

## 蓝思科技前9月净赚逾10亿 蓝宝石市场空间寄厚望

证券时报记者 曾福斌

蓝思科技今日发布三季报,前三季度公司实现营业收入127.71亿元,相比去年同期的98.5亿元,增长29.65%;实现净利润10.83亿元,同比增长37.51%。

9个月逾10亿元的净利润,蓝思科技可谓创业板中的佼佼者。不过,其蓝宝石项目却一直受到投资者及媒体的关注,包括有媒体报道质疑。

今年9月底,蓝思科技推出了修改后的非公开发行股票预案,拟定增募资不超过49亿元,其中,33亿元用于建设蓝宝石生产及智能终端应用

项目”、16亿元用于建设3D曲面玻璃生产项目”。

而自今年7月份以来,包括海通证券、瑞士信贷(香港)多家机构的研究员密集调研了蓝思科技,焦点主要集中在公司的蓝宝石业务上。同时,有媒体报道质疑,尚未有公开信息显示,蓝思科技在蓝宝石领域获得了知名客户的青睐。

而蓝思科技33亿元投资的蓝宝石生产及智能终端应用项目”风险究竟如何,是否可控?

据蓝思科技有关人员透露,公司自2011年就开始系统研究如何颠覆传统工艺及突破瓶颈技术,如何降低成本

到市场普及。经过近5年的研发投入,现在已经拥有优化的蓝宝石面板全制程生产制造能力。目前,蓝思科技蓝宝石防护屏的设计和和生产已具备一定基础,并已量产蓝宝石摄像头保护镜片和便携电子产品按键保护镜片。

蓝思科技董秘彭孟武表示,公司定增中的蓝宝石项目,是小片蓝宝石产品,都是现在市场上销售量极大的畅销产品。

“我们无法限定客户大量使用蓝宝石的时间,但我们自己时刻准备着,时刻能够起量。”蓝思科技董秘彭孟武说。

彭孟武同时指出,定增的蓝宝石

项目中并没有涵盖手机面板,如果涵盖面板,这个生产量就非常的大,募资的资金肯定不够”。不过,蓝思科技也已经完全具备了蓝宝石面板的生产制造能力。

据记者了解,蓝思科技一直位列苹果、三星等国际品牌的核心供应商,而近年来蓝思科技主动加强了与华为、小米、联想等国内客户的合作,主要为其高端产品供货。

长江证券25日发布的一份研报就指出,蓝宝石预期逐步明确,蓝宝石防护屏有望成为高端手机的标配,蓝思科技业绩将获得巨大的增长空间。

## 中海物业遇上彩生活 营收利润大相径庭

证券时报记者 蒙湘林

10月23日,中海物业(02669.HK)从中海地产中分拆出来,以介绍方式上市,成为继彩生活(01778.HK)之后第二家在香港上市的物业公司。社区物业领域将会迎来房地产企业分拆上市的高潮。一边是民企物业,一边是拥有强大央企股东背景的国企物业,两家公司的实力对比成为业内热议的话题。

记者对比发现,中海物业除毛利率和净利率这两项盈利指标弱于彩生活外,其他财务指标在账面上均很“漂亮”。在诸多业内人士看来,造成两家物业公司毛利率水平差异的主要原因在于双方的收入模式的差异,中海侧重传统的物业管理服务,而彩生活通过社区O2O等形式提供了物业管理之外的高毛利的增值服务。

### 营收利润大相径庭

从目前最新的公开资料,记者一一梳理上述两家物业公司的基本面。股权结构看,彩生活目前股权结构保持原样,民企背景出身的Fantasy Pearl以72.15%的持股作为大股东;而中海物业以分拆方式上市,中海地产的控制人中国建筑总公司以61.18%的持股为第一大股东,且不发新股。

财务指标看,彩生活2014年全年的营收为4.8亿港元,而中海物业同期为21.6亿港元,双方相差约四倍;但利润指标上,彩生活明显优于中海物业,彩生活毛利率去年3.8亿港元,仅仅略少于中海物业4.1亿港元,而彩生活的1.8亿港元的净利润则远超出中海物业,后者只有9700万港元。

以此计算,彩生活2014年的毛利率和净利率分别达到了79.2%和37.5%,远远超过中海物业披露的19%和4.5%。双方在营收规模和利润水平的差异非常明显。

此外,另一项经营指标似乎给出了上述差异的答案,彩生活截至目前的管理建筑面积高达2.7亿平方米,中海物业为6762万平米,但彩生活的每万平米管理面积平均收入只有1.15万港元,而中海物业在这项指标上则高达11.2万港元。

不难看出,中海物业管理面积规模不大,但管理建筑面积的单位收入水平大于彩生活,不过彩生活的毛利和净利率又远优于中海物业,说明双方的收入主要来源并不都是来自传统的物业管理收入。

据公告,彩生活2014年的营收来源中,物业管理收入只占54%,略高于增值服务收入的46%,而中海物业同期收入中95.3%来自于物业管理,增值服务只占4.7%,几乎可忽略不计。

### 包干制和薪酬制

中海物业的一位业务高管在接受记者采访时委婉地道出了上述营收利润差异的一些因素,他认为:两家物业公司,由于各自企业性质和业务风格的差异,造成了当下双方利润水平

的差距。彩生活侧重于增值服务,而中海现阶段仍然处于规模扩张。”

据该高管介绍,增值服务有两方面理解。一方面是传统物业管理收入的增值模式,彩生活侧重采用更为灵活的薪酬制,而中海物业则偏重高效实用但盈利水平受限的包干制;另一方面的增值服务是物业管理之外的新型服务模式,比如社区O2O、社区金融等。

目前,物业收费有两种模式:包干制和薪酬制。包干制即由业主向物业服务企业支付固定物业服务费用,盈余或亏损均由物业管理企业承担。薪酬制即在预收的物业服务资金中按约定比例提取薪酬支付给物业管理企业,其余全部用于物业服务合同约定的支出,结余或者不足均由业主承担。

深圳崇德物业的张姓社区经理向记者解释了两种物业管理收入模式的特点。由于物业管理行业混乱不透明,相当部分的小区业主委员会缺失,包干制目前比较通行,优点是节省监管成本,但是企业的收入是固定的,要想获得更多的利润,只有降低成本。降低成本的直接后果可能是减

低服务质量,使服务质量达不到约定标准。而薪酬制则大大提高了物业企业的运营和生存能力。首先,酬金制模式在同等收费标准下,提供的服务项目越多、服务质量越高,业主所支付的成本相应也越高,物业企业获利则会增加。其次,酬金制的预算规定加大了物业服务运作过程中的财务透明度,可推动物业行业的市场化。其三,薪酬制实现了阳光财务,符合上市企业的财务规范。

### 增值大头:社区O2O

克而瑞研究分析师朱一鸣则表示,单看传统业务,物业管理业务的盈利水平并不高。万科2014年物业管理业务实现营业收入19.9亿元,营业利润率为13.24%,净利润仅3.8亿元,和其庞大的房地产业务收入相比可谓九牛一毛;金地、招商等物业管理业务2014年仅带来不到1亿元的利润;碧桂园甚至亏损了0.89亿元。

面对这一困境,彩生活把掘进社区O2O当做是上市的最大卖点,也是增值服务的“大头”。所谓的社

区O2O,即利用移动互联网工具,通过线上到线下资源的整合,完成产品或服务“最后一公里”的到达,其核心正是以社区生活场景为中心,构建用户与商家、上门服务提供者之间连接的平台。以彩生活为例,除了传统的物业服务外,彩生活通过互联网搭建社区生活平台,为业主提供缴费、维修、理财、租房、电商等多方面的增值服务。这一生活平台不仅提升业主体验,彩生活也能够挖掘业主需求和引进第三方企业时抽取一定佣金。

数据显示,今年上半年彩生活服务集团的收益约为2.78亿元,较2014年同期增加70.2%。按照公司董事会主席潘军的设计,增值服务将成为彩生活未来的第一大主业,三年内,彩生活增值服务的营收占比将超过50%”。

中海物业的前述高管对此并不灰心,他认为,中海物业此次上市,并没有重点考虑营收模式的改变,在上市之后,公司在扩大规模的同时,必然会对营收模式特别是增值服务领域进行开拓。

## 房企物业上市三大阳谋

证券时报记者 蒙湘林

自彩生活2014年6月30日上市之后,各物业管理公司争先启动上市计划。目前已有7家物业管理公司成功挂牌新三板,其中开元物业(831971)、丹田股份(831947)、东光股份(831840)、华仁物业(832319)等公司以高成长及特色发展,成为新三板的亮点物业管理公司。

此外,房企龙头也开始扎堆涌入物业上市大军,在中海地产旗下中海物业分拆上市成功后,万科、绿城、碧桂园等一批业内知名房企的物业管理公司正行进在上市的路上。那么,为何这些大牌房企开始付出大量精力发展原本不起眼的物业?强推物业公司上市的背后隐藏着哪些“阳谋”?

### 阳谋一:上市谋市值

从目前行业竞争格局来看,千亿房企的竞争暗潮汹涌,中海系、招商系、保利系、绿地等房企试图通过重组形成“巨无霸”联合体,争夺未来行业(经营业绩或市值)老大的地位,竞争异常激烈。

同策咨询研究部总监张宏伟认为,从未来行业发展趋势来看,楼市将逐步进入存量房时代。对于房企来讲,未来竞争的重点一定是在存量房领域。而物业管理服务将成为存量房领域重点布局的市场,也是品牌房企构建大平台不可或缺的重要砝码。

以万科为例,今年5月22日,

万科在深圳召开股东大会,都亮明确未来对包括物业在内的万亿级多上市平台控股集团的目標。不难看出,当楼市进入所谓的“白银时代”后,万科旨在发力物业服务领域,通过业务的估值来谋求集团整体的市值规模。

在香港成功上市后,彩生活股价一路攀升,甚至市值超过花样年,可见资本市场比较认可物业公司的未来成长前景,甚至说物业管理行业已站在“风口”,物业被当做房企市值重建的平台作用开始凸显。

### 阳谋二:轻资产瘦身

近年来,房地产行业利润率出现持续下滑成为“新常态”。尽管今年以来经历了一波楼市的小回暖,一二线城市销售火爆,但房企整体利润率低于10%是不争的事实,不少房企在探索“轻资产”模式,以求降低成本。

“轻资产”模式指的是从赚取资产升值收益(重资产模式)走向赚取增值服务收益,包括代工品牌溢价、物业管理、商业运营、其他衍生收益以及地产基金等多元地产金融服务过程中的提成收益。

张宏伟认为,从物业管理的角度来看,由于楼市将逐步进入存量房时代,购房者的需求将转向品质或增值服务的提升,这意味着在存量房市场领域物业公司大有所为,并且也有利于企业提升企业利润率、规避市场风险。

以彩生活为例,2011年其收入是1.47亿元,2014年则达3.89亿元;2011年的毛利仅0.69亿元,2014年

高达3.1亿元。

### 阳谋三:拥抱互联网+

业内对于物业企业上市最看重其实是其盈利模式。对于房企来说,为了更好地把握好C端消费者需求的接口,从而可以在此基础上为客户提供增值服务,最终获得增值服务收益,而真正实现所谓的“互联网+地产”,而非简单的互联网卖房。

从业主的需求来看,除了最基础的安保需求外,医疗、养老、教育、就业等因素也是不容忽视的方面。张宏伟认为,从物业公司增值服务收益来源来讲,大体上可以分为三类:

第一类为社区增值服务,包括生活超市、社区商圈、便民服务、O2O服务等。具体来看,物业公司构建社区O2O平台,展开与社区周边的商家合作,通过APP将商家引到线上,构建社区一公里微商圈。随后,物业公司可根据住户年龄、性别、家庭成员构成以及家庭基础财务状况等信息对用户进行精准分类,并通过推送等形式将服务信息精准呈现给住户,物业公司在此基础上获得社区增值服务收入的分成。

第二类为社区增值外的附加服务,比如小额贷款服务。包括提供买房首付贷、装修贷等小额贷款服务,为社区服务产业链条上的商家提供小额贷款服务等等,物业公司可以在小额贷款服务过程中获得息差收益。

此外,包括房屋买卖、房屋租赁、白领公寓、社区养老等运营性物业的租金收益和资产本身的增值收益也可为企业带来资产性收入。



## 机构投资者去哪儿

## 富春通信复牌三连板 机构一周两登门

证券时报记者 杨苏

沉寂两个月后,富春通信(300299)上周迎来两批机构集体调研,继并购游戏业务后,富春通信涉足影视领域,引得资金追捧,无视A股三季度整体跌市行情。

2015年7月2日起,富春通信股票停牌筹划重大事项。10月21日,富春通信复牌后股价连续三天一字涨停,并且成交量相对小,换手率非常低。

恰在复牌前几日,10月19日和21日,约30家机构两批次调研富春通信,众机构与公司切磋游戏与影视业务的战略思考,以及公司的行业布局,两次调研的不少内容有所雷同。

机构询问,富春通信2014年收购游戏,现在和影视公司春秋时代走在了一起,公司做出哪些战略思考。富春通信表示,这几年发展从之前运营通信转向内容服务,以前口号是“移动通讯专家”,后来是“移动运营专家”,去年成立咪咕公司等,运营商在内容方面发力。2015年4月2日,由春秋时代投资出品的电影《战狼》上映,票房高达5.43亿元。

富春通信还表示,国家经济发展逐步从投资转向消费拉动,提出了文化产业振兴计划,公司也实施了转型布局。具体而言,富春通信转型战略主要是:一是从项目承接为主转向“项目承接+平台运营”;二是从依赖建设投资增长转向“投资+消费”驱动发展;三是从依靠少数大客户转向“面向多客户+最终客户”;四是从客户成本端转向“客户价值侧”。

富春通信停牌3个多月复牌后股

## 紫光股份入主西部数据 潜藏知识产权诉讼风险

证券时报记者 阮润生

240亿元现金入主西部数据的紫光股份(000938),今日起复牌。根据最新的修订方案显示,本次“蛇吞象”式收购完成后,预计公司每年将增加约10.8亿元利息支出。另外,西部数据涉及多个知识产权案件,其中一项诉讼涉案金额可能带来近1亿美元损失。

方案显示,紫光股份子公司全资子公司紫光联合将以现金收购西部数据15%股权,入主标的公司第一大股东。而本次交易对价约240亿元,将全部采用现金认购,总金额已经超过紫光股份总资产和净资产的一半。对于这笔巨资,紫光股份表示采取债务融资方式筹集。

根据修订方案进一步披露,这笔融资成本不菲。如果交易在2016年1月1日前完成,中美汇率保持稳定,且交易双方之间未发生任何内部交易,按照境外借款融资成本以年化利率4.5%计算,紫光股份每年将增加约10.8亿元利息支出,几乎是公司2014年利息支出规模的15倍。

作为资金准备,董事会已经同意公司或紫光联合向银行机构申请不超过260亿元或等值美元贷款用于上述股份认购。另外,紫光股份和清华控股集团签订了为期一年的《金融服务协议》,其中,2015-2016年度将向公司提供综合授信余额最高不超过3亿元。

另一方面,按照紫光股份会计周期调整后计算,西部数据2014公历年四个季度公告的未经审计的净利润合计15.53亿美元。假设净利润率不变,2016年西部数据15%股权对应投资收益2.33亿美元,约合14.8亿元,包括预计的利息支出成本,2016年投资收益率约为6%。目前方案中并未披露标的公司业绩承诺情况。

另外,全球最大的数据存储解决

价暴涨,与机构对公司战略并购的认可密不可分。机构进一步询问,富春通信重组收购影视公司对公司战略有何影响、未来影视业务与公司现有业务的协同方面如何规划等。

富春通信解释,2015年并购游戏产业是快速布局内容提供业务的重要一步,将继续升级服务方式,在拓展了游戏内容业务基础上,进一步增加影视内容业务,丰富公司的内容提供业务,是公司布局内容提供业务战略过程中的另一个重要举措,将进一步促进公司泛娱乐内容服务提供商战略的实施。

对于富春通信旗下骏梦游戏在手游产业未来的战略思考,机构也进行了提问。富春通信披露,骏梦游戏除了做爆款产品,更加注重开拓海外市场。现在整个手游行业竞争越来越激烈,公司从去年就开始积极拓展海外,台湾做得不错,东南亚、泰国也有不错的拓展,争取明年海外收入占到一半。此外,整合好产业链,把握流量入口,骏梦游戏是最擅长拿IP游戏公司,未来骏梦绝对不会止于做游戏,也希望能和影视一起做出来自主IP。

IP资源是机构关注的焦点。机构询问,现在网络剧非常火爆,《大话西游》又是非常好的题材,春秋时代在电视剧和网络剧方面有何计划。富春通信称,《大话西游》电视剧及网络剧的邀约不少,春秋时代正积极组建《大话西游》团队筹拍,邀请制片人张谦(代表作《士兵突击》)、编剧白一骢(网络剧编剧,代表作《盗墓笔记》)加盟。播出方式上,富春通信在积极和一些卫视及网络平台、网络媒体商讨合作。

方案提供商,西部数据拥有业内最大的专利组合之一,在全球范围内超过7000个有效专利,不过,由于技术更新、竞争加剧等因素影响,公司涉及了多个知识产权诉讼案件。其中,针对德国子公司的一项诉讼,可能会产生总额高达9500万美元的损失(包括已预提的金额)。

公告显示,2011年12月22日,德国私人录制权管理中心向版权仲裁委员会提起了针对西部数据的德国子公司的仲裁程序,要求对2008年1月至2010年12月期间德国子公司在德国出售的或引入德国商业领域的多媒体硬盘、外置硬盘和网络硬盘征收版权税。此后向地区高等法院提起诉讼。目前德国子公司在该案件中开展抗辩。西部数据已预提德国版权税,预提的金额不会对公司造成重大影响。

从行业整合角度,紫光股份对西部数据收购,打造IT服务生态系,产业意义被普遍看好。电子行业分析师表示,虽然投资收益率并不算高,但关键还是看后期整合。10月21日,西部数据宣布190亿美元现金加股票方式收购闪迪。紫光股份表示,此次收购将使西部数据的存储产业链得到进一步的加强,使西部数据成为一个拥有更广泛产品和技术,并在非易失性存储领域尤为专业的全球规模的存储解决方案提供商。

安信证券分析师表示,2015年来紫光资本运作不断,收购网络设备领导者华三、入股世界级存储巨头西部数据,另外携手世纪互联、微软切入云计算运营领域,综合布局云计算和大存储产业。

另外,紫光系在国内存储器领域整合也在提速。同方股份(600100)今日公告,随着国企改革深化,公司所持有的同方国芯(002049)部分股权将出售给同门清华控股下属控股子公司紫光集团。由于不构成重大资产重组,同方股份股票将于10月26日复牌。