

华侨城 A (000069)

增持/维持评级

股价: RMB7.35

分析师

鱼晋华

SAC 执业证书编号:S1000510120035

(0755)8249 2232

yujinhua@mail.htlhsc.com.cn

联系人

王琳

0755-23819100

wanglin@mail.htlhsc.com.cn

# 结算周期拉长, 业绩低于预期

——华侨城 A 业绩快报点评

公司发布业绩快报, 低于预期。华侨城 A (000069.SZ) 今日公告 2011 年业绩快报, 2011 年实现营业收入 174.41 亿元, 实现净利润 31.54 亿元, 同比分别增长 0.71% 和 3.78%。基本每股收益为 0.56 元, 同比增长 3.78%, 比我们之前的预期低 0.07 元。

地产结算低于预期致业绩较低。公司 2011 年旅游业务保持良好增速, 接待游客人次同比增长 15%, 达到 2300 万人, 我们估算 2011 年纯旅游收入 (包括主题公园收入 / 酒店 / 租赁收入) 为 44 亿元,; 纸包装收入 8 亿元, 因此估算地产结算收入仅为 122 亿元左右, 低于我们预测值 15 亿元, 同比下降 4%。

地产结算较少的原因主要有: 其一是受房地产市场调控, 现房项目销售受到影响, 无法进入结算, 主要影响项目为上海浦江及成都华侨城。其二由于银行信贷收紧使房贷审批时间拉大, 公司的结算周期拉长, 公司在 2011 年 10 月份销售的项目纯水岸九期, 虽已签约但尚未在报表日前获得回款, 无法进入结算。其三公司预收款的业绩保障性一直较低, 而 2012 年房地产市场面临压力较大, 因此公司的业绩释放动力不足。

2011 年公司营业利润率为 25%, 净利润率为 18%, 均与 2010 年持平。虽然地产销售价格有所上涨, 但由于高毛利项目如纯水岸九期未全部进入结算致利润率无增长。

2012 年预收款的业绩保障性仍然偏低。由于回款不及时, 预计 2012 年初公司账面存留预收款较 2011 年并不会太大增长, 我们预计在 40 亿元左右。因此业绩保障性仍然较低, 业绩释放需要靠 2012 年当年销售。2012 年预计总推盘量在 180 万平方米左右, 总货值约为 400 亿元 (其中深圳本地项目占比 37%)。

盈利预测: 预计 2012-2013 年 EPS 分别为 0.67 和 0.81 元 (其中旅游业务分别贡献 0.16 和 0.19 元), 对应 PE 为 11x 和 9x。

相关研究

公司研究-华侨城 A (000069) 110307: 外延与内涵增长双驱动 (增持)。

公司研究-华侨城 A (000069) 110307: 稳步向前 (增持)。

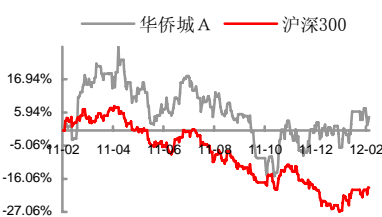
公司研究-华侨城 A (000069) 110113: 绚丽绽放 (增持)

公司研究-华侨城 A (000069) 101025: 华丽的转身 (增持)

基础数据

总股本 (百万股)	5,593
流通 A 股 (百万股)	5,593
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	41,112

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入(百万元)	17318	17441	21291	25936
(+/-%)	58.1	0.71	20.7	21.8
归属母公司净利润(百万元)	3039	3154	4155	5087
(+/-%)	78.2	3.78	18.6	21.6
EPS(元)	0.54	0.56	0.67	0.81
P/E(倍)	13.53	13.03	10.99	9.04

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	28836	32351	39826	47227	<b>营业收入</b>	17318	17442	21291	25936
现金	5453	5060	9805	14205	营业成本	8472	8255	9858	12053
应收账款	189	200	220	242	营业税金及附加	2426	2470	2981	3631
其他应收款	253	60	66	73	营业费用	740	905	1092	1330
预付账款	3220	3542	3896	4286	管理费用	1257	1408	1699	2070
存货	19575	23490	25839	28422	财务费用	255	380	418	460
其他流动资产	146	0	0	0	资产减值损失	259	207	145	101
<b>非流动资产</b>	19703	21925	20838	19708	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	864	820	820	820	投资净收益	390	319	201	294
固定资产	10844	12588	12293	11732	<b>营业利润</b>	4299	4339	5299	6585
无形资产	2858	3138	3138	3138	营业外收入	95	54	62	65
其他非流动资产	5136	5379	4587	4018	营业外支出	48	30	34	35
<b>资产总计</b>	48538	54277	60665	66936	<b>利润总额</b>	4346	4363	5326	6615
<b>流动负债</b>	19925	14773	15473	16123	所得税	1017	889	1172	1527
短期借款	4439	4172	4192	4227	<b>净利润</b>	3329	3473	4155	5087
应付账款	3830	2200	2300	2400	少数股东损益	289	318	413	537
其他流动负债	11655	8401	8981	9496	<b>归属母公司净利润</b>	3039	3155	3741	4550
<b>非流动负债</b>	13903	21451	23453	24455	EBITDA	5985	5621	6744	8118
长期借款	13825	20825	22825	23825	EPS (元)	0.54	0.56	0.67	0.81
其他非流动负债	79	626	628	630					
<b>负债合计</b>	33828	36224	38926	40577	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	1494	1812	2226	2763		<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	3107	5593	5593	5593	<b>成长能力</b>				
资本公积	1366	433	433	433	营业收入	58.1%	1.9%	20.7%	21.8%
留存收益	4495	10214	13486	17568	营业利润	80.8%	0.9%	22.1%	24.3%
归属母公司股东权益	13216	16240	19513	23595	归属于母公司净利润	78.2%	3.8%	18.6%	21.6%
<b>负债和股东权益</b>	48538	54277	60665	66936	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	51.1%	53.2%	53.7%	53.5%
					净利率(%)	17.6%	17.9%	17.6%	17.5%
					ROE(%)	23.0%	19.4%	19.2%	19.3%
					ROIC(%)	14.1%	9.9%	11.6%	13.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	69.7%	66.7%	64.2%	60.6%
					净负债比率(%)	88.29%	115.98%	83.77%	56.33%
					流动比率	1.45	2.19	2.57	2.93
					速动比率	0.46	0.60	0.90	1.17
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.44	0.34	0.37	0.41
					应收账款周转率	84	86	101	112
					应付账款周转率	2.63	2.74	4.38	5.13
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.54	0.56	0.67	0.81
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.96	-0.78	0.60	0.70
					每股净资产(最新摊薄)	2.36	2.90	3.49	4.22
					<b>估值比率</b>				
					P/E	13.53	13.03	10.99	9.04
					P/B	3.11	2.53	2.11	1.74
					EV/EBITDA	9	9	8	7

现金流量表

单位:百万元

	2010	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	-5362	-4382	3353	3942
净利润	3329	3473	4155	5087
折旧摊销	1431	902	1028	1074
财务费用	255	380	418	460
投资损失	-390	-319	-201	-294
营运资金变动	-9987	-9293	-2049	-2387
其他经营现金流	1	475	2	2
<b>投资活动现金流</b>	-3140	-2993	260	350
资本支出	4162	3200	0	0
长期投资	579	-550	0	0
其他投资现金流	1601	-343	260	350
<b>筹资活动现金流</b>	10981	6981	1133	107
短期借款	682	-267	20	35
长期借款	11070	7000	2000	1000
普通股增加	0	2486	0	0
资本公积增加	21	-932	0	0
其他筹资现金流	-792	-1305	-887	-928
<b>现金净增加额</b>	2478	-394	4746	4399



### 华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内  
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

### 股票评级

买入 股价超越基准20%以上  
增持 股价超越基准10%-20%  
中性 股价相对基准波动在±10%之间  
减持 股价弱于基准10%-20%  
卖出 股价弱于基准20%以上

### 行业评级

增持 行业股票指数超越基准  
中性 行业股票指数基本与基准持平  
减持 行业股票指数明显弱于基准

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层  
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932  
传真: 86 755 8249 2062  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

### 上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层  
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028  
传真: 86 21 6849 8501  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

### 免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、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。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。