

## 社会服务行业

报告原因：三季报

2012年10月22日

市场数据：2012年10月19日

总股本/流通股本(亿股)	72.71/31.14
收盘价(元)	5.92
流通市值(亿元)	184.35
1年内最高最低价(元)	7.26/4.44
PE/PB	11.3/2.43

基础数据：2012年9月30日

资产负债率	72.41%
毛利率	53.51%
净资产收益率(摊薄)	9.18%
销售净利率	16.73%

### 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(含税)
- 2、华侨城 000069 半年报点评：房地产拖累业绩 旅游文化业保持高增长态势 增持 5.53元(除权后)

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)

利润增长高于收入增长一倍  
投资净收益大增是主要原因

增持

维持评级

公司研究/公告点评

三季报

3季度，公司实现营业收入103.38亿元，比去年同期增加13.87亿元，同比增长15.50%，实现营业利润23.09亿元，比去年同期增加了2.19亿元，同比增长10.48%，实现利润总额为23.11亿元，比去年同期增加了2.15亿元，同比增长10.26%，实现归属于母公司的净利润为16.12亿元，比去年同期增加了9800万元，同比增长6.47%，实现基本每股收益为0.2220元，同比减少了18.08%。

点评

- **利润增长高于收入增长一倍，投资净收益大增是主要原因。**第三季度公司实现营业收入同比增长18.68%，同比增长了5.75亿元，而实现营业利润同比增长高达35.12%，比收入增长将近翻了一倍，同比增长了2.13亿元。实现归属于上市公司所有者权益的利润同比增长了34.08%，同比增长了1.44亿。分析单季度利润表，我们可以看出投资净收益，主要是来自联营和合营企业的净利润同比增速高达353.7%，同比增长了7776.57万元，占1.44亿的比重高达53.9%。非常明显，投资净收益同比大增是公司第三季度净利润增幅高达34.08%的一主要源泉。半年报显示，投资净收益为1.24亿，同比下降8300万元，同比下降40%，去年同期投资收益为2.07亿元，最主要的原因是公司联营企业招商华侨城去年半年报投资收益为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。而第三季度投资净收益同比增长了7776.57万元，两者合起来，公司三季度投资净收益同比微降2.18%，同比只下降了500万元左右，三季度公司收入增速基本和利润增幅相当。
- **存货继续创历史新高。预收帐款同比增加。**三季报显示，公司存货余额高达359.80亿元，继续创下历史新高，比半年报时的存货增加了24.7亿元，预收帐款余额为94.31亿元，比去年同期增加了近22.14亿元，比半年报时增加了54.12亿元，公司存在一定的去库存压力。但是预收帐款同比大幅增加说明公司的房地产销售有所好转。
- **估值和评级。**我们认为，公司地产虽然面临一定的去库存挑战，但公司的预收帐款显示公司的房地产销售比去年同期有所好转，我们无法

确定预收帐款结转收入的进度,但第三季度预收帐款的同比大增高于我们的预期,我们调整之前给公司的盈利预测,给公司 2012 年每股收益为 0.50 元,2013 年为 0.60 元,2014 年为 0.80 元,公司目前股价在 5.92 元左右,对应 PE 为 12.9 和 7 倍,公司 PE 目前略低于房地产板块 13.60 倍(TTM,整体法)的估值水平,也远远低于餐饮旅游板块 29.58 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	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	10,956.96	17,317.67	17,324.17	18700.00	22627.00	28283.75
二、营业总成本	8,861.30	13,408.69	13,357.97	13961.71	16878.65	20520.64
营业成本	5,907.37	8,471.77	8,084.64	8514.11	10302.07	12877.59
营业税金及附加	1,039.36	2,426.26	2,513.14	2337.50	2828.38	2969.79
销售费用	594.39	740	926.97	991.10	1199.23	1499.04
管理费用	999.98	1,256.54	1,461.60	1683.00	2036.43	2545.54
财务费用	131.47	255.22	305.95	374.00	452.54	565.68
资产减值损失	188.73	258.9	65.67	62.00	60.00	63.00
三、其他经营收益	282.68	389.88	358.78	340.00	350.00	400.00
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	282.59	389.88	343.84	340.00	350.00	400.00
其中:对联营企业和合营企业的投资收益	255.74	385.85	344.14	340.00	350.00	400.00
四、营业利润	2,378.34	4,298.86	4,324.99	5078.29	6098.35	8163.11
加:营业外收入	19.33	94.86	25.26	6.34	0.00	0.00
减:营业外支出	16.82	48.18	26.94	3.99	0.00	0.00
五、利润总额	2,380.85	4,345.53	4,323.30	5080.64	6098.35	8163.11
减:所得税	516.54	1,017.00	1,037.02	1219.35	1463.60	1959.15
六、净利润	1,864.31	3,328.53	3,286.28	3861.29	4634.75	6203.97
减:少数股东损益	158.74	289.08	109.12	289.60	338.34	446.69
归属于母公司所有者的净利润	1,705.57	3,039.46	3,177.16	3571.69	4296.41	5757.28
七、基本每股收益(元)	0.55	0.98	0.57	0.50	0.60	0.80

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。