

华侨城 A (000069.SZ)

房地产开发行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

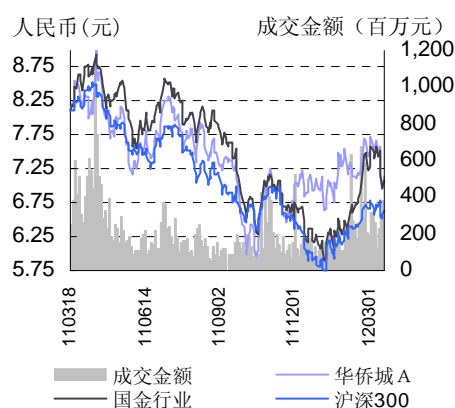
市价(人民币): 7.14元

## 地产旅游双上升

长期竞争力评级: 高于行业均值

### 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	2,379.97
总市值(百万元)	39,937.31
年内股价最高最低(元)	8.99/5.97
沪深 300 指数	2901.22
深证成指	11568.17



### 相关报告

1. 《地产有佳绩 旅游有良机》, 2011.10.24
2. 《地产旅游均有亮点》, 2011.8.21
3. 《旅游地产综合开发的航空母舰》, 2011.7.28

曹旭特 分析师 SAC 执业编号: S1130511030006  
(8610)66211658  
caoxt@gjzq.com.cn

张慧 联系人  
(8610)66216760  
zhang\_hui@gjzq.com.cn

### 公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.978	0.568	0.646	0.845	0.912
每股净资产(元)	4.25	2.91	2.71	3.08	3.69
每股经营性现金流(元)	-1.73	0.00	0.63	0.16	-1.06
市盈率(倍)	12.42	13.52	11.88	9.08	8.42
行业优化市盈率(倍)	27.49	26.02	26.02	26.02	26.02
净利润增长率(%)	78.21%	4.53%	13.77%	30.82%	7.88%
净资产收益率(%)	23.00%	19.50%	15.89%	18.28%	16.47%
总股本(百万股)	3,107.48	5,593.46	5,593.46	5,593.46	5,593.46

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

■ 公司 11 年实现营业收入 173 亿元, 与上年持平, 净利润 31.8 亿元, 同比增长 4.53%, 每股收益 0.57 元, 符合预期。

### 经营分析

- **盈利水平高位维稳:** 11 年公司毛利率为 53%, 较 10 年微升 2.3 个百分点, 但三费比重也上升了 2.6 个百分点, 达到 15.6%, 综合看盈利能力与 10 年基本持平, 净利率上升 0.8 个百分点为 18.3%。11 年公司实现旅游综合收入 63 亿元, 纯地产收入 10.2 亿元, 我们测算其中门票和酒店约实现 43 亿元, 较去年略有上升, 但总体收入结构变化不大。
- **销售逆势而升, 12 年可售充足:** 11 年公司销售逆势上升, 实现销售约 163 亿元, 居全国房企第 20 位, 同比增长约 20%。11 年纯水岸和香山里分别以 26 亿元和 16 亿元居深圳销售榜第一位和第八位, 公司居深圳排行榜第二位。12 年公司计划房地产开工 133 万平方米, 可售 153 万平方米, 开工较 10 年下调 10 万平方米, 可售仍然充足。
- **游客增长 20%:** 11 年公司接待游客 2430 万人, 增长约 20%。12 年公司计划武汉欢乐谷五一正式开业, 欢乐海岸海洋奇梦馆试营业, 游客外延式增长也有很大空间。而从更长远的角度, 公司 11 年收购落星山科技, 向文化产业延伸; 并与日本环球影视签署谅解备忘录, 以求引入先进主题公园运营经验。尽管短期难以实现直接收益, 但我们看好公司为做大旅游文化产业做出的努力。
- **财务状况安全:** 年底公司货币资金为 61.4 亿元, 较年初上升 6.9 亿元, 是短期借款和一年内到期借款的 93%。报告期末预收外资产负债率为 66%, 有息负债率和净负债率分别为 42%和 125%, 财务状况总体安全。  
**融资渠道多样, 更具竞争优势。** 11 年公司发挥香港华侨城境外融资平台功能, 香港华侨城发行 3 年期 10 亿元人民币债券, 利率仅为 3.5%。此外, 中国银行间市场交易商协会网站披露, 华侨城集团已获准注册总额 60 亿元的私募中期票据, 预计会有部分通过委托贷款等方式投向公司文化旅游业务, 缓解公司现金压力。
- **业绩锁定与年初基本持平。** 报告期末公司有预收款 30.9 亿元, 是 12 年预计地产结算收入的 24%, 锁定水平较低, 但与年初基本持平。
- **投资建议。** 我们预计公司 12、13 年盈利预测分别为 0.65 和 0.85 元, 市盈率分别为 11.9 和 9.1 倍。考虑公司丰富的项目储备和旅游地产的龙头地位, 维持公司买入评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	1	6	7	14
买入	0	0	2	2	9
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.22	1.22	1.32

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-07-28	买入	7.82	9.53 ~ 10.17
2 2011-08-21	买入	7.42	N/A
3 2011-10-24	买入	6.18	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供机构客户使用。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B