

社会服务行业

报告原因：调研

2012年3月26日

市场数据：2012年3月26日

总股本/流通股本(亿股)	55.93/23.71
收盘价(元)	7.00
流通市值(亿元)	165.51
1年内最高最低价(元)	14.90/5.82
PE/PB	12.31/2.40

基础数据：2011年12月31日

资产负债率	71.17%
毛利率	53.33%
净资产收益率(摊薄)	19.50%

相关研究

分析师：加丽果

执业证书编号：S0760511010018

TEL: 010-82190386

Email: jialiguo@sxzq.com

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

华侨城 A (000069)

地产面临去库存挑战 旅游存在发展机遇

增持

维持评级

公司研究/调研报告

近日，我们参加了公司2011年年度业绩说明会，同时对公司的东部华侨城进行了实地调研。主要观点：

- **地产存在去库存压力：**公司2011年的存货高达317亿元，达到历史的最高点，公司存在去库存的压力挑战。公司2012年预计可以销售的面积为153万平方米，相比2011年增长40%左右，销售目标为450亿，为历年最高。其中深圳可销售面积为36万平方米，销售目标为200亿，上海可销售面积为20万，销售目标为80亿，从中看出深圳还是主战场。公司在地产销售方面表示首先要加快销售去库存，去库存的措施主要有五点，一是要密切把握政策走向，抓住市场回暖契机；二要合理定价，灵活销售；三是要因地制宜、强化营销的针对性；四要拓展营销渠道，实行全员营销；五要加强营销区域统筹和项目联动，共享客户资源。其次公司要合理开发调节节奏，要以资源的投入产出为导向，以效益优先为原则，对拟开发投资项目进行精细化分类管理。第三是优化产品控成本，以成本观念统筹产品设计，优化产品结构，严格目标成本管理，做到品质、进度与成本的三平衡。2012年计划新增投资规模在100个亿。保持负债率在70%左右。
- **旅游存在巨大发展机遇：**2011年公司各旅游景区在项目改造、市场营销、安全管理、服务提升等方面全面提升，北京欢乐谷以345万接待人次刷新欢乐谷连锁公园年度接待量纪录，实现4.36亿元的营业收入，在北京仅次于故宫博物院和八达岭长城；深圳欢乐谷实现全年入园人数328万人次，经营收入和利润均大幅增长，创下景区开业13年以来的历史新高；深圳世界之窗全年接待游客突破312万人次，经济效益实现跨越式增长。
- **2012年旅游业务要借力文化产业大发展的机遇实现创新发展。**公司2012年首先要以文化演艺和节庆为龙头，依托数字娱乐技术平台，创新产品组合，开发城市文化休闲市场。二是要加强软实力营销，开展对外输出管理，构建旅游景区全产业链，由开发产品向提供服务转型。公司旅游景区业务的目标是形成上游旅游创意策划规划，中游数字娱乐技术研发、设备制造和景区业务经营，下游实现旅游产业的一条龙专业服务。
- **2012年重点项目：**2012年抓好上海苏河湾、武汉华侨城、天津华侨城、云南华侨城、欢乐海岸五个重点项目的推进工作。武汉华侨城欢乐谷公园争取“五一”正式开业，水公园暑期开业，精品酒店年底前开业。天津华侨城争取2013年成为公司旅游新增长点。云南华侨城确保2013年初试运营。欢乐海岸确保海洋奇梦馆“十一”试营业，

度假公寓8月结构封顶，购物中心春节试运营。

- **东部华侨城：**公司（合并泰州华侨城）总资产为777,848 万元，2011 年实现营业收入127,927 万元，净利润-19,812 万元。2011年公司旅游收入下降的主要原因就是东部和泰州华侨城结算的旅游地产同比下降。东部华侨城目前在加速折旧。2013年折旧费用将大幅减少。2015年和2016年折旧费用达到平稳。
- 我们认为，公司地产面临去库存挑战，旅游存在发展机遇。根据wind18家机构盈利预测统计，公司2012年每股收益平均值在0.67元左右。公司目前股价在7元左右，对应PE为10.44，公司PE目前低于房地产板块13.56倍（TTM，整体法）的估值水平，更远远低于餐饮旅游板块25.06倍（TTM，整体法）的估值水平。公司存在挑战也存在机遇，有着良好的经营模式，我们认为公司短期存在一定的融资需求和资金压力，综合考虑，可以考虑在7元以下买入，目前暂给“增持”评级。
- **风险因素：**房地产调控造成的地产利润难以如期实现；主题公园的安全隐患问题等。

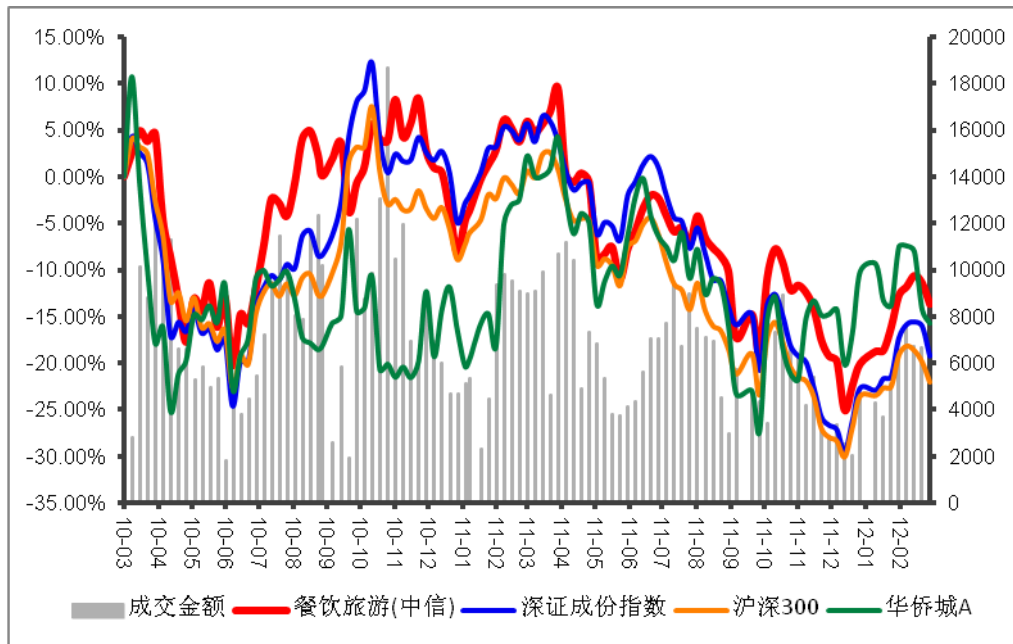
图表1：公司的盈利预测

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入(百万元)	10,956.96	17,317.67	17,324.17	21,311.02	25,826.37	27,910.75
增长率(%)	213.89	58.05	0.04	23.01	21.19	8.07
归属母公司股东的净利润(百万元)	1,705.57	3,039.46	3,177.16	3,908.25	4,668.02	5,173.67
增长率(%)	85.91	78.21	4.53	23.01	19.44	10.83
每股收益-摊薄(元)	0.5489	0.9781	0.568	0.6762	0.8061	0.8809
基准股本(百万股)	3,107.48	3,107.48	5,593.46	5,779.78	5,790.74	5,872.90
市盈率	31.28	12.42	12.57	10.38	8.71	7.97
PEG1	0.4	-0.3	0.66	0.54	0.94	
PEG2	17.98	-0.8	0.6	0.69	--	

资料来源： Wind资讯



图表2：公司最近2年的股价走势图



资料来源：山西证券研究所 Wind资讯

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20% 以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

特别申明:

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。市场有风险,投资需谨慎。