



鑫苑股份：专业物业管理

——新三板公司商业模式研究之一百二十

2017 年 07 月 31 日

新三板

商业模式

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
洪一	分析师	执业证书编号：S1480516110001
	hongyi0214@qq.com 010-66554046	
岳鹏	联系人	
	yuepeng@dxzq.net.cn 010-66554013	
韩宇	联系人	
	hanyu@dxzq.net.cn 010-66554131	
张高艳	联系人	
	zhanggy-yjs@dxzq.net.cn 010-66554030	

1. 公司情况

1.1 主营业务

郑州市鑫苑科技服务股份有限公司主营业务系为住宅、写字楼、综合体等业态项目提供专业的物业管理服务。物业管理服务包括物业基础服务、案场服务、前介服务、顾问咨询服务、智慧社区增值服务以及资产管理业务。公司物业管理服务从地产项目规划建设开始介入，一直贯穿到项目后期，公司物业管理项目对前期开发阶段提供的服务覆盖规划设计、施工建设、营销推广、承接查验、交付阶段、提升阶段直至正常管理阶段，后期为业主提供的物业服务包括客户服务、绿化养护、保洁服务、消防管理等。

表 1：公司物业服务管理项目

服务		服务功能和用途描述
物业管理服务	物业基础服务	公司的物业基础服务主要包括物业设施设备管理服务、秩序维护服务、保洁服务、绿化养护服务、客户服务及其他综合管理服务。其中物业设施设备管理服务，是指对物业管理区域共有部分的设施设备进行日常保养、维护服务、改造升级等，保证设施设备正常运行，确保业主或物业使用人的使用安全。秩序维护服务主要包括安防服务及消防服务。安防和消防作为物业服务的关键环节，直接关系到客户的生命财产安全。公司依据相关法律法规、行业规范以及与客户合同约定，加强物业管理区域内的出入管理和车辆管理、定期开展安全检查及消防检查、加强突发事件的预防与处理，通过人防、技防结合，构建社区安全。保洁服务主要包括对物业管理区域的外围、楼道、电梯、车库等共有部分进行清扫、擦拭、消毒及垃圾清理，为业主提供整洁、卫生、舒适的环境。 绿化养护服务主要包括对物业管理区域的乔木等植物等进行日常修剪、施肥，美化社区环境。客户服务主要是指为满足业主日常需求而提供的一些基础生活服务，包括代收/发包裹，代缴水、电费，提供公共雨伞，物品保管以及业主回访等，并且公司针对广大业主的需求，提供多样化及差异化的服务

	案场服务	案场服务是指对在售地产项目的销售卖场、样板房、展示区、停车场等提供保安保洁、工程维修、服务引导、水吧、样板间管理等服务，为准业主提供高品质的服务体验
	前介服务	公司设立前介团队，从业主使用和物业服务的角度，就房地产开发项目立项、规划设计、施工建设、营销策划、竣工验收结算全过程中的环境布局、功能规划、楼宇设计、材料选用、设备选型、配套设施、管线布局、施工质量、竣工验收等方面提出全面的合理化意见和建议，以便建成的物业更好地满足产权所有人及物业使用者的需求，方便后期物业服务工作的开展。
	顾问咨询服务	顾问咨询服务是指公司为同行业物业企业提供的物业前期组建、人员招聘和培训、管理体系和管理标准搭建、驻场辅导等专业的物业管理顾问咨询
	智慧社区增值服务	公司针对住宅小区项目，在提供物业基础服务之外，借助互联网、移动互联网、物联网等科技创新技术，逐步拓展出全新的智慧社区服务模式，通过智慧社区建设与物业经营的有机结合，形成社区生活服务生态圈。针对小区业主，公司通过智能家居将业主的安全保障、健康管理、儿童老人看护等业务与物业管理平台对接，为业主提供安全、温馨的居住体验
资产管理业务		资产管理业务主要是指公司通过专业化、标准化、人性化的资产运营管理，为产权所有人及物业使用者提供资产托管服务及其他增值服务，从而提升资产价值，促进资产保值增值。主要包括产权代理、招商运营、销售代理以及闲置物业、投资性物业的资产托管和房屋管理

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

目前，公司在物业管理项目上已有诸多成功案例，如郑州鑫苑名家、郑州鑫苑中央花园、成都鑫苑名家等，其中多个物业管理项目获得全国物业管理示范项目。

图 1：鑫苑物业管理服务模式



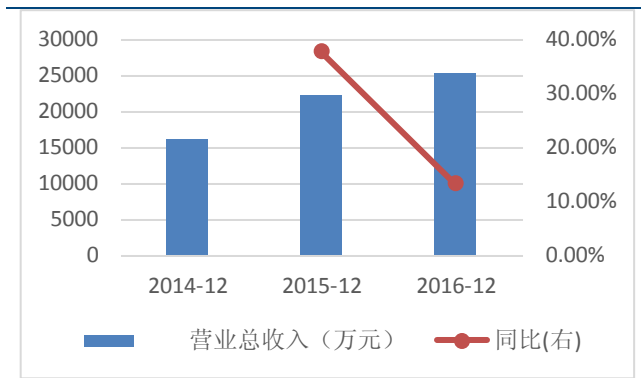
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

1.2 业绩表现

2016 年公司营业收入 2.54 亿元，同比增长 13.31%；2015 年公司营业收入 2.24 亿元，2014 年公司营业收入 1.62 亿元，同比增长 37.79%；2016 年归属母公司股东的净利润为 2438.65 万元，同比增长 151.79%；2015 年归属母公司股东的净利润为 968.54 万元，2014 年归属母公司股东的净利润 74.14 万元，同比增长

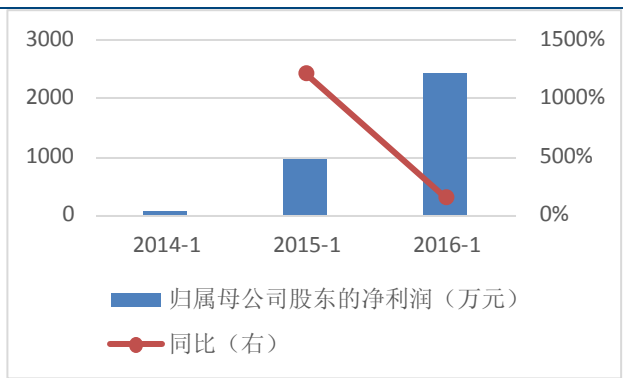
1206.29%；公司业绩向好。

图 2：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速



1.3 发展战略

公司始终倡导为业主提供物超所值的人性化服务，以“超越客户期待，创新服务价值”为理念，在近年来的行业转型升级中，公司坚持以服务为发展的根本和原动力，整合和引入多种资源，扩展服务板块，增大服务辐射范围，构建了以服务体系为塔基、以商业模式为塔身、以品牌价值为塔尖的金字塔式增长模型，促进企业快速、健康发展，带来品牌客户价值、行业价值和社会价值的全面提升。未来，公司将拥抱新常态，再创新价值，一方面，以互联网和资本为重要生产服务要素，继续致力于服务模式与商业模式的延伸和创新，通过服务拉动型的金字塔式增长，提升公司综合实力；另一方面，不仅为社会贡献服务以及先进的生活方式，而且贡献现代化的商业精神以及引领创建公共文明，从行业品牌向公众品牌转变。公司将会不断超越和创新，打造成为科技创新型的综合物业服务集成商。

2. 公司亮点

2.1 运营模式

鑫苑股份以“科技+服务”的创新服务模式，以“六心”服务理念为基础，以客户满意度为衡量标准，涵盖“四全”服务模式、“四享”服务系列等方面内容，给予业主全方位的服务体验和感知，提升了公司的品牌价值。另一方面，公司信息化建设开始向现场业务管控、业主信息管理侧重。公司通过信息化、智能化、互联网技术的全面应用，形成了“鑫模式、鑫家园、鑫服务、鑫生活”四大信息化平台，打造企业的核心竞争力。

2.2 市场渠道

公司主要为物业项目提供物业管理服务方案，其主要服务对象为物业小区业主。公司上游客户主要为物业管理服务外包公司，外包业务包括绿化、保洁、设施设备（电梯）维保等。公司下游客户。关联方鑫苑（中国）置业有限公司，获得的物业项目主要为实际控制人鑫苑置业所控股的子公司所开发的房地产项目。

3. 同行业标的对比

目前在物业服务行业，第一物业（837498.OC）属于公司同行业标的。第一物业是中国物业服务百强企业之

一，中国物业协会会员单位，拥有建设部颁发的一级资质，和鑫苑股份具有一定的可比性。

表 3：公司与同行业相关标的对比

	第一物业 (837498.OC)	鑫苑股份 (870929.OC)
一、财务指标		
2014-2016 年营收 (百万元)	184.47/232.18/303.09	162.70/224.18/254.01
2014-2016 年增长率 (%)	14.96%/25.86%/30.54%	-/37.79%/13.31%
2014-2016 年净利润 (百万元)	0.78/29.98/40.76	0.74/9.68/24.38
2014-2016 年增长率 (%)	-87.53%/3706.76%/41.65%	-/1206.29%/151.79%
净资产收益率 (%) (平均)		13.88%
每股收益 (元)	4.07	0.49
PE		
PB		
二、产品特点		
主营业务	第一物业属于物业管理行业，主要为客户提供综合物业管理服务。公司凭借专业的综合物业管理能力、较高的品牌认可度、绿色科技物业运营的技术和质量体系、以及专业化的运营管理团队等关键资源要素，为客户提供绿色运营服务和绿色社区前期介入服务。公司业务主要面向社区业主、商户和开发商，通过直销模式开拓业务，订立物业管理服务合同直接向最终消费者提供物业管理服务而获得收入。并通过整合社区商业资源，通过绿色科技技术及信息化管控手段，降低公司的运营成本，提升盈利水平。	鑫苑股份主要为住宅、写字楼、综合体等业态项目提供专业的物业管理服务。物业管理服务包括物业基础服务、案场服务、前介服务、顾问咨询服务、智慧社区增值服务以及资产管理业务。公司物业管理服务从地产项目规划建设开始介入，一直贯穿到项目后期，公司物业管理项目对前期开发阶段提供的服务覆盖规划设计、施工建设、营销推广、承接查验、交付阶段、提升阶段直至正常管理阶段，后期为业主提供的物业服务包括客户服务、绿化养护、保洁服务、消防管理等。
主营业务优势	第一物业拥有健全的全媒体运营矩阵，通过传统媒体与互联网运营的紧密结合，在 2016 年进行了 1000 余次品牌推广，百度、腾讯、新浪、网易等主流网站有效收录 600 余次，品牌影响力覆盖北京、湖南、湖北、山西、江西等 12 省/市。2016 年 6 月蝉联中国物业服务百强企业，排名从 78 名提升至 51 名，并荣获“2016 中国物业服务特色企业”荣誉，提升了品牌美誉度、市场影响力、行业竞争力。公司持续打造绿色科技产品，2016 年第一物业新增 6 项实用新型技术专利，成功研发移动验房 APP，8	公司特别注重品牌的培养，一方面，公司打造了“科技+服务”的创新服务体系，以“六心”服务理念为基础，以客户满意度为衡量标准，涵盖“四全”服务模式、“四享”服务系列等方面内容，给予业主全方位的服务体验和感知，提升了公司的品牌价值。另一方面，公司信息化建设开始向现场业务管控、业主信息管理侧重。公司通过信息化、智能化、互联网技术的全面应用，形成了“鑫模式、鑫家园、鑫服务、鑫生活”四大信息化平台，打造企业的核心竞争力，在行业里形成了一定的影响力，对于公

	月取得了中关村高新技术企业的资格。 2016 年 4 月第一物业所管理服务的北京上第 MOMA 在 2016 年度第二批绿色建筑运行标识项目中，喜获绿色建筑二星运行标识。公司将凭借多年对绿色建筑的管理运营经营，整合绿色资源，从客户居住感受和需求出发，构建绿色社区运营模式，为客户提供绿色、舒适、节能、便捷的生活环境	司品牌的提升起到了有力的促进作用。 历年来，公司分别荣膺“中国物业服务优秀品牌企业”、“中国特色物业领先企业”、“中国物业服务百强企业”等称号。未来公司将持续关注“品牌”的建设，将公司的品牌文化融入到创新服务体系当中。
三、业务布局新方向		
未来发展战略	随着十三五规划中“绿色科技、绿色可持续发展”等绿色生态理念的出现，国家和政府相关产业政策的支持，绿色地产的开发从单体走向绿色社区、从绿色建筑走向更宽泛的绿色运营。在房地产进入白银时代的大环境下，近几年绿色地产开发企业则步入了快速发展的阶段，绿色房企普遍跑赢房地产开发企业的平均增速水平。	公司始终倡导为业主提供物超所值的人性化服务，以“超越客户期待，创新服务价值”为理念，在近年来的行业转型升级中，公司坚持以服务为发展的根本和原动力，整合和引入多种资源，扩展服务板块，增大服务辐射范围，构建了以服务体系为塔基、以商业模式为塔身、以品牌价值为塔尖的金字塔式增长模型，促进企业快速、健康发展，带来品牌客户价值、行业价值和社会价值的全面提升。

4. 竞争能力分析

- 品牌优势。**公司特别注重品牌的培养，一方面，公司打造了“科技+服务”的创新服务体系，以“六心”服务理念为基础，以客户满意度为衡量标准，涵盖“四全”服务模式、“四享”服务系列等方面内容，给予业主全方位的服务体验和感知，提升了公司的品牌价值。另一方面，公司信息化建设开始向现场业务管控、业主信息管理侧重。公司通过信息化、智能化、互联网技术的全面应用，形成了“鑫模式、鑫家园、鑫服务、鑫生活”四大信息化平台，打造企业的核心竞争力，在行业里形成了一定的影响力，对于公司品牌的提升起到了有力的促进作用。历年来，公司分别荣膺“中国物业服务优秀品牌企业”、“中国特色物业领先企业”、“中国物业服务百强企业”等称号。未来公司将持续关注“品牌”的建设，将公司的品牌文化融入到创新服务体系当中。
- 管理优势。**科学健全的运营管理体系是企业战略实施的保障。公司运营管理体系以实现整体战略目标为基础，通过绩效管理工具将战略目标进行有效的分解，通过对目标、现场和信息流的有效控制，保证组织管理过程的可控和管理目标的实现。公司运营管理体系包含计划管控、品质管控、信息管控三大部分，三者相辅相成。计划管理保证品质管控及信息化系统的有效落地，品质管控及信息管控为计划考核提供现场数据支撑，提高现场管理的力度和深度。
- 技术优势。**科技改变服务，互联网时代的新常态给公司带来新的发展机遇。公司运用现代化科技，建成了基于信息化及互联网技术的内部运营管理体系、基于智能化科技的全生命周期设施设备管理体系、

基于信息化及数据分析的业主服务平台、基于互联网及活力社区建设的社区生活平台，形成独具特色的“鑫E家”信息化模式，提升了公司现代化的物业管理水平。

采用波特五力模型对公司的核心竞争能力进行分析，每个维度满分为5分，总计25分，公司总得分为20分，核心竞争力较强。

表 4：公司波特五力模型分析

奔凯安全（834451.OC）：波特五力模型分析	
潜在进入者 (4.5)	随着我国改革开放的国策实施，物业管理由香港地区引入，历经三十多年的发展，物业管理服务全面推进并广泛覆盖。物业管理越来越显示出广阔的市场发展前景，该行业目前仍处于“成长期”的快速发展阶段。综合实力较强的物业管理公司主要集中在东部沿海省区。物业管理公司大多为地产置业公司的控股子公司，所管理的物业地产通常为母公司开发，物相地产项目来源较为稳定。随着物业管理服务市场的逐渐发展，可能会有潜在的进入者，但由于物业项目的获得存在壁垒，所以影响并不是很大。
买方议价能力 (4.0)	公司属于房地产行业管理行业，前身为1998年设立河南鑫苑物业管理有限公司。公司较早就进入行业，长期专注于物业管理服务，管理服务品质在业内积累了一定得口碑，公司品牌也较为认可。公司主要的买方为物业地产小区业主，买方价格一般由业务合同确定。一方面公司在房地产项目前期时就参与开发，另一方面公司服务质量有保证同时业主也较为认可公司品牌，所以公司对买方具有较强的议价能力。
卖方议价能力 (4.0)	公司获得物业项目的主要来源是其由关联方公司，不存在过多的对卖方议价。另一方面，公司将一些服务外包（诸如绿化、设备（电梯）维护等），由于这些第三方公司大多处于劳动密集行行业，所以公司对卖方具有较强的议价能力。
替代品的威胁 (3.5)	公司所处行业在地域上集中度较高，龙头企业主要集中在东南沿海城市。由于物业服务公司获得物业地产项目的主要来源一般都是其关联公司，所以替代品虽然存在但是威胁较小。
同业竞争程度 (4.0)	公司主要的地产项目来源为关联方公司，所以在地产项目获得上同业竞争程度并不大。主要的同业竞争集中在上游房地产开发公司。
总分（20）	企业核心竞争力较强。

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

5. 风险因素

关联交易风险及对关联方业务依赖的风险

公司实际控制人控制的境内外企业数量众多。报告期内，公司日常性关联交易主要是向关联方提供地产开发前期介入服务和案场服务，房屋交付使用后的物业费用及相关服务费主要为向业主收取，不属于关联交易。2016年度，公司向关联方提供的日常性关联销售金额为56,373,668.43元，占2016年主营业务收入的比例为23.69%。公司与关联方之间的日常性关联交易预计在未来将持续发生，公司仍在一定程度上对关联方业务存在依赖。如果未来关联方出现与公司终止合作的情况，将对公司的收入及利润带来较大的影响。

6. 总体结论

作为物业管理服务企业，鑫苑股份坚持以服务为本、将市场化与产业化相结合，以核心能力和专业价值为发展依托，并通过资源整合和互联网思维应用，完善经营结构，打造平台经济，构建“一主多孵”的商业模式，以多元化服务拉动企业经营增长。一方面，公司做好主营业务、实现专业价值，公司把服务作为企业客户价值、专业价值、社会价值的根本所在。另一方面探索新产业生态，公司以传统物业服务为基础，孵化多种经营能力，实现从专业价值延伸、跨界经营到互联网化发展。实际运作中公司以提升客户满意度为中心，通过精心打造物业管理、资产管理、专业运作三大业务模块，线下做好物业服务基础，线上构建物业社区 O2O 商务平台行程给予物业基础服务的新兴社区经营生态圈。公司也将强化“科技+服务”创新服务模式，继续提升公司价值，强化核心竞争力，推动公司快速发展。公司所处行业未来前景向好，值得投资者关注。

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

洪一

CIIA, 中山大学金融硕士，2 年新三板投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注新三板、社会服务领域。

联系人简介

岳鹏

中科院机器人学硕士，3 年机器人研发及管理经验，2 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注电力设备与新能源领域、新三板领域。

韩宇

北京航空航天大学通信与信息系统专业学术硕士，并拥有 2 年市场咨询研究经验。2016 年进入东兴证券研究所，关注 TMT 领域。

张高艳

清华大学工业工程硕士，2 年制造型企业运营管理咨询经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注新三板、智能制造领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。