

华侨城 A (000069)

公司研究/简评报告

利润高增长，央企改革持续发力

——华侨城 A (000069) 2017 季报点评

简评报告/房地产

2017 年 10 月 31 日

一、事件概述

公司三季度营业收入为 193.68 亿元，同比增长 1.67%；归属于上市公司股东净利润为 47.31 亿元，同比增长 62.18%；加权平均 ROE 为 10.23%；基本 EPS 为 0.58 元，同比增长 62.17%。

二、分析与判断

➤ 销售额维稳，利润高增长，且预收账款增加，业绩稳定性增强

公司三季度营业收入为 193.68 亿元，同比增长 1.67%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 367.68 亿，同比增长 6.2%，在高销售基数、回款率下降的影响下仍然实现了较快增长。同时预计公司四季度将加快推盘速度，公司将推动深圳香山里花园四期、龙华红山项目、南京置地、南京华侨城等多个重点项目入市，对全年指标产生重要影响，预计全年销售有望创新高。公司前三季度归属于上市公司股东净利润为 47.31 亿元，同比增长 62.18%，主要受益于剥离非核心业务收益。公司三季度末预收账款为 321.7 亿元，同比增长 113.3%，主要源于预收房款增加，公司预收账款充足，有利于增强业绩稳定性。

➤ 多举措拿地加速扩张，看好未来发展前景

公司今年通过“招拍挂”获得了一批优质资源土地，同时，公司在 9 月份收购了信和置业（成都）有限公司 80% 的股权，进一步增加土储。此外，华侨城也积极践行“文化+旅游+城镇化”的策略，在传统“招拍挂”形式之外，探索出一条低成本快速拿地扩张战略。公司依托总部资源和优势，深耕深圳大本营，强化华侨城本部的母体孵化功能和战略辐射力。

➤ 文旅地产发展态势良好，央企改革焕发新活力

公司旗下欢乐谷集团发展良好，报告期内，重庆欢乐谷和玛雅水上乐园、成都欢乐谷三期、武汉水公园二期等项目已经投入运营。公司连续三年位列亚洲主题公园第一，全球四强，旅游地产优势明显。公司第三季度完成对北京侨禧投资有限公司和深圳华侨城文化旅游科技股份有限公司的处置，获得较高收益。受益于央企改革，公司剥离非核心低盈利业务，焕发了新活力。

三、盈利预测与投资建议

公司属于第二梯队地产开发商，业绩稳定，旅游地产优势明显，同时也受益于央企改革。公司未来发展前景较好。预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.98, 1.36 和 1.98，对应的 PE 分别为 8.8, 6.3 和 4.3，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

房地产行业政策调控进一步加深，公司销售情况不及预期。

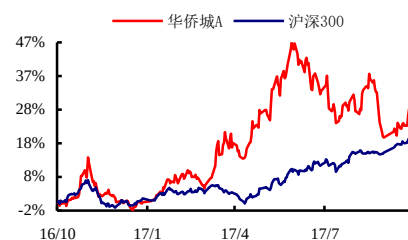
强烈推荐 首次评级

合理估值： 13.00—14.50 元

交易数据 2017-10-30

收盘价（元）	8.57
近 12 个月最高/最低	10.08/6.78
总股本（百万股）	8,206
流通股本（百万股）	6,144
流通股比例（%）	74.88
总市值（亿元）	711
流通市值（亿元）	533

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号： S0100517050002

电话： 010-85127730

邮箱： yangliu_yjs@mszq.com

研究助理：王嵩

执业证号： S0100117080065

电话： 021-60876717

邮箱： wangsong@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	35,481	46,562	61,825	82,382
增长率 (%)	10.1%	31.2%	32.8%	33.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	6,888	8,004	11,133	16,233
增长率 (%)	48.4%	16.2%	39.1%	45.8%
每股收益 (元)	0.84	0.98	1.36	1.98
PE (现价)	10.2	8.8	6.3	4.3
PB	1.6	1.4	1.1	0.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	35,481	46,562	61,825	82,382
营业成本	16,584	19,727	25,515	32,195
营业税金及附加	6,669	8,980	12,049	16,044
销售费用	1,249	1,860	2,403	3,164
管理费用	1,987	2,878	3,786	5,035
EBIT	8,991	13,116	18,072	25,944
财务费用	929	1,664	1,784	1,904
资产减值损失	115	0	0	0
投资收益	623	477	483	490
营业利润	8,571	11,929	16,771	24,529
营业外收支	886	0	0	0
利润总额	9,457	12,493	17,373	25,147
所得税	2,146	3,274	4,544	6,522
净利润	7,311	9,219	12,829	18,625
归属于母公司净利润	6,888	8,004	11,133	16,233
EBITDA	10,948	14,791	19,761	27,685

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	15,590	21,759	30,883	41,034
应收账款及票据	497	792	1,052	1,392
预付款项	17,823	13,083	18,490	24,782
存货	67,971	53,345	63,753	80,091
其他流动资产	1,902	1,902	1,902	1,902
流动资产合计	106,190	93,290	119,446	153,729
长期股权投资	5,322	5,322	5,322	5,322
固定资产	14,604	15,632	16,029	16,357
无形资产	-	-	-	-
非流动资产合计	40,155	38,609	37,355	36,055
资产合计	146,345	131,899	156,801	189,785
短期借款	5,756	5,756	5,756	5,756
应付账款及票据	10,069	12,168	15,979	19,880
其他流动负债	236	236	236	236
流动负债合计	71,793	46,128	56,201	68,560
长期借款	22,898	24,898	26,898	28,898
其他长期负债	3,537	3,537	3,537	3,537
非流动负债合计	26,436	28,436	30,436	32,436
负债合计	98,229	74,564	86,637	100,996
股本	8,206	8,206	8,206	8,206
少数股东权益	4,399	5,614	7,311	9,702
股东权益合计	48,116	57,335	70,164	88,789
负债和股东权益合计	146,345	131,899	156,801	189,785

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	10.1%	31.2%	32.8%	33.3%
EBIT 增长率	21.6%	45.9%	37.8%	43.6%
净利润增长率	48.4%	16.2%	39.1%	45.8%
盈利能力				
毛利率	53.3%	57.6%	58.7%	60.9%
净利润率	19.4%	17.2%	18.0%	19.7%
总资产收益率 ROA	4.7%	6.1%	7.1%	8.6%
净资产收益率 ROE	15.8%	15.5%	17.7%	20.5%
偿债能力				
流动比率	1.5	2.0	2.1	2.2
速动比率	0.5	0.9	1.0	1.1
现金比率	0.2	0.5	0.5	0.6
资产负债率	0.7	0.6	0.6	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	4.5	5.0	5.0	5.0
存货周转天数	1,311.3	987.0	912.0	908.0
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.0	1.4	2.0
每股净资产	5.3	6.3	7.7	9.6
每股经营现金流	0.5	0.6	1.0	1.1
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	10.2	8.8	6.3	4.3
PB	1.6	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA	8.9	6.3	4.3	2.8
股息收益率	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	7,311	9,219	12,829	18,625
折旧和摊销	2,072	1,675	1,690	1,742
营运资金变动	(3,823)	(6,594)	(6,959)	(11,774)
经营活动现金流	4,404	4,923	8,258	9,389
资本开支	3,129	(435)	(167)	(176)
投资	(3,950)	0	0	0
投资活动现金流	(7,430)	912	650	665
股权募资	238	0	0	0
债务募资	6,121	2,000	2,000	2,000
筹资活动现金流	3,359	334	216	96
现金净流量	333	6,169	9,124	10,150

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

王嵩，浙江大学会计学硕士，曾经从事三年房地产信托业务。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。