

01777.HK 花样年

未评级

“社区+”战略初现成效

2016年03月04日

## 市场数据

报告日期	2016.03.04
收盘价(港元)	0.91
总股本(亿股)	57.61
总市值(亿港元)	52.43
股东净资产(亿元)	12.6
总资产(亿元)	27.1
每股净资产(元)	2.30

数据来源: Wind

## 主要财务指标

会计年度: 31/12	2012A	2013A	2014A	2015A
营业收入(千元)	6,230,050	7,279,828	7,305,950	8,164,297
增长率(%)	11.4%	16.9%	0.4%	11.7%
毛利	2,520,272	2,793,559	2,806,812	2,518,743
毛利率	40.5%	38.4%	38.4%	30.9%
净利润	1,139,241	1,215,038	1,255,341	1,210,610
增长率(%)	7.73%	6.65%	3.32%	-3.56%
净利率	18.29%	16.69%	17.18%	14.83%
每股收益(元)	0.22	0.23	0.22	0.21
每股股息(港仙)	4.46	5.27	5.39	5.00

数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

## 相关报告

## 投资要点

- **2015年净利润12.2亿元, 与上年基本持平, 符合预期。**2015年花样年营业收入81.64亿元人民币(下同), 同比上升11.7%, 其中投资物业、物业管理等持续性经营业务的营收占比提升至19.6%, 去年同期占比为10.5%; 毛利为28亿元, 同比降低10.3%, 毛利率由去年同期的38.4%降至30.9%, 毛利率下降主要受二、三线城市项目影响以及彩生活包干制比例提升。上市公司股东应占净利润为12.2亿元, 与上年同期基本持平, 符合预期。公司末期派息每股10港仙, 派息率达到50%。
- **物业销售保持百亿规模。**2015年公司的合约销售额为112.7亿元, 同比增长10.4%, 合约销售面积为128.9万平方米, 销售均价达到8743元每平方米。公司2016年的合约销售目标为120亿元, 总可推售的货值将超过200亿元, 去化率达到60%即可完成全年目标, 目前市场景气度高, 预计今年公司的销售将会超目标。截至2015年底公司的土地储备达到1591万平方米, 其中深圳的土地储备为247万平方米, 占比为15.6%, 公司在2016年计划在核心一二线城市补充土地, 预算的土地款为15亿元。公司的土地储备可供公司未来4-5年的发展。
- **财务状况进一步改善。**公司在房地产开发业务上的收缩降低了财务杠杆, 2015年底公司的净负债率为75.6%, 比上一年同期降低11.1个百分点。公司在2015年在境内发行了2笔公司债, 借款利率分别为6.95%和7.29%, 降低了公司平均融资成本。一年内到期借款为14亿元, 而公司持有现金42亿元, 财务状况比较稳定。

## 海外房地产研究

高级分析师: 鲁衡军  
注册国际投资分析师 CIIA  
luhj@xyzq.com.hk  
SFC: AZF126  
SAC: S0190515010004

联系人: 宋健  
songjian@xyzq.com.cn

- **彩生活继续高速扩张。**截至 2015 年的物业管理面积达到 3.2 亿平米，按面积算是全球最大的物业管理公司。上半年收购了高端物业管理公司开元国际，提升了公司的整体实力。2016 年公司将继续保持扩张速度，预计可新增 1 亿平米的管理面积。另外，公司将加大在社区 O2O 方面的探索，打造一个完整的社区 O2O 生态链。
- **美易家接力彩生活，登陆新三板。**公司的商务社区管理平台美易家于 2015 年底登陆新三板，并募集 2.05 亿元的资金。截至 2015 年底，美易家进入全国 21 个城市，新增的管理面积为 561 万平米。美易家将打造线上线下相互融合的租赁分享平台和度假物业运营体系，与公司的社区文化旅游应用相互促进。“社区+”战略初现成效，并显示出极大的包容性和扩展性。
- **我们的观点：**花样年作为地产行业探索转型的先锋，已经取得了多项成果。公司将战略重点由物业开发转向社区运营，市场空间巨大。旗下的住宅物业管理公司彩生活成功在香港上市，商务物业管理公司美易家成功在新三板上市，公司在商业社区和养老社区上也积极探索。另外，公司在社区基础上提供了四大应用，其中的社区文化旅游应用将会是 2016 年的重点。目前公司的 PE 为 4 倍，息率超过 5%，在地产“去库存”的大环境下，建议投资者关注。
- **风险提示：**地产去库存不及预期，宏观经济增速放缓，转型新业务拓展不顺利。

图表 1、花样年 2015 年全年业绩主要财务指标变动情况

(单位: 千元 RMB)	2014	2015	变动	评价
营业收入	7,305,950	8,164,297	11.7%	物业管理业务扩张迅速，营业收入提升了 152%，持续性业务占比提升至 19.6%。
销售及服务成本	(4,499,138)	(5,645,554)	25.5%	
毛利	2,806,812	2,518,743	-10.3%	二、三线城市项目毛利率较低以及彩生活包干制比例提高
其他收入	(13,301)	(108,360)	714.7%	
投资物业公允价值变动	575,840	713,887	24.0%	
转为投资物业后确认已竣工销售物业的公允价值变动	95,665	175,922	83.9%	
销售及分销成本	(269,719)	(318,594)	18.1%	
行政费用	(585,730)	(741,241)	26.5%	
融资成本	(290,948)	(302,340)	3.9%	
应占联属公司业绩	56	626	1017.9%	
应占合营企业业绩	(12,663)	(7,324)	-42.2%	
出售附属公司收益	223,707	790,039	253.2%	
除税前利润	2,529,719	2,721,358	7.6%	
所得税开支	(1,157,408)	(1,318,542)	13.9%	
年度利润	1,372,311	1,402,816	2.2%	
以下各项应占年度利润:				
本公司拥有人	1,255,341	1,210,610	-3.6%	

永久资本工具拥有人	42,525	63,875	50.2%
其他非控股权益	74,445	128,331	72.4%

数据来源:公司资料,兴业证券研究所

## 2015 业绩会 Q&A

Q1、公司 2015 年的去化率和汇款情况如何?

公司 2015 年的合约销售金额是 112 亿元,全年的去化率是 60%左右。2015 年的现金流状况如下:回款 110 亿元(其中房地产业务回款),现金流出方面:土地款 10 亿元,资本开支 48 亿元,建安成本 45 亿元,利息 11 亿元,SG&A7 亿元,股息 2 亿元,税金 11 亿元,其他支出(如彩生活的收购等)9 亿元。2015 年公司的净负债减少了 5 亿元。

公司 2016 年的汇款 125 亿元(其中房地产业务回款 100 亿元,其他业务 25 亿元),资本支出方面:土地款 15-23 亿元,资本开支 55 亿元,建安成本 55 亿元,利息 11 亿元,SG&A8 亿元,股息 2 亿元,税金 12 亿元,其他支出 8 亿元。

Q2、公司 2016 年的拿地计划?

公司在 2015 年的土地款支出是 8 亿元,主要一些土地预交款。公司 2016 年的土地收购预算大概为 15 亿元,以及 8 亿元用于旧改项目补交土地款。公司主要集中在核心城市拿地,可能和一些中小型开发商合作,或者通过股权并购的形式增加土地储备。另外,公司也会成立地产基金,与其他金融机构合作,利用花样年专业的地产团队,以小股操盘的形式扩张。

Q3、公司对当前房地产市场的看法?

房地产市场还会是一个持续发展的市场,不会有剧烈的波动。国家现在的“去库存”政策,主要针对三、四线城市。对于一线城市,的北上深,公司长期看好,并且将继续投入。去年深圳房价涨幅很大,公司判断深圳周边地区的房价将会受此带动而上涨,深圳的购房需求也会外溢至周边地区。因此公司在惠州有大量的土地储备,惠阳购房的客户大部分是深圳人。

Q4、公司收购旅游公司,那么公司希望把旅游做成什么特色,有什么目标?

2015 年线上旅游的规模占整体市场的份额是 10%,且都是基于简单模式,如购买火车票、机票、以及订酒店等。非标产品的投诉率很高,客户满意度很低。公司布局旅游业,收购了专业团队来做,希望未来能打通线上和线下的通道,与线上企业更深入的合作。

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;  
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;  
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元戩	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyiqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

### 【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

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中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本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。本公司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。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。