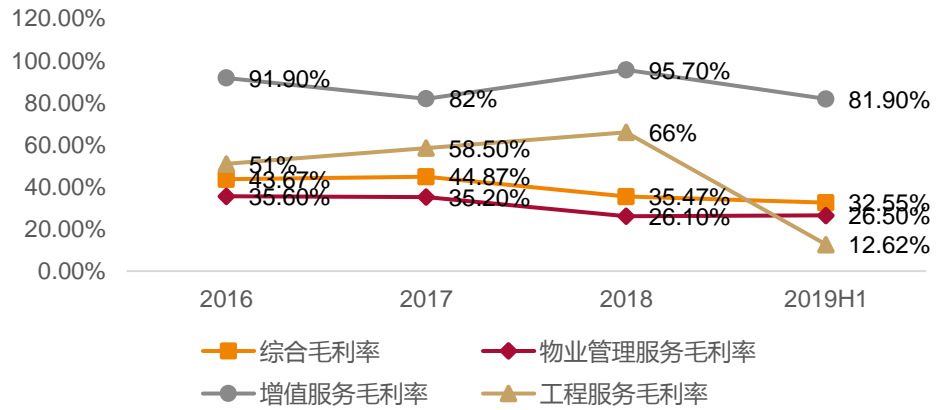
19H1 彩生活毛利 5.9 亿，同比减少 4.83pct，毛利率从 2018H1 的 35.3%减少 2.7pct 至 32.55%。

其中物业管理服务毛利率 26.5%（18H1 为 30.3%），同比减少 3.8pct，主要由于期内人工成本及外包成本较 2018 年同期略有上升。

增值服务毛利率为 81.9%（18H1 为 71.8%），同比增长 10.1pct，主要由于(1)公司更加侧重于平台输出战略，及于 2018 年将毛利率较低的办公楼分租业务转由一间合营公司经营(2)公司大力推广彩生活车位业务，导致期内来自彩生活车位的收益大幅增加。

工程服务毛利率为 12.62%（18H1 为 30.3%），同比减少 17.68pct，主要由于毛利较低的安装服务占总工程服务收益的比例增加。

图 13：19H1 彩生活毛利为 5.9 亿元，同比减少 4.83pct，毛利率从 2018H1 的 35.3%减少 2.7pct 至 32.6%

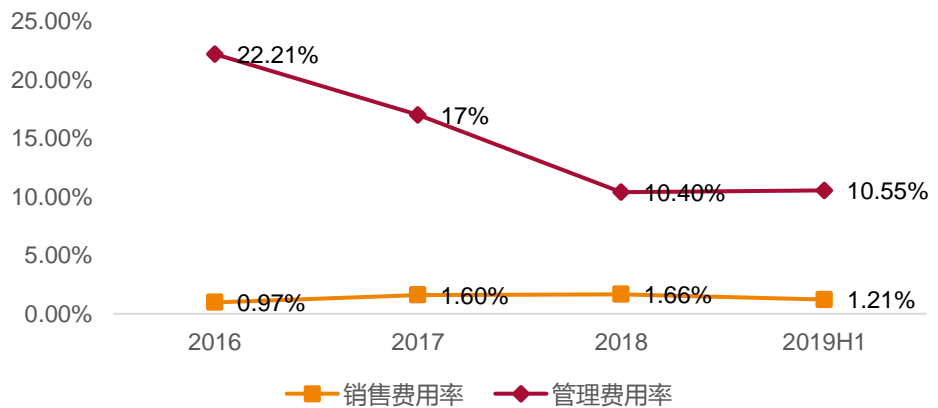


资料来源：公司财报，天风证券研究所

19H1 销售及分销开支为 0.22 亿元，销售费用率为 1.21%，同比增长 0.07pct，主要由于彩生活车位业务及其他增值服务推广费用增加所致。

19H1 行政开支为 1.91 亿元，管理费用率为 10.55%，同比减少 1.32pct，主要由于(1) 公司继续精简架构及节约成本，人员费用减少 0.14 亿元 (2)2018 年同期产生的专业服务费用主要与于 2018 年完成的万象美收购事项有关，导致期内专业服务费同比减少 0.1 亿元。

图 14：19H1 销售费用率为 1.21%，同比增长 0.07pct；管理费用率为 10.55%，同比减少 1.32pct

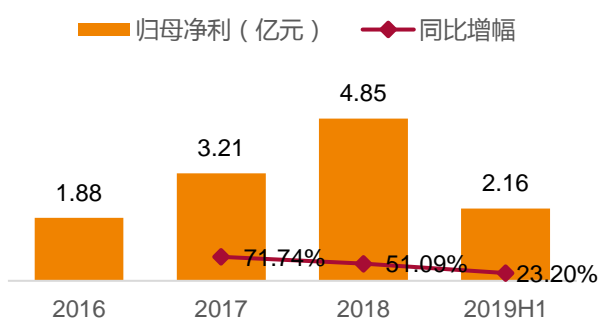


资料来源：Wind，天风证券研究所

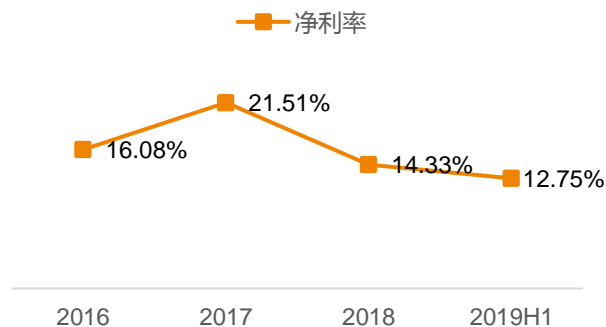
19H1 彩生活净利润 2.35 亿元，同比增长 22.9%，归母净利 2.16 亿元，同比增长 23.2%。净利率为 12.75%，同比增长 2.03pct，净利率为 12.75%，同比增长 2.03pct。

图 15：19H1 归母净利 2.16 亿元，同比增长 23.2pct

图 16：19H1 净利率为 12.75%，同比增长 2.03pct



资料来源：公司财报，天风证券研究所



资料来源：公司财报，天风证券研究所

此外，截至 19H1 彩生活现金及现金等价物（人民币）为 16 亿元，较 18 年底的 30.13 亿元大幅减少。

平台化转型成果显著。随着智慧小区建设的深入推进，彩生活正在转变为一个由技术主导的平台化企业，积极运用互联网带来的新兴技术、深化大数据、人工智能等技术应用，注重智能设备的投入，并以此推动管理效率的提升，为管理的小区提供更优质服务体验。公司于总部建立了强大的数据化「云」系统，强化「端」的服务承接能力，减少对「管」的职能与范围的依赖，来组织有效的小区服务。

构建社区新零售模式。彩惠人生将新零售模式与缴纳物业管理费的场景结合，将业主、电商平台和物业企业三方结合起来。业主通过彩惠人生在零售方进行消费后可以获得物业费减免，获得真正的实惠；电商平台获得了更加高效的社区新渠道；物业企业解决了收物业费的问题，可以提高物业费收缴率。2019 年彩惠人生取得了突破性进展，与京东、百果园、58 到家等电商平台合作，累计成交 62.2 万单，同比增长 91.1%，累计成交金额 1.21 亿元，同比增长 323.2%。

提升服务效率。为进一步提高服务效率，彩生活近年提出“北斗七星”战略，通过 E 安全、E 维修（包括 E 电梯）、E 能源、E 清洁、E 绿化、E 缴费、E 投诉七大功能，初步实现了物业管理服务的订单化，进一步提升了服务效率。如 E 维修在保持单位面积维修开支不变的情况下，实现了设备完好率 10 个百分点的提升；E 清洁在单位面积清洁开支减少 10% 的情况下，将客户满意度提升了 5 个百分点。

京东、360 入驻彩生活。2019 年 7 月，彩生活与京东、360 在资本和业务层面均达成全面战略合作协议，公司以 5.22 港元/股的价格分别向其增发 0.71 亿股和 0.23 亿股，交易完成后京东及 360 将在彩生活扩大后的股本中分别占比 5.00% 和 3.05%。京东与集团未来将在小区新零售、前置仓设置、物流配送、平台体验优化等方面开展合作。同时，基于 360 在核心安全领域的技术积累，本集团将与其在安防、大数据、物联网、人工智能等领域开展合作。通过与京东和 360 战略合作，本集团的在线和线下运营能力将被进一步提升，能够为业主打造更加私密、更加舒适、更加便捷的智慧小区。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com