民生证券 MINSHENG SECURITIES

华侨城 A（000069）

公司研究/点评报告

业绩稳步增长，高质量发展显成效

—华侨城 A 2018 年报点评

点评报告/房地产　　2019 年 04 月 01 日

一、事件概述

华侨城 A 发布 2018 年报，公司 2018 年全年实现营业收入 481.4 亿元，同比增长 13.7%，归属于上市公司股东净利润 105.9 亿元，同比增长 22.5%。

二、分析与判断

➢ **业绩稳定增长，盈利能力突出**

公司 2018 年全年实现营业收入 481.4 亿元，同比增长 13.7%，归属于上市公司股东净利润 105.9 亿元，同比增长 22.5%。报告期内，公司房地产业务毛利率达 68.79%，较 17 年提升了 13.54 个百分点，在行业中处于领先水平。同时，公司净资产收益率达 17.91%，较 17 年上升 1.3 个百分点，盈利能力持续提升。

➢ **积极布局重点区域，资源获取成果显著**

报告期内，公司继续深耕深圳，加快粤港澳大湾区的拓展，并进一步在京津冀、长三角、中西部等核心城市圈的布局，实现 28 座城市的项目落地，待开发土地计容建筑面积达 2378.7 万平方米，同比增长 98.7%，创历史新高，在拓展资源版图的同时，大大增厚了土地储备，为将来的持续发展打下坚实的基础。

➢ **文旅业务稳健发展，竞争力不断提升**

2018 年公司相关文化、艺术、旅游综合体等文化旅游设施共计接待游客 4696 万人次，同比增长 16%，文旅业务稳步向上。报告期内，公司继续布局襄阳、郑州、扬州等地的优质文旅项目；加码旅游互联网业务，战略入股同程旅游，搭建“花橙旅游”平台，整合线上线下通道；大力推动资源整合，举办“华侨城文化旅游节”，有效扩大了华侨城的品牌影响力，并推动跨地区旅游资源的整合营销，公司实力显著提升。

三、投资建议

华侨城 A 业绩稳定增长，土地储备丰富，财务状况良好，文旅业务协同并进。预计公司 19-21 年 EPS 为 1.48、1.70、1.91 元，对应 PE 为 5.2/4.5/4.0 倍，公司近三年最高、最低、中位数 PE 分别为 12.7/5.0/9.3 倍，维持公司“推荐”评级。

四、风险提示：

房地产调控政策收紧，销售不及预期，文旅项目收入不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	48,142	63,596	75,488	88,699
增长率（%）	13.7%	32.1%	18.7%	17.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	10,591	12,165	13,935	15,678
增长率（%）	22.5%	14.9%	14.6%	12.5%
每股收益（元）	1.29	1.48	1.70	1.91
PE（现价）	6.0	5.2	4.5	4.0
PB	1.1	0.9	0.7	0.6

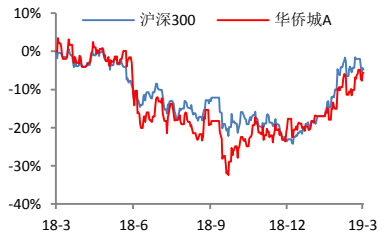
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　7.7 元

交易数据	2019-3-29
近 12 个月最高/最低(元)	8.35/5.21
总股本（百万股）	8,204
流通股本（百万股）	6,146
流通股比例（%）	74.91
总市值（亿元）	632
流通市值（亿元）	473

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：侯希得

执业证号：S0100118080033

电话：021-60876707

邮箱：houxide@mszq.com

相关研究

1.华侨城 A（000069）2018 年三季报点评：业绩稳步向上，财务结构优化

2.华侨城 A（000069）中报点评：业绩良好，“文旅+地产”稳步前行

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	48,142	63,596	75,488	88,699
营业成本	19,089	28,618	34,725	42,576
营业税金及附加	10,161	12,932	15,545	18,189
销售费用	1,718	2,237	2,642	3,110
管理费用	2,402	3,180	3,850	4,568
EBIT	14,772	16,629	18,727	20,257
财务费用	2,065	2,687	1,747	1,590
资产减值损失	174	0	0	0
投资收益	2,346	2,854	2,914	3,375
营业利润	15,049	17,195	20,395	22,642
营业外收支	344	359	441	460
利润总额	15,393	17,630	20,799	23,056
所得税	4,097	4,407	5,200	5,764
净利润	11,296	13,222	15,599	17,292
归属于母公司净利润	10,591	12,165	13,935	15,678
EBITDA	16,751	18,628	20,790	22,373

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	27228	121305	136973	146705
应收账款及票据	399	716	811	969
预付款项	10670	18369	21329	26544
存货	160225	108940	133931	166376
其他流动资产	5022	5022	5022	5022
流动资产合计	234323	276181	326286	377869
长期股权投资	11062	11062	11062	11062
固定资产	14553	14701	14965	15191
无形资产	7583	8832	9989	11127
非流动资产合计	58407	58884	59428	60117
资产合计	292730	335065	385714	437985
短期借款	13131	13131	13131	13131
应付账款及票据	14206	14262	17330	21238
其他流动负债	1447	1447	1447	1447
流动负债合计	142570	171682	206732	241711
长期借款	59411	59411	59411	59411
其他长期负债	12595	12595	12595	12595
非流动负债合计	72006	72006	72006	72006
负债合计	214575	243688	278738	313717
股本	8203	8203	8203	8203
少数股东权益	18039	19097	20761	22375
股东权益合计	78154	91377	106976	124268
负债和股东权益合计	292730	335065	385714	437985

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	13.7%	32.1%	18.7%	17.5%
EBIT 增长率	53.2%	12.6%	12.6%	8.2%
净利润增长率	22.5%	14.9%	14.6%	12.5%
盈利能力				
毛利率	60.3%	55.0%	54.0%	52.0%
净利润率	22.0%	19.1%	18.5%	17.7%
总资产收益率 ROA	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
净资产收益率 ROE	17.6%	16.8%	16.2%	15.4%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.6
速动比率	0.5	1.0	0.9	0.9
现金比率	0.2	0.7	0.7	0.6
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	3.1	3.3	3.3	3.3
存货周转天数	2,540.1	1,380.0	1,400.0	1,420.0
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
每股指标（元）				
每股收益	1.3	1.5	1.7	1.9
每股净资产	7.3	8.8	10.5	12.4
每股经营现金流	(1.2)	11.7	2.1	1.4
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	6.0	5.2	4.5	4.0
PB	1.1	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.7	1.8	0.9	0.4
股息收益率	3.9%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	11,294	13,222	15,599	17,292
折旧和摊销	2,153	1,999	2,063	2,116
营运资金变动	(21,176)	81,361	613	(6,872)
经营活动现金流	(9,984)	95,854	17,417	11,107
资本开支	3,100	1,642	1,703	1,790
投资	(6,276)	(400)	(500)	(600)
投资活动现金流	(16,828)	1,212	1,211	1,585
股权募资	4,402	0	0	0
债务募资	28,101	0	0	0
筹资活动现金流	23,371	(2,990)	(2,960)	(2,960)
现金净流量	(3,441)	94,077	15,668	9,732

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，房地产行业研究员，同济大学与美国西北大学联合培养土木工程博士，2017年加入民生证券。

侯希得，房地产行业研究员，澳大利亚悉尼大学专业会计硕士，2018年加入民生证券。

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。