

證券業務部每周證券評論

彩生活服務集團有限公司 (股份代號:01778)

Colour Life Services Group Co., Ltd.

23 JULY 2018

目標價 \$10.41

公司簡介

重點財務數據

(截至31/12/2017止)

每股基本盈利 人民幣0.3219元

全年每股股息 人民幣0.1211元

市盈率(x) 13.45

市帳率(x) 2.51

派息比率 32.67%

資料來源:

彭博、彩生活服務集團有限公司

Kathy Wong(證券業務部分析員)

kathy.wong@icbcasia.com

彩生活服務集團有限公司(簡稱“彩生活”或“集團”)於2014年6月由花樣年控股(01777.HK)分拆在香港聯合交易所上市。彩生活服務集團有限公司總部設於深圳,是中國領先的社區平臺服務運營集團。集團的主要業務包括:物業管理服務、工程服務及小區租賃、銷售及其他服務。而物業管理服務,主要包括:(i)以酬金制為住宅小區提供保安、清潔、園藝、維修及保養等服務;(ii)以包乾制為住宅小區提供保安、清潔、園藝、維修及保養等服務;(iii)為物業發展商提供預售服務,包括預售示範單位的清潔、保安及保養;及(iv)向地區物業公司提供標準化運營、成本控制及諮詢等顧問服務;工程服務,主要包括:(i)根據物業發展商的要求向其提供設備安裝服務;(ii)向所管理的社區提供維修及保養服務、提供顧問服務及合作;(iii)透過集團的設備租賃計劃提供的自動化及其他設備升級服務;及(iv)透過工程施工、設備安裝及設備租賃提供節能服務;社區租賃、銷售及其他增值服務(亦稱為「增值服務」),主要包括:(i)提供公共空間租賃協助服務;(ii)提供網上推廣服務及租賃信息系統軟件;(iii)提供住宅及零售單位租賃及銷售協助;及(iv)提供辦公室分租及其他增值服務。於2017年12月31日,集團的合約總建築面積覆蓋範圍已延伸至中國222個城市及1個海外國家新加坡。

業績回顧 (截至31/12/2017止)

截至2017年12月31日止12個月,集團的營業收入同比增長21.4%至16.29億元(人民幣,下同);整體毛利同比增長24.7%至7.31億元;毛利率較去年同期的43.6%上升了1.2個百分點至44.9%;股東應佔溢利同比增長70.8%至3.21億元。每股基本盈利為人民幣0.3219元,較去年同期的人民幣0.1878元增長71.4%。

財務方面,截至2017年12月31日止,集團的總資產較2016年底增加15.9%至46.61億元;而總負債則較2016年底增加13.8%至28.34億元。於2017年12月31日,集團持有現金及現金等價物為8.57億元,較2016年底的7.55億元增加13.5%;集團的銀行及其他貸款為7.25億元;集團的流動比率為1.64x,較2016年12月31日的1.91x減少了0.27x;期內,集團資本負債淨比率(即由債務淨額(包括借貸、已發行公司債券及資產抵押證券,並扣減銀行結餘及現金、有抵押銀行存款及按公平值計入損益的金融資產)除以權益總額計量)為4.3%,較2016年底的0.5%上升了3.8個百分點。

圖表一

業績	截至12月31日止12個月		
	2017	2016	變動%
人民幣千元			
收入	1,628,698	1,342,069	21.4%
毛利	730,678	585,789	24.7%
毛利率	44.9%	43.6%	1.2%
股東應佔利潤	320,657	187,785	70.8%
每股基本盈利(人民幣元)	0.3219	0.1878	71.4%
人民幣千元	2017年12月31日	2016年12月31日	變動
總資產	4,660,650	4,022,608	15.9%
總負債	2,833,642	2,490,136	13.8%
流動比率(x)	1.64	1.91	(0.27)
現金及現金等價物	856,680	754,837	13.5%
資本負債淨比率(%)	4.3%	0.5%	3.8%

資料來源: 彩生活服務集團有限公司

投資要點及利好因素

圖表二

	截至12月31日止12個月				
	2017		2016		變動%
分部收益(人民幣千元)	佔比%	金額	佔比%	金額	
物業管理業務	75.6%	1,231,285	78.9%	1,059,067	16.3%
社區租賃、銷售及其他增值服務	17.0%	276,804	11.7%	156,856	76.5%
工程服務	7.4%	120,609	9.4%	126,146	-4.4%
總計	100.0%	1,628,698	100.0%	1,342,069	21.4%
	截至12月31日止12個月				
	2017		2016		變動%
分部溢利(人民幣百萬元)	佔比%	金額	佔比%	金額	
物業管理業務	47.1%	239,344	58.1%	234,015	2.3%
社區租賃、銷售及其他增值服務	42.9%	217,854	30.2%	121,507	79.3%
工程服務	10.1%	51,143	11.7%	47,253	8.2%
總計	100.0%	508,341	100%	402,775	26.2%
	截至12月31日止12個月			變動%	
	2017	2016			
分部毛利率(%)	%	%	變動%		
物業管理業務	35.2%	35.6%	-0.4%		
社區租賃、銷售及其他增值服務	82.0%	91.9%	-9.9%		
工程服務	58.5%	51.0%	7.5%		
總計	44.9%	43.6%	1.3%		

資料來源: 彩生活服務集團有限公司

年 12 月 31 日集團計算收益的建築面積達到 293.6 百萬平方米、社區數量達到 1,926 個。

於 2017 年 12 月 31 日，集團的合約總建築面積覆蓋範圍已延伸至中國 222 個城市及 1 個海外國家新加坡。截至 2017 年 12 月 31 日，集團訂約管理 2,271 個住宅小區，合約管理總建築面積合共約為 404.3 百萬平方米，並與 113 個住宅小區訂立顧問服務合約，顧問服務合約管理總建築面積合共約為 31.7 百萬平方米。並與 1,470 個住宅社區合作；

社區租賃、銷售及其他增值服務：佔集團整體收入 17.0% 的社區租賃、銷售及其他增值服務分部，其去年的收入同比增長 76.5% 至 2.77 億元。分部溢利同比增長 79.3% 至 2.18 億元。分部毛利率較 2016 年同期的 91.9% 下跌了 9.9 個百分點至 82.0%，毛利率下跌主要由於若干新業務的毛利率較低所導致；

工程服務：佔集團整體收入 7.4% 的工程服務分部，其去年的收入同比下跌 4.4% 至 1.21 億元。分部溢利同比增長 8.2% 至 5,143 萬元。分部毛利率較 2016 年同期的 51.0% 提升了 7.5 個百分點至 58.5%，毛利率的增長主要由於來自提供節能服務的服務費於 2017 年內大幅增長，而其毛利率相對較高所致。

2. **併購注入優質資產**。2017 年 11 月 4 日集團宣佈，以人民幣 20.13 億元向母公司花樣年(01777.HK)收購深圳市幸福萬象投資合夥企業及萬象美管理有限公司(前身為萬達物業管理有限公司)的 100% 股權。

早於 2016 年 8 月，花樣物業聯合體成功收購萬象美。經過一年有多的努力憑藉專高效管理能力和經驗，花樣年成功對萬象美進行整合改造速度效率均較預期為高。

對集團而言，萬象美為一個優質的資產，萬象美前身為萬達物業管理有限公司，萬象美是一家綜合物業管理服務商，旗下專案包括一般住宅物業、豪華住宅物業、各種辦公樓宇、SOHO 及商用物業，並分佈於中國一二線城市，而其管理的資產中的 132 個專案，涉及面積 6,406 萬平方米。交易完成後彩生活將充分利用「彩生活」、「開元國際」、「萬達物業」三大品牌，針對中端、中高端、高端市場承接項目，集團亦可將創新的生態圈增值業務帶入萬象美等高端物業中，實現效率、質量、創新、效益的更佳結合。

到今年 2 月 28 日集團宣佈在特別股東大會上以 99.1% 的高票通過向花樣年收購深圳市幸福萬象投資合夥企業及萬象美管理有限公司(前身為萬達物業管理有限公司)的 100% 股權。交易完

投資要點及利好因素

成後萬象美帳目將會在 3 月後開始併入彩生活的帳目中，屆時集團的收入及管理面積將會大幅提升。

截至 2017 年 10 月 31 日止 10 個月(經過審計)，萬象美錄得收益約為 12.36 億元，毛利約為 4.12 億元，淨利潤約為 2.4 億元。經整合及改造後 2017 年 10 月萬象美的毛利率較 2016 年的 21.4% 大幅增加至約 33.4%。可見在彩生活的整合下，萬象美的經營效率已大大改善。假設萬象美及集團 2018 年的收入及管理面積與 2017 年的紀錄相若，保守估計集團今年的收入及淨利潤將會有超過 1 倍的增長。

3. 實施平台輸出戰略 增值服務將成另一增長引擎。集團早於 2011 年已開始搭建互聯網平臺，2014 年正式推出彩之雲平臺及其移動端，到 2016 年底開始集團將“彩之雲”APP 的底層技術向物業管理業內的其他企業輸出。彩之雲 APP 不僅可以服務集團管理的社區，同時可以服務合作夥伴的社區。經過一年的輸出，截至 2017 年 12 月 31 日，彩生活平台服務的總務面積達到 900.2 百萬平方米，其中，彩生活自管面積達到 436.0 百萬平方米，合作面積達到 464.2 百萬平方米，共與 50 家物業管理公司建立了合作關係；而彩之雲平台註冊用戶數達到 1,034 萬人，同比增長 241.7%，月活躍用戶數達到 349.4 萬人，同比增長 101.2%，活躍度達到 33.8%，而彩之雲平台的 GMV(交易規模)達到了 76.1 億元，同比增長 227.9%。

雖然去年彩之雲平台的活躍度較 2016 年的 57.4% 下降了 23.61 個百分點，主要是因為大量平臺輸出，而新獲取的社區住戶尚未被完全啟動，相信隨著平臺服務多樣化，未來很大可能都會成為活躍使用者，預期平臺的 GMV 會保持高速增長。

而集團去年的增值服務收入上升 76.5% 至約為 2.77 億元；增值服務對整體分布溢利的貢獻程度達到 42.9%，同比增長了 12.7 個百分點，處於近 3 年同期的最高水平，已經成為集團第二大的收入和利潤來源，業務結構轉型明顯。

現時集團“彩之雲”的生態圈企業已超 30 家。其中以 E 能源、E 停車、E 租房、E 理財等為代表的「現金牛」業務，繼續保持了較高收入和利潤增速，服務社區數量快速提高。以 E 維修、E 電梯、微享空間等為代表的新型業務，則迅速成長為各自細分行業的龍頭。而彩生活與第三方專業從事到家服務的公司合作，通過小比例參股的方式，以輕資產的模式，構建到家服務生態圈。而由集團自家設計出的「彩生活住宅」銷售模式，在提供優質物業服務的同時，亦幫助物業發展商加速去化，進而提高集團獲得全權委託物業管理合同的可能性。「彩生活住宅」以「房屋+服務」的銷售模式得到開發商與業主的認可，累計與 41 家開發商達成戰略合作協議，其中包括安徽國購集團、西安榮華集團等區域性龍頭開發商。去年彩生活住宅新進入西安、天津及武漢等城市，已經在全國 67 個城市全面鋪開，幫助開發商加快新房銷售速度。同時，集團創新開發出「彩生活車位」產品，在加速去化的同時，也幫助開發商盤活原有存量的車位資產。截至 2017 年 12 月 31 日，「彩生活住宅」+「彩生活車位」產品累計完成銷售 10,057 套，同比增長 122.8%。

2018 年生態圈產品的不斷豐富，以及現有產品滲透率的不斷提升，將進一步帶動增值業務的發展，並驅動平台合作面積的擴張。而今年萬象美的拼表，集團增加向超過 132 個社區提供物業管理服務，該等社區的總建築面積突破 40.0 百萬平方米。相信隨著集團的管理面積及增值服務所覆蓋的面積增加，集團的收入將會繼續水漲船高。

股價走勢

集團於7月20日的收市價為\$8.26，股價按年升53.53%。集團的股價由今年2月底在宣佈以99.1%投票贊成向母公司花樣年(01777.HK)手中收購深圳市幸福萬象投資合夥企業及萬象美管理有限公司(前身為萬達物業管理有限公司)的100%股權後起動，其股價由5元以下的位置一路升至上月9元以上的位置，近日大市氣氛轉差集團的股價反覆回吐至上周五收市8.26元的水平。現時14天相對強弱指數已升至52.666的水平，股價已升至10天、20天及50天的移動平均線以上，而MACD線及訊號線於利好的區間內，短期集團的股價在市場氣氛弱勢下仍有整固的壓力。投資者可考慮於8.0元以下的位置增持或吸納，集團未來的收入將會隨著國內的房地產及城鎮發展加快而快速增長。現時物業管理業務在內地為新興的行業，在城鎮化下行業的增長空間及前景大有可為，相信在集團兩大主要物業管理及社區租賃、銷售及其他增值服務的增長迅速下而收入大增。

資料來源: 彭博

估值預測

以7月20日的收市價\$8.26計算，其市盈率及市帳率分別為22.04及4.13倍的位置，集團的市盈率及市帳率處於同行及行業中偏低的水平。近日，在大市受中美貿易戰及內地房地產調控加嚴的兩大負面因素夾擊下，物業管理股所承受的負面壓力相對較少，因物業管理的收入不會受到經濟周期上落所影響。現時內地的人民已走上“城鎮化”、“數碼化”，以及“高質化”的生活模式。而內地的物業管理模式現已由傳統中的收取管理費以提供保安及維修等服務中，轉型至收取管理費向平台化伸延至提升個性化及多元化服務的管理模式，所以現時內地的物業管理股除了要以管理面積取勝之外，同時亦要看其增值服務是否多元化。彩生活為一間提供社區服務平台的營運商，集團是通過自營和平台輸出的模式，提供物業管理服務、工程服務及社區租賃、銷售及增長值服務的物業管理公司，其管理的面積為國內第一。而集團業務亦有另一獨特性，就是集團從母企花樣年交給集團管理的較少，佔99.1%的合約管理總建築面積為花樣年集團以外的獨立物業發展商所興建，所以在房地產調控加劇下集團所受的影響亦較少。有行內人士預計未來10年，內地物業管理市場規模可能達到2萬億元人民幣的水平，有效可管理的面積將近150億平方米，其中物業管理服務市場在1.3萬億元人民幣，增值服務市場在7000億元人民幣。今年初集團完成了“萬象美”的收購，3月集團會將萬象美的業務併入集團的財務報告中，屆時集團的所管理及服務的面積將會大大增加，而集團的母公司手中仍有物業管理項目未推出，未來集團仍有機會在母企手中取得優質項目注入。而集團以少量入股的輕資產模式及平台輸出方式擴大集團的管理規模，爭取更多的平台服務面積，彩生活管理層提出平台服務面積目標是在2020年達到25億平方米。在25億元平方米中，10億平方米的規模將會通過收購取得，餘下的15億平方米將會通過少量入股操作取得，相信集團屆時將可實現規模化管理，並同時釋放“彩之雲”平台的價值為集團帶來更多的收入及利潤。投資者可考慮於8元以下的位於增持或吸納，目標價為10.41元。資料來源: 彭博

風險因素

- 中央房地產限購令加嚴，影響房地產投資的增速，對集團物業管理及園區服務的收入。
- 國內經濟下行，對集團的增值服務收入構成影響。
- 併購擴大速度減慢，同時減慢集團收入的增長速度。

利益披露及免責聲明

利益披露：本報告的作者為香港證監會持牌人，分析員本人及其聯繫人仕並未涉及任何與該報告中所評論的上市公司的金錢利益或擔任該上市公司的任何職務。

免責聲明：本研究報告由工銀亞洲的分析員所編制。閣下在收取及閱讀本研究報告時，即表示同意以下所述的條款及限制所約束。

本研究報告只提供與工銀亞洲的客戶，在未經工銀亞洲事先以書面同意前，本報告所載的資料不得以任何形式、任何理由複製、分發或公佈本研究報告的全部或部分的內容。工銀亞洲不會對任何經由利用本刊物所載的資料所構成直接或間接的損失而負責。

工銀亞洲、其有關聯及附屬公司，可能持有本研究報告內所述或有關公司之證券，並可能不時進行買賣、或對其有興趣。並且，工銀亞洲、其有關聯及附屬公司可能與本研究報告佈所述或有關公司不時會進行業務往來，或被委任替其證券進行承銷，或可能以委託人身份替客戶買入或沽出其證券，或可能為其擔當或爭取擔當並提供銀行投資銀行、顧問、包銷、融資或其他的服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本研究報告時，應該要留意任何或上述的情況，因有可能導致真正或潛在的利益衝突。

本研究報告的內容及所載的資料均由公開的渠道所獲得，並相信為正確及可靠的來源，報告內所覆蓋的內容、分析、預期及意見是基於該等資料而作出的，只屬個人的意見分析。工銀亞洲不會作出明示或暗示地保證或表示任何該等數據或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。本報告所載的任何意見、預測、假設、估值及價格，全屬指定的日期，而在無提前通知的情況下，或可能會隨時變更。本研究報告所載的任何資料或研究會隨時變更，工銀亞洲並無任何責任更改公開的資料或研究，或提供任何更正、更新，或有關的公佈。在以上所提及的情況下，工銀亞洲並不會對任何使用經公開的資料或研究而帶來直接或間接的損失所負責。

本研究報告只為提供一般數據之性質及提供給客戶作閱覽之用，並沒有考慮及照顧任何某特定人士的指定投資目標、財務狀況或個別需要。本研究報告所提及的產品並非適合所有的投資者，投資者不應依賴本研究報告作出任何投資決定，並應尋求獨立的財務、法律及稅務專業意見。本研究報告內的任何資料或意見均不構成或被視作為邀請或招攬證券買賣。任何有關購買本研究報告所論述的證券的決定，均應考慮當時公開的市場資料。