

旅游业务增长好，地产释放可期待

——华侨城（000069）2012年半年报点评

2012年8月20日

推荐/维持

华侨城

财报点评

郑闵钢	房地产行业分析师	Zhengmgdxx@hotmail.com	执业资格证号: S1480510120012
	电话: 010-66554031		
张鹏	房地产行业分析师	电话: 010-66554029	执业资格证号: S1480512060003

事件:

公司发布 2012 年半年报称，报告期内归属于母公司所有者的净利润为 10.45 亿元，较上年同期减 4.24%；营业收入为 66.8 亿元，较上年同期增 13.82%；基本每股收益为 0.1437 元，较上年同期减 4.20%。

公司分季度财务指标

指标	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2
营业收入（百万元）	9128.03	2240.44	3628.84	3082.17	8372.72	2540.54	4139.88
增长率（%）	7.63%	5.02%	-14.40%	69.63%	-8.27%	13.39%	14.08%
毛利率（%）	51.31%	48.85%	58.66%	52.90%	52.39%	50.91%	56.67%
期间费用率（%）	9.05%	19.73%	16.85%	21.63%	11.64%	24.23%	17.86%
营业利润率（%）	22.98%	17.13%	30.29%	19.68%	26.70%	14.85%	26.86%
净利润（百万元）	1586.15	289.97	844.39	453.33	1698.59	274.16	857.98
增长率（%）	40.69%	-23.84%	-18.63%	39.94%	7.09%	-5.45%	1.61%
每股盈利（季度，元）	0.446	0.084	0.148	0.076	0.297	0.052	0.104
资产负债率（%）	69.69%	72.67%	72.33%	73.58%	71.17%	71.71%	71.96%
净资产收益率（%）	10.78%	1.95%	5.36%	2.77%	9.39%	1.50%	4.56%
总资产收益率（%）	3.27%	0.53%	1.48%	0.73%	2.71%	0.42%	1.28%

评论:

积极因素:

- 营业收入保持增长。本公司实现营业收入668,042.71 万元，比去年同期上升13.82%；实现营业利润148,926.07 万元，比去年同期上升0.42%；实现归属于母公司净利润104,473.36 万元，比去年同期下降4.24%。公司销售项目的毛利率达54.48%，保持较高的水平。上半年销售增长主要是旅游业务收入增长较好，报告期内共接待游客1,094 万人次，同比增长2.50%；实现旅游综合业务收入27.41 亿元，同比增长32.22%；房地产业务积极适时调整经营策略，各地产项目房地产收入35.56 亿元，同比增长5.27%。武汉华侨城再展雄风。5 月份顺利实现武汉欢乐谷开园和地产项目开盘。武汉欢乐谷开园两个月内接待游客47.96 万人次，收入7,860.13 万元；7 月开业的武汉玛雅海滩水公园，也获得了市场热捧。武汉华侨城纯水岸·东湖天樾一区5 月开盘，至7 月底，累计销售金额达11.49 亿元。纯水岸·东湖天屿一区7月开盘，到当月累计销售达6.58 亿元。公司“旅游+地产”二者之间的互动和互补，形成了华侨

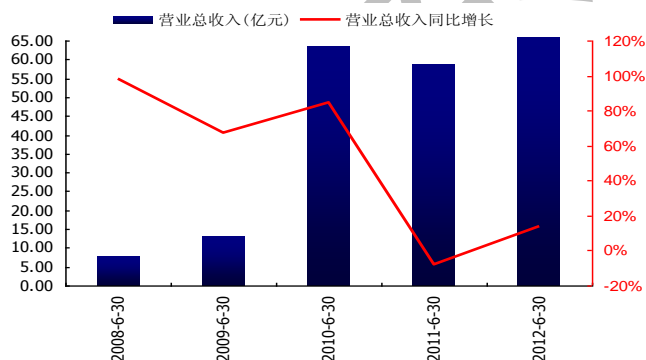
城独特的经营模式，并给予公司长期稳定的发展基础。公司的货币和预收款增长较好，截止6月份公司货币资金达61.69亿元，预收款达到40.19亿元。公司销售增长和可结算能力仍保持增长中，尤其是可结算金额仍充足。公司全年业绩增长有保障，我们预计净全年利润增长在10%以上。

表1: 公司营业收入情况

收入类别	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入比上年同期变动	主营业务成本比上年同期变动	毛利率比上年同期增加
旅游综合收入	274,124.97	140,654.34	48.69%	32.22%	28.71%	1.40%
房地产收入	355,587.02	132,487.69	62.74%	5.20%	10.46%	-1.78%
纸包装收入	34,129.58	29,984.58	12.14%	-8.96%	-11.29%	2.30%
合计	663,841.57	303,126.61	54.34%	13.90%	15.25%	-0.53%

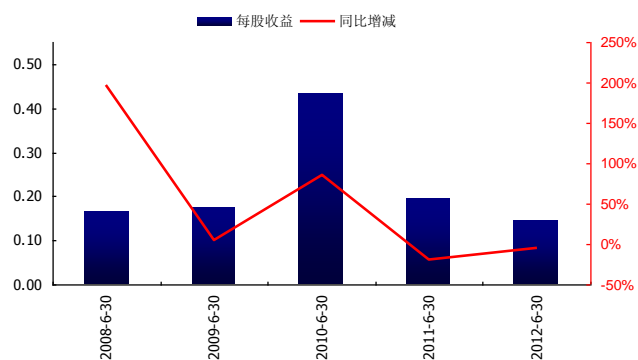
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图1: 营业收入仍保持增长



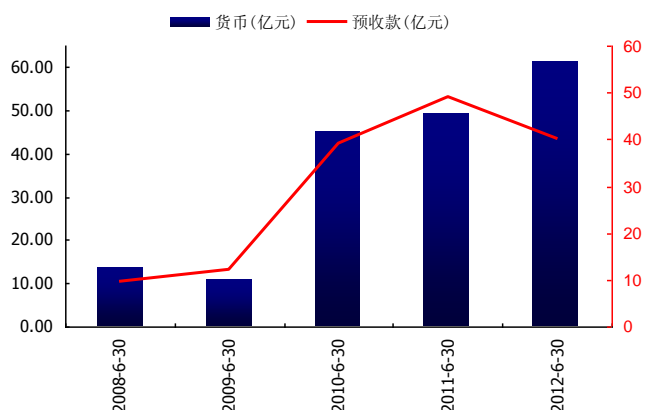
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图2: 每股收益增长略下降



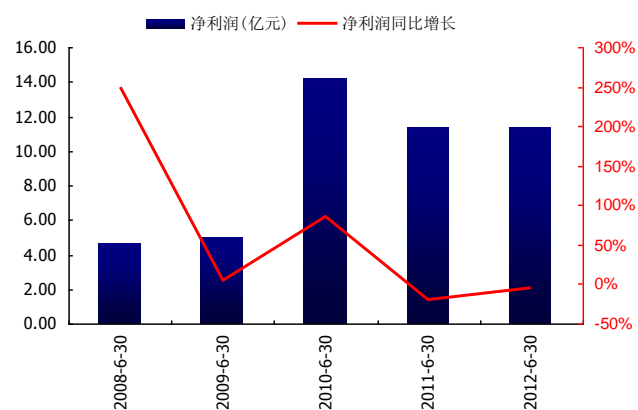
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图3: 货币和预收款保持在近几年最好水平



资料来源: 公司公告, 东兴证券

图4: 净利润有所下降



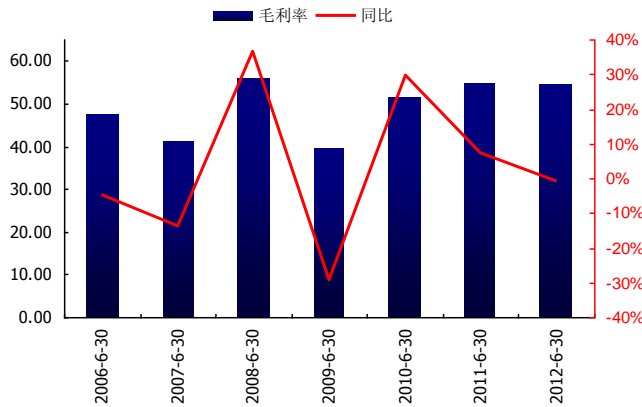
资料来源: 公司公告, 东兴证券

消极因素:

- 毛利率有所下降。截止6月份较去年同期的毛利率有所下降，但下降不明显。主要是因为结算项目和结算收入增加导致营业成本增加。另外由于在售项目及签约额增加导致销售费用增加，销售费用也有较大增

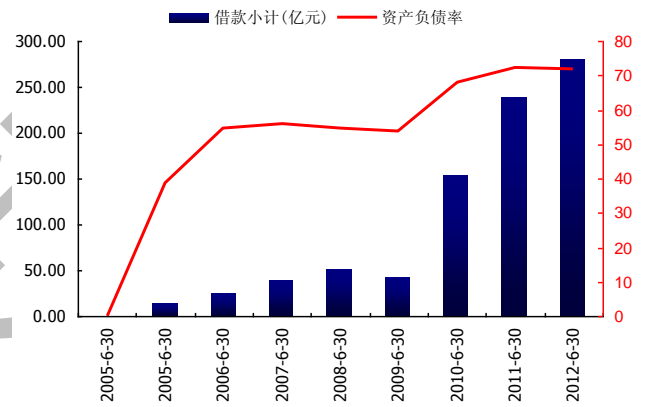
加；开发项目增多也使得融资规模扩大，财务费用也有所上升。

图 5：销售毛利率同比下降



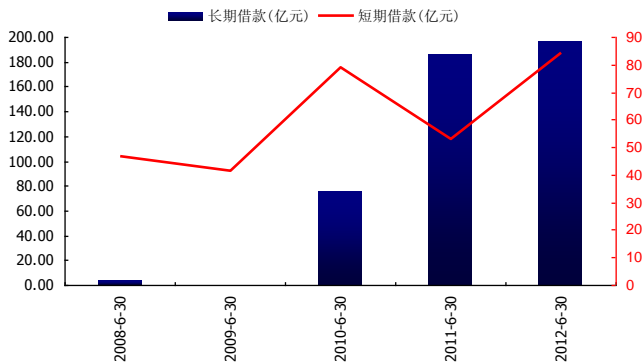
资料来源：公司公告，东兴证券整理

图 6：资产负债率保持稳定



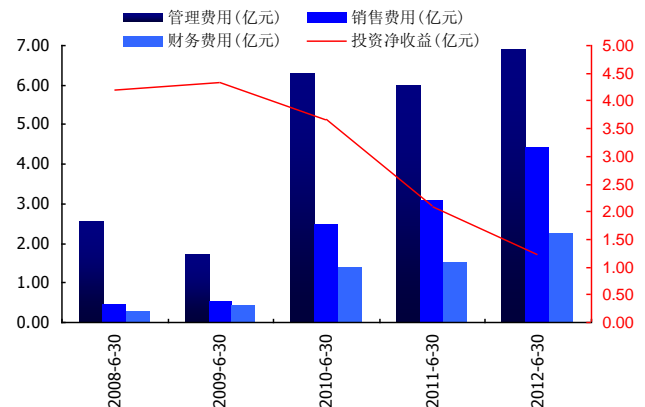
资料来源：公司公告，东兴证券

图 7：长期贷款额减少，短期贷款增加



资料来源：公司公告，东兴证券整理

图 8：销售费用、管理费用和财务费用增加



资料来源：公司公告，东兴证券

盈利预测：

- 我们预测公司2012年至2014年的销售收入分别达195.94亿元、230.01亿元和269.24亿元，摊薄后的每股收益分别为0.51元、0.62元和0.71元。

投资建议：

- 我们认为调控下拥有综合运营能力的公司将具有更大成长空间，公司“旅游+地产”的华侨城模式具有很大的发展优势。公司深入推进文化产业新业务创新发展，今年文化产业新业务格局有可能实现新的突破；房地产市场在回暖，下半年改善型市场将释放，公司的商品销售将加速。我们预计公司2012年至2014年的销售收入分别达195.94亿元、230.01亿元和269.24亿元，摊薄后的每股收益分别为0.51元、0.62元和0.71元，对应的PE分别为10.95、9.13和7.85。我们给予六个月的目標价为7.32元，维持“推荐”的投资评级。

资产负债表	单位:百万元				利润表	单位:百万元			
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产合计	40164	38691	45282	53632	营业收入	17324	19594	23001	26924
货币资金	6140	5878	6900	8077	营业成本	8085	9013	10350	12116
应收账款	258	215	252	295	营业税金及附加	2513	2743	3220	3769
其他应收款	435	493	578	677	营业费用	927	843	989	1158
预付款项	1492	2393	3428	4640	管理费用	1462	1470	1725	2019
存货	31738	29632	34029	39833	财务费用	306	793	1062	1322
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	65.67	50.00	30.00	0.00
非流动资产合计	22598	19641	35119	30598	公允价值变动收益	14.94	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	826	826	826	826	投资净收益	343.84	356.00	391.60	430.76
固定资产	11634	12850	28714	24579	营业利润	4325	5038	6016	6970
无形资产	3857	3472	3086	2700	营业外收入	25.26	25.00	25.00	25.00
其他非流动资产	10	0	0	0	营业外支出	26.94	15.00	15.00	15.00
资产总计	62762	58332	80402	84230	利润总额	4323	5048	6026	6980
流动负债合计	24745	39760	94224	135331	所得税	1037	1212	1446	1675
短期借款	6380	20621	74330	114441	净利润	3286	3837	4579	5305
应付账款	4861	4939	5671	6639	少数股东损益	109	110	110	110
预收款项	3087	3087	3087	3087	归属母公司净利润	3177	3727	4469	5195
非流动负债合计	19923	-4839	-40472	-81498	EBITDA	9685	7953	11599	12814
长期借款	18894	18894	18894	18894	EPS (元)	0.57	0.51	0.61	0.71
其他非流动负债	0	-23733	-59366	-100392	主要财务比率				
负债合计	44667	34921	53752	53834		2011A	2012E	2013E	2014E
少数股东权益	1805	1915	2025	2135	成长能力				
实收资本(或股本)	5593	7271	7271	7271	营业收入增长	0.0%	13.10%	17.39%	17.06%
资本公积	503	1381	1381	1381	营业利润增长	385.7%	16.50%	19.39%	15.87%
未分配利润	8629	10865	13547	16664	归属于母公司净利润增长	244.7%	17.30%	19.93%	16.23%
归母公司股东权益合计	16290	21497	24625	28262	获利能力				
负债和所有者权益	62762	58332	80402	84230	毛利率(%)	53%	54%	55%	55%
现金流量表	单位:百万元				净利率(%)	19%	20%	20%	20%
	2011A	2012E	2013E	2014E	总资产净利润(%)	5%	6%	6%	6%
经营活动现金流	-1741	9262	4988	4541	ROE(%)	20%	17%	18%	18%
净利润	3286	3837	4579	5305	偿债能力				
折旧摊销	5054.43	0.00	4521.50	4521.50	资产负债率(%)	71%	60%	67%	64%
财务费用	306	793	1062	1322	流动比率	1.62	0.97	0.48	0.40
应付帐款的变化	0	78	733	967	速动比率	0.34	0.23	0.12	0.10
预收帐款的变化	0	0	0	0	营运能力				
投资活动现金流	0	336	-19638	431	总资产周转率	0.31	0.32	0.33	0.33
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	77.49	82.92	98.55	98.42
长期投资	826	826	826	826	应付账款周转率	3.99	4.00	4.34	4.37
投资收益	344	356	392	431	每股指标(元)				
筹资活动现金流	0	-9860	15673	-3795	每股收益(最新摊薄)	0.57	0.51	0.61	0.71
短期借款	6380	20621	74330	114441	每股净现金流(最新摊薄)	0.12	-0.04	0.14	0.16
长期借款	18894	18894	18894	18894	每股净资产(最新摊薄)	2.91	2.96	3.39	3.89
普通股增加	2486	1678	0	0	估值比率				
资本公积增加	-862	878	0	0	P/E	9.88	10.95	9.13	7.85
财务费用	0.00	-793	-1062	-1322	P/B	1.93	1.90	1.66	1.44
现金净增加额	-1741	-262	1022	1177	EV/EBITDA	5.34	9.39	10.98	12.98

分析师简介

郑闲钢

房地产、建筑工程行业资深研究员，基础产业小组组长，东南大学土木工程系毕业，2007年加盟东兴证券研究所从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。之前在中国东方资产管理公司负责股权资产的管理和运作工作。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。

张 鹏

金融学硕士，具有房地产行业从业经验，2010年起在证券业从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。我们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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。