

01777.HK 花样年控股

未评级

由“社区+”向产业金融集团进化

2016年08月14日

市场数据

报告日期	2016.08.14
收盘价(港元)	1.15
总股本(亿股)	57.62
总市值(亿港元)	66.26
股东净资产(亿元)	121.86
总资产(亿元)	463.51
每股净资产(元)	2.11

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(百万人民币)	6,230	7,280	7,306	8,164
增长率	11.4%	16.9%	0.4%	11.7%
毛利(百万人民币)	2,520	2,794	2,807	2,519
毛利率	40.5%	38.4%	38.4%	30.9%
净利润(百万人民币)	1,139	1,215	1,255	1,210
增长率	7.73%	6.65%	3.32%	-3.56%
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

《“社区+”战略初现成效》2015业绩点评 20160306

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

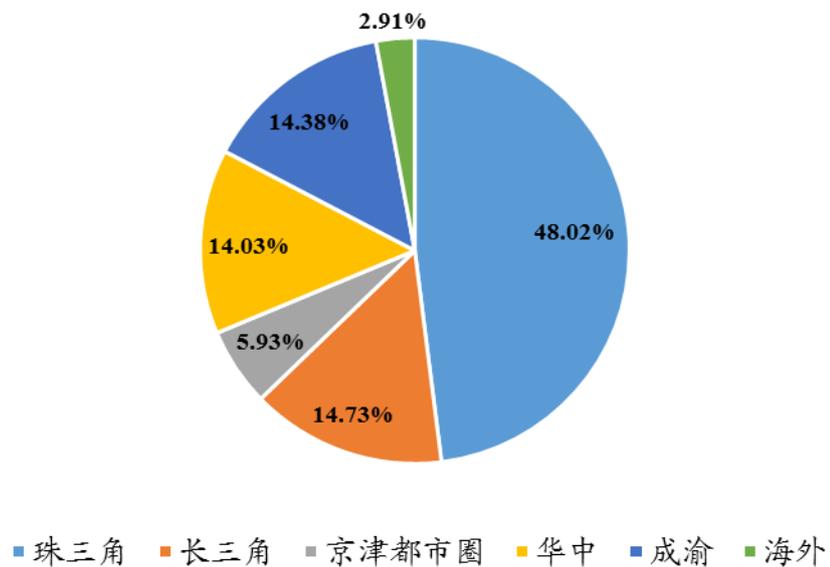
投资要点

- **2016 中期业绩符合预期:** 2016 年中期花样年营业收入为人民币 53.62 亿元, 同比增长 47.7%, 营业额上涨的主要原因是物业管理收入和开发物业交付的建筑面积增加。毛利约 14.8 亿元, 同比增加 27.5%; 毛利率为 27.6%, 同比降低 4.4 个百分点, 毛利率下降主要由于毛利率较低的包干制提供的物业管理服务的比重增加。归属于上市公司股东的净利润为 2.66 亿元, 同比增长 28%, 净利润率 5%, 中期业绩符合预期。
- **合约销售保持规模:** 1-6 月份公司实现合同销售金额 48.11 亿元, 同比增长 18.9%, 合同销售面积 44.8 万平方米。7 月单月完成合约销售额 28.9 亿元, 1-7 月份累计合约销售金额 77 亿元, 完成全年合约销售目标 64%。公司土地储备充足, 规划土地储备建筑面积 1677 万平方米, 其中已签署框架协议 of 的物业规划建筑面积为 995 万平方米, 土地储备中一线城市占比 43.2%。
- **我们的观点:** 花样年是地产公司里面的转型先锋, 公司围绕社区综合运营服务主题, 搭建了彩生活、美易家两个服务平台, 完成了地产、酒店、商业的战略转型, 打造了“社区+”商业生态系统, 建立了金融服务引擎, 公司将致力于打造基于社区服务的综合性金融控股集团。从估值来看, 公司目前 4 倍 PE, 股息收益率超过 4%, 其他创新业务的发展空间大, 建议关注。
- **风险提示:** 地产去库存不及预期, 宏观经济增长放缓, 业务转型不及预期。

报告正文

- **中期业绩符合预期:** 2016 年中期花样年营业收入为人民币 53.62 亿元, 同比增长 47.7%, 营业额上涨的主要原因是物业管理收入和开发物业交付的建筑面积增加。毛利约 14.8 亿元, 同比增加 27.5%; 毛利率为 27.6%, 同比降低 4.4 个百分点, 毛利率下降主要由于毛利率较低的包干制提供的物业管理服务的比重增加。归属于上市公司股东的净利润为 2.66 亿元, 同比增长 28%, 净利润率 5%, 中期业绩符合预期。
- **合约销售保持规模:** 期内公司实现合同销售金额 48.11 亿元, 同比增长 18.9%, 合同销售面积 44.8 万平方米。7 月单月完成合约销售额 28.9 亿元, 1-7 月份累计合约销售金额 77 亿元, 完成全年合约销售目标 64%。公司土地储备充足, 规划土地储备建筑面积 1677 万平方米, 其中已签署框架协议的物业规划建筑面积为 995 万平方米, 土地储备中一线城市占比 43.2%。

图 1、2016 年上半年销售额按区域划分



资料来源: 公司资料, 兴业证券研究所

表 1、截止 2016 年中期土地面积按区域划分

地区	在建项目总建筑面积 (平方米)	预计可售面积 (平方米)	待建项目总建筑面积 (平方米)	待建项目面积占比
成渝经济圈	916,410	694,731	1,164,282	43.7%
珠江三角洲	886,935	645,090	640,109	24.0%
京津都市圈	164,297	124,816	749,968	28.1%
长三角区域	590,645	339,848	112,904	4.2%
华中区域	255,318	220,805	-	-
海外	22,904	11,551	-	-
合计	2,836,509	2,036,841	2,667,263	

资料来源: 公司资料、兴业证券研究所

- **融资成本控制合理:** 期内公司净负债比率为 78.1%, 较去年同期上升 2.5%; 借款总额与总资产比率为 32.3%, 较去年 30.3% 轻微上升, 相对稳健。截止

到 6 月 30 日,公司现金为 54.6 亿元,同比增加 29.4%。公司的融资渠道通畅,上半年公司分别在境外发行人民币 6 亿元 3 年期 9.5% 优先票据、境内公开发行人民币 11 亿元第二期 5 年期 7.29% 公司债、境内非公开发行人民币 5 亿元第一期 3 年期 7.5% 公司债,截止于 6 月底平均融资成本为 9%, 下半年公司将继续降低融资成本。

- **彩生活高速增长:** 期内彩生活总共签约管理面积 3.6 亿平方米, 签约管理项目 2,236 个, 覆盖城市数量 181 个, 实现了服务面积的较快扩张。总收益由 2015 年 2.78 亿元增加 106.8% 至约 5.75 亿元。同时,彩生活全力推进拓展 B2F 平台, 利用彩之云 APP、第三方垂直应用等积极打造社区互联网生态圈, 构建社区的 B2F 服务生态系统。
- **成功收购万达物业:** 公司成功收购万达物业, 增加物业管理面积约 6000 万平方米。对于后续安排, 将由美易家接手商务物业, 开元国际接手万达物业及商业, 彩生活接手住宅。此次收购扩大了公司在一、二线和重要三线城市物业规模, 标志了公司进入新一轮的并购扩张发展阶段, 奠定了公司在物业管理行业的领先地位。
- **我们的观点:** 花样年是地产公司里面的转型先锋, 公司围绕社区综合运营服务主题, 搭建了彩生活、美易家两个服务平台, 完成了地产、酒店、商业的战略转型, 打造了“社区+”商业生态系统, 建立了金融服务引擎, 公司将致力于打造基于社区服务的综合性金融控股集团。从估值来看, 公司目前 4 倍 PE, 股息收益率超过 4%, 其他创新业务的发展空间大, 建议关注。
- **风险提示:** 地产去库存不及预期, 宏观经济增长放缓, 业务转型不及预期。

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: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元或	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	zengyaqi@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 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、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。