

华侨城 A (000069)

公司研究/简评报告

业绩良好,“文旅+地产”稳步前行

—华侨城 A (000069) 2018 年中报点评

简评报告/房地产

2018 年 08 月 23 日

一、事件概述

华侨城 A 发布 2018 年半年度报告,公司上半年实现营业收入 147.18 亿元,同比增长 6.7%,实现归母净利润 20.14 亿元,同比增长 16.16%。

二、分析与判断

➤ 销售稳步向上,盈利继续加强

报告期内,公司实现营业收入 147.18 亿元,同比增长 6.7%,增速低于去年同期,主要是房地产项目结转时间分布不均衡,结转规模增幅收窄所致。上半年公司房地产业务增加有效供给,陆续推出十余个项目,整体销售情况良好,认购率超过 80%,实现销售回款 217 亿元,同比增长 42%,经营活动现金流大幅好转。公司房地产业务营收 98.96 亿元,同比增长 39.05%,毛利率高达 66.71%,较 17 年同期提升 6.24 个百分点,毛利率继续在行业中保持高位,“旅游+地产”模式的盈利能力优势凸显。

➤ 精耕优质资源,加大土地储备

报告期内,公司通过招拍挂、股权收购等多种方式成功获取了济南、天津、杭州、重庆、蓬莱等优质资源。上半年新增规划建筑面积 328.07 万平方米,新增权益建筑面积 231.19 万平方米,支付地价款 127 亿,支付股权投资款 74 亿。半年报显示,公司下半年将在重点城市加大资源获取力度,预计下半年公司土地投资增速将保持较高水平;并且下半年采取积极的销售策略,提高去化速度,加大回款力度,预计下半年公司经营现金流将继续好转。

➤ 依托品牌优势,“文旅+地产”稳步前行

报告期内,公司旅游综合业务营收为 46.75 亿元,比 17 年同期减少 27.31%,主要是综合体部分中房地产部分结转不均衡造成;毛利率为 37.51%,比全年同期提升 2.09pct,盈利质量继续提升。公司将继续整合和发挥欢乐谷连锁品牌产业优势,组件“欢乐谷集团”,不断升级欢乐谷景区,创新植入国产动漫 IP 元素,未来公司将继续加大产品创新 and 市场营销力度,我们预计公司的旅游综合业务有望稳健增长。

三、盈利预测与投资建议

华侨城上半年业绩稳定增长,销售及盈利能力双提升,土地获取力度强,旅游业务不断创新提高。预计公司 18-20 年 EPS 为 1.28、1.58、1.90 元,对应 PE 为 5.0/4.1/3.4 倍,给予公司“推荐”评级。

四、风险提示:

公司下半年销售不及预期,一、二线城市房地产政策调控加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	42,341	54,188	66,652	80,648
增长率(%)	19.3%	28.0%	23.0%	21.0%
归属母公司股东净利润(百万元)	8,643	10,507	13,001	15,581
增长率(%)	25.5%	21.6%	23.7%	19.8%
每股收益(元)	1.05	1.28	1.58	1.90
PE(现价)	6.1	5.0	4.1	3.4
PB	1.0	0.9	0.8	0.7

资料来源:公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

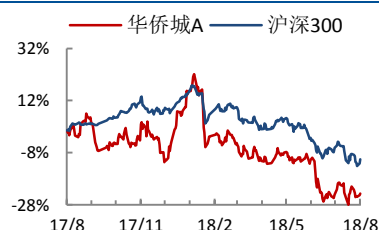
当前价格: 6.30 元

交易数据

2018-8-22

收盘价(元)	6.30
近 12 个月最高/最低	10.79/6.06
总股本(百万股)	8,204
流通股本(百万股)	6,144
流通股比例(%)	74.89
总市值(亿元)	517
流通市值(亿元)	387

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: 由子沛

执业证号: S0100118010012

电话: 021-60878329

邮箱: youzipei@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

1. 华侨城 A(000069): 利润高增长, 央企改革持续发力

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	42,341	54,188	66,652	80,648
营业成本	21,064	27,094	32,659	38,711
营业税金及附加	7,958	10,273	12,582	15,235
销售费用	1,445	1,900	2,318	2,804
管理费用	2,230	2,914	3,560	4,317
EBIT	9,645	12,006	15,533	19,581
财务费用	1,598	959	761	950
资产减值损失	658	116	135	157
投资收益	4,800	3,407	3,872	3,717
营业利润	12,205	14,339	18,509	22,191
营业外收支	616	460	518	553
利润总额	12,821	14,959	19,147	22,839
所得税	3,502	3,441	4,821	5,690
净利润	9,318	11,518	14,326	17,149
归属于母公司净利润	8,643	10,507	13,001	15,581
EBITDA	11,743	13,856	17,313	21,347

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	29156	71998	62511	68853
应收账款及票据	658	724	882	1069
预付款项	17013	24295	28316	33946
存货	105458	104408	127661	151669
其他流动资产	3268	3268	3268	3268
流动资产合计	166661	225478	249115	291948
长期股权投资	6639	7839	9239	10839
固定资产	14057	13546	13040	12525
无形资产	6199	6831	7606	8437
非流动资产合计	50802	56099	62863	70937
资产合计	217463	281577	311978	362885
短期借款	12758	12758	12758	12758
应付账款及票据	11367	15386	18450	21454
其他流动负债	276	276	276	276
流动负债合计	102794	158260	177617	215478
长期借款	44706	44706	44706	44706
其他长期负债	4488	4488	4488	4488
非流动负债合计	49194	49194	49194	49194
负债合计	151987	207454	226811	264672
股本	8204	8204	8204	8204
少数股东权益	13427	14438	15763	17331
股东权益合计	65476	74123	85167	98213
负债和股东权益合计	217463	281577	311978	362885

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	19.3%	28.0%	23.0%	21.0%
EBIT 增长率	7.3%	24.5%	29.4%	26.1%
净利润增长率	25.5%	21.6%	23.7%	19.8%
盈利能力				
毛利率	50.3%	50.0%	51.0%	52.0%
净利润率	20.4%	19.4%	19.5%	19.3%
总资产收益率 ROA	4.0%	3.7%	4.2%	4.3%
净资产收益率 ROE	16.6%	17.6%	18.7%	19.3%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.6	0.8	0.7	0.7
现金比率	0.3	0.5	0.4	0.3
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	3.8	3.6	3.5	3.5
存货周转天数	1,502.6	1,381.8	1,410.3	1,416.2
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
每股指标 (元)				
每股收益	1.1	1.3	1.6	1.9
每股净资产	6.3	7.3	8.5	9.9
每股经营现金流	(0.9)	5.8	(0.0)	2.1
每股股利	0.3	0.4	0.4	0.5
估值分析				
PE	6.1	5.0	4.1	3.4
PB	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.4	3.2	3.1	2.2
股息收益率	4.7%	5.5%	6.2%	7.8%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	9,318	11,518	14,326	17,149
折旧和摊销	2,756	1,965	1,915	1,923
营运资金变动	(15,498)	36,633	(14,178)	550
经营活动现金流	(7,700)	47,924	(247)	17,457
资本开支	5,154	1,843	2,520	3,100
投资	(6,884)	(4,800)	(5,520)	(6,250)
投资活动现金流	(9,335)	(3,236)	(4,169)	(5,633)
股权募资	947	0	0	0
债务募资	26,539	0	0	0
筹资活动现金流	29,326	(1,846)	(5,072)	(5,482)
现金净流量	12,291	42,842	(9,488)	6,342

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。

由子沛，同济大学与美国西北大学联合培养土木工程博士，曾就职于中信证券，2017年加入民生证券。

王嵩，浙江大学会计学硕士，从事房地产信托业务三年，精通地产行业投融资。2017年6月加入民生证券。

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。