

## 社会服务行业

报告原因：半年报

## 华侨城 A

(000069)

增持

房地产拖累业绩

旅游文化业保持高增长态势

维持评级

2012年8月21日

公司研究/公告点评

市场数据：2012年8月20日

总股本/流通股本(亿股)	72.71/30.79
收盘价(元)	5.61
流通市值(亿元)	172.73
1年内最高最低价(元)	7.26/4.44
PE/PB	11.43/2.45

基础数据：2012年6月30日

资产负债率	71.96%
毛利率	54.48%
净资产收益率(摊薄)	6.14%
销售净利率	16.95%

### 相关研究

1、华侨城 A 调研简报：地产面临去库存挑战 旅游存在发展机遇 增持  
7.00 元(含权)

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

半年报

8月20日晚间，公司公布半年报，上半年公司实现营业收入66.80亿元，比去年同期增加8.11亿元，同比增长13.82%，实现营业利润14.89亿元，比去年同期增加了600万元，同比增长0.42%，实现利润总额为14.92亿元，比去年同期增加了500万元，同比增长0.31%，实现归属于母公司的净利润为10.45亿元，比去年同期减少了4600万元，同比减少了4.24%，实现基本每股收益为0.1437元，同比减少了4.20%。上半年经营活动产生的现金流量净额为-6.22亿元，比去年同期增加了40.84亿元，同比增长了86.78%。

点评

- **旅游业保持了高增长。**上半年，公司旅游综合收入达到27.41亿元，占收入比重为41.29%，同比增长32.22%，毛利率为48.69%，同比增加了1.40个百分点。旅游业保持了高增长势头，上半年旅游业务方面共接待游客1,094万人次，同比增长2.50%。武汉欢乐谷于今年5月份开园，两个月内接待游客47.96万人次，收入7,860.13万元，为公司旅游业务作出重要贡献；7月开业的武汉玛雅海滩水公园，也获得了市场热捧。
- **文化演艺方面逐步出现成效。**首先，文旅科技公司发展迅速，自去年6月华侨城控股以来，文旅科技公司订单及意向合同总额已超过10亿元，已经和正在申领的专利达21项。其次，演艺输出取得实质性进展，上半年，公司顺利完成了辽宁锦州和张家界演艺项目的合作洽谈，分别签订了6,000万元和1,000万元的合同。部分区域中心城市演艺项目前期工作也已全面展开。深圳麦鲁小城于2012年5月15日正式开业，当月实现盈利，为公司开发少儿文化娱乐消费领域迈出了实质性步伐。
- **房地产拖累业绩。**上半年，公司实现房地产收入为35.55亿元，占收入比重为53.57%，同比增长5.20%，但是房地产业务的毛利率为62.74%，同比下降1.78个百分点，导致公司综合毛利率同比有所下降。房地产拖累公司业绩的另一表现是公司的投资收益，去年公司的投资收益为2.07亿元，今年同期只有1.24亿，同比下降8300万元，同比下降40%，最主要的是公司联营企业招商华侨城去年投资收益为1.64亿，今年上半年只有7941万元的投资收益，同比下降了8500万元，下降了52%，是投资收益下降的主要原因。

请务必阅读正文之后的特别声明部分

- **存货创历史新高。预收帐款同比减少。**中报资料显示，公司存货余额高达335.14亿元，创下历史新高，比去年同期增加了70.47亿元，预收帐款余额为40.19亿元，比去年同期下降了近9亿元。公司存在一定的去库存压力。
- **期间费用率同比上升2.33个百分点。导致净利率同比下降2.38个百分点。**上半年，公司的销售期间费用达到20.28%，同比上升了近2.33个百分点，导致公司净利率达到16.95%，同比下降2.33个百分点。估计，受房地产调控影响，公司的净利率水平还会呈现下降趋势。其中，销售费用率同比上升1.36个百分点，达到6.59%，管理费用率同比上升0.1个百分点，达到3.39%，财务费用率同比上升0.87个百分点，达到3.39%。
- **估值和评级。**我们认为，公司地产面临去库存挑战，房地产受调控影响较大，但旅游文化将继续保持高增长态势。如果房地产继续调控，公司的净利率水平将继续呈现下降趋势，我们给公司2012年每股收益在0.40元，2013年为0.46元，2014年为0.51元，公司目前股价在5.61元左右，对应PE为14、12和11倍，公司PE目前稍高于房地产板块13.67倍(TTM，整体法)的估值水平，但远远低于餐饮旅游板块34.81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，虽然公司短期存在一定的融资需求和资金压力，但长期我们还是看好。继续维持公司“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。其他不确定风险。

盈利预测表

无特殊说明单位为百万	2008A	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	3,490.68	10,956.96	17,317.67	17,324.17	18107.00	20823.05	22905.36
二、营业总成本	2,972.76	8,861.30	13,408.69	13,357.97	14281.43	16370.70	17977.28
营业成本	1,843.72	5,907.37	8,471.77	8,084.64	8244.12	9480.73	10428.81
营业税金及附加	400.34	1,039.36	2,426.26	2,513.14	2335.80	2686.17	2954.79
销售费用	95.81	594.39	740	926.97	1195.06	1353.50	1465.94
管理费用	486.96	999.98	1,256.54	1,461.60	1846.91	2103.13	2308.86
财务费用	145.38	131.47	255.22	305.95	597.53	687.16	755.88
资产减值损	0.55	188.73	258.9	65.67	62.00	60.00	63.00



失							
三、其他经营收益	765.45	282.68	389.88	358.78	300.00	260.00	270.00
公允价值变动净收益		0.1	0	14.94	0.00	0.00	0.00
投资净收益	765.45	282.59	389.88	343.84	300.00	260.00	270.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	357.08	255.74	385.85	344.14	300.00	260.00	270.00
四、营业利润	1,283.37	2,378.34	4,298.86	4,324.99	4125.57	4712.35	5198.08
加：营业外收入	2.17	19.33	94.86	25.26	6.34	0.00	0.00
减：营业外支出	3.94	16.82	48.18	26.94	3.99	0.00	0.00
五、利润总额	1,281.59	2,380.85	4,345.53	4,323.30	4127.92	4712.35	5198.08
减：所得税	112.48	516.54	1,017.00	1,037.02	990.70	1130.97	1247.54
六、净利润	1,169.12	1,864.31	3,328.53	3,286.28	3137.22	3581.39	3950.54
减：少数股东损益	251.68	158.74	289.08	109.12	235.29	261.44	284.44
归属于母公司所有者的净利润	917.44	1,705.57	3,039.46	3,177.16	2901.93	3319.95	3666.10
七、基本每股收益（元）	0.35	0.55	0.98	0.57	0.40	0.46	0.51

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

**免责声明：**

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司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。入市有风险，投资需谨慎。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。