

所属行业 **房地产**
发布时间 **2019 年 8 月 30 日**

华侨城 A (000069.SZ)

营业收入稳步增长, 投资聚焦粤港澳

核心观点:

华侨城凭借其文化旅游和房地产业务相互促进的优势, 2019 年上半年营业收入稳步增长, 毛利润率高达 65.2%。在投资上采用“以收定投”的策略, 保持稳健的投资节奏, 投资重点布局于粤港澳大湾区。财务方面, 财务杠杆水平有所上升, 但短期不存在偿债风险。

一、房地产盈利贡献突出, 文旅表现稍为逊色

2019 上半年, 华侨城营业收入与利润双增, 房地产业务营业收入占比 69%, 毛利润率高达 80.6%, 但旅游综合业务净利润率下降 4.9 个百分点至 32.61%。

二、投资节奏稳健, 聚焦粤港澳大湾区

华侨城按照“以收定投”为投资策略, 上半年投资节奏保持稳健, 新增土地储备中位于粤港澳大湾区的权益面积占比达 48.1%。

三、财务杠杆上升, 短期不存在偿债风险

上半年华侨城货币资金减少、有息负债规模增加, 从而财务杠杆有所上升, 但短期不存在偿债风险。

相关研究:

月度数据点评: 7 月销售保持韧性, 投资增速或将继续下行	20190814
2019 年 7 月地产月报: 融资约束强化土地市场偏弱, 预计市场全年呈前高中低后平趋势	20190806
2019 年中期策略报告——七月流火, 行情难将持续	20190702
2019 年年度策略报告——刚需刚改主导行情, 2019 战略年再延续	20190822
2019 年报综述——回归核心, 内圣外王	20190508
万科 A: 销售金额全国占比 4.7%, 三费费率均下降	20190821
正荣地产: 营业收入稳步增长, 净负债率降至 71	20190826

研究员

于小雨

rain_yxy (微信号)
yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

王玲

w18705580201 (微信号)
wangling@ehconsulting.com.cn

徐鹏

17601350466 (微信号)
xupeng@ehconsulting.com.cn

刘萍

leopingkk (微信号)
liuping@ehconsulting.com.cn

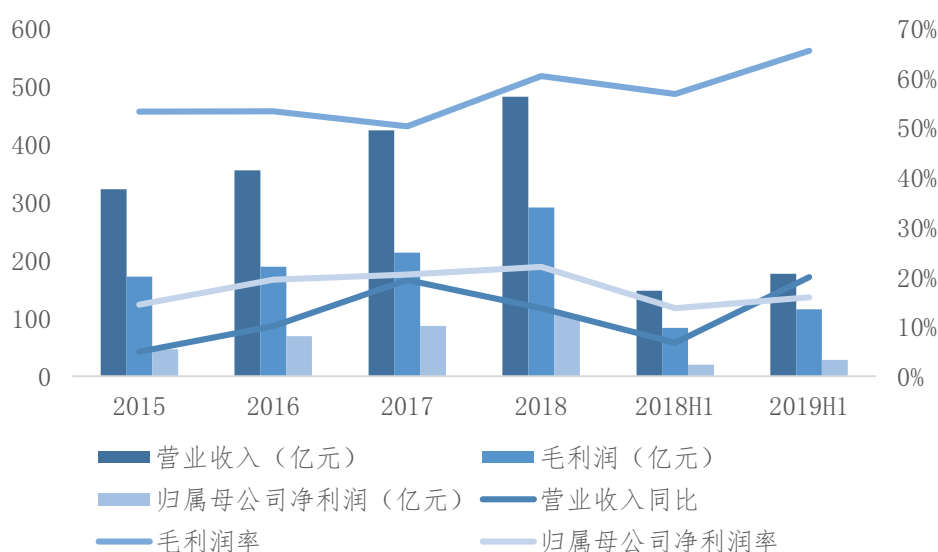
华侨城凭借其文化旅游和房地产业务相互促进的优势，2019 年上半年营业收入稳步增长，毛利润率高达 65.2%。在投资上采用“以收定投”的策略，保持稳健的投资节奏，投资重点布局于粤港澳大湾区。财务方面，财务杠杆水平有所上升，但短期不存在偿债风险。一、一、房地产盈利贡献突出，文旅表现稍为逊色

华侨城集团以“中国文化产业的领跑者、中国新型城镇化的引领者、中国全域旅游的示范者”为战略定位，主营业务包括文化旅游和房地产，2019 年上半年，集团经营规模再上新台阶，资产总额超 5000 亿元，营业收入和利润总额均有较大幅度增长。

2019 年上半年，华侨城实现营业收入 176.54 亿元，同比上升 19.9%，毛利润为 115.42 亿元，同比上升 38.3%，毛利润率为 65.2%，较 2018 年同期上升 8.5 个百分点。毛利润率的提升主要来自房地产业务的带动，上半年房地产业务的营业收入为 121.27 亿元，占比 69%，毛利润率高达 80.57%，较 2018 年同期增加了 13.86 个百分点，原因是项目结转结构的调整，上半年房地产结转项目集中在一二线城市，毛利润率较高。而旅游综合业务的毛利润率较 2018 年同期下降 4.9 个百分点至 32.61%，2019 年上半年新增一家景区和一家酒店，但上半年累计接待游客数量却与去年同期持平，或是导致旅游综合业务毛利润率下降的原因。

另外，上半年归属母公司净利润为 28.01 亿元，同比上升 39.1%，归属母公司净利润率为 15.8%，较 2018 年同期增加了 2.1 个百分点。

图表：2015-2019H1 华侨城营业收入及利润情况



资料来源：亿翰智库、企业中期报告

图表：2019H1 华侨城房地产业务和旅游综合业务营业收入及毛利润率情况

	营业收入 (亿元)	营业收入 占比	营业收入 同比	毛利润 率	毛利润率较 2018H1 变 动 (百分点)
房地产业务	121.28	68.69%	22.53%	80.57%	13.86
旅游综	56.26	32.43%	22.45%	32.61%	-4.90

合业务					
合计	176.54	100%	19.9%	65.2%	8.5

资料来源: 亿翰智库、企业中期报告

从不同地区来看, 华南地区营业收入贡献较高, 其营业收入为 153.69 亿元, 占比达 85.92%。从各地区毛利润率来看, 华南地区、华中地区和华东地区毛利润率均超 40%, 华南地区和华东地区毛利润率分别增加 9.09 和 9.83 个百分点, 毛利润率分别为 69.76% 和 47.27%, 而华中地区毛利润率降低了 15.33 个百分点至 53.37%。华北地区和西部地区毛利润率较低, 分别为 6.08% 和 2.55%, 且分别下降 6.07 个百分点和 5.78 个百分点。

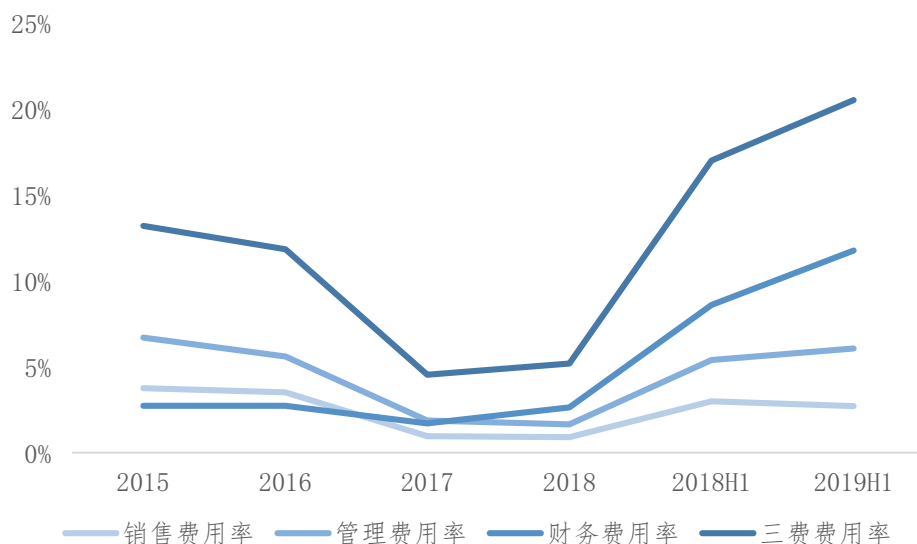
图表: 2019H1 华侨城房不同地区营业收入及毛利润率情况

	营业收入 (亿元)	营业收入占比	营业收入同比	毛利润率	毛利润率较 2018H1 变动 (百分点)
华北地区	2.53	1.43%	6.02%	6.08%	-6.07
西部地区	4.11	2.33%	-50.93%	2.55%	-5.78
华东地区	13.34	7.56%	128.10%	47.27%	9.83
华中地区	4.87	2.76%	-54.51%	53.37%	-15.33
华南地区	153.69	85.92%	27.05%	69.76%	9.09
合计	176.54	100%	19.9%	65.2%	8.5

资料来源: 亿翰智库、企业中期报告

2019 年上半年, 华侨城费用有所提升, 三费费用提升 44.9% 至 36.29 亿元, 三费费用率增加 3.54 个百分点至 20.55%, 其中管理费用率和财务费用率分别为 6.07%、11.77%, 分别增加 0.67 个百分点和 3.15 个百分点, 而销售费用率下降 0.28 个百分点至 2.72%。

图表: 2015-2019H1 华侨城三费费率情况



资料来源：亿翰智库、企业中期报告

备注：财务费用为利息支出。

二、投资节奏稳健，聚焦粤港澳大湾区

华侨城按照“以收定投”策略，不断优化资源储备结构。2019 年上半年，集团共落地项目 18 个，权益总投资金额为 181.4 亿元，新增权益建筑面积 436.78 万平米，同比上升 90%。华侨城借助自身文化旅游品牌的优势，新获取的 16 个土地项目中有 12 个以底价成交，在行业中具有较大成本优势。

随着上半年《粤港澳大湾区发展规划纲要》的公布，粤港澳大湾区迎来重要政策利好，华侨城投资重点布局于粤港澳地区，位于粤港澳大湾区的新增土地权益建筑面积占比达 48.1%。

从城市能级来看，布局于一二线城市和三线城市的新增土地储备平分秋色，其中一二线城市权益建筑面积 241.9 万平米，占比 55.4%，三线城市权益建筑面积 241.9 万平米，占比 44.6%。

图表：2019H1 华侨城新增土地储备

城市	规划建筑面积 (万平米)	权益建筑面积 (万平米)
济南市	61.81	61.81
郑州市	8.02	4.97
无锡市	22.30	11.37
南京市	34.55	13.82
西安市	93.14	60.54
自贡市	55.67	28.39

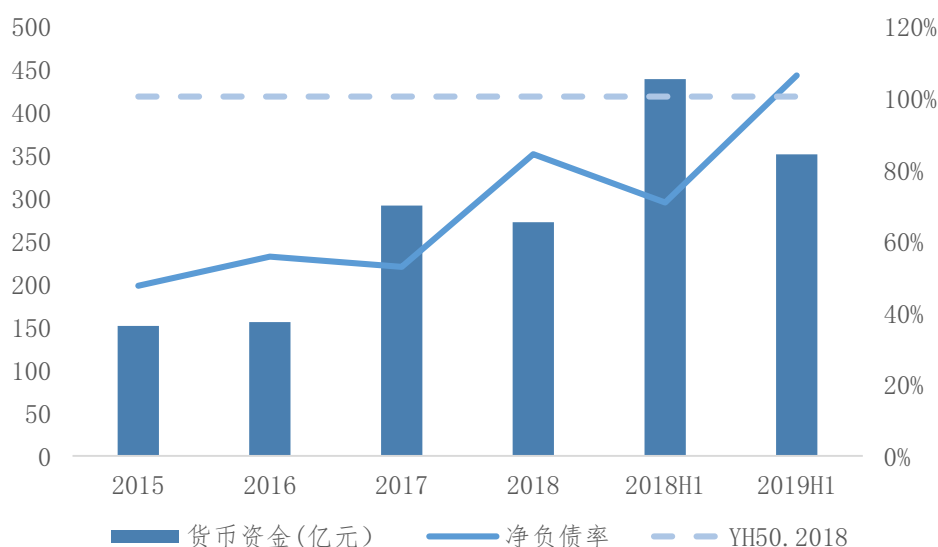
武汉市	28.50	28.50
合肥市	33.94	17.31
深圳市	60.36	46.99
潮州市	148.15	99.99
茂名市	55.13	55.13
广州市	15.6	7.96
合计	617.17	436.78

资料来源: 亿翰智库、企业中期报告

三、财务杠杆上升，短期不存在偿债风险

2015 年来，华侨城财务杠杆呈不断上升的趋势。截止 2019 年 6 月 30 日，华侨城持有货币资金 351.29 亿元，同比减少 20%，而有息负债同比上升 27.6%至 1180.1 亿元，在货币资金减少和有息负债增加的双重压力下，集团净负债率由 2018 年上半年的 70.8%上升 35.3 个百分点至 106.32%，略高于 2018 年 YH50 房企的平均净负债率水平。

图表：2015-2019H1 华侨城货币资金及净负债率情况

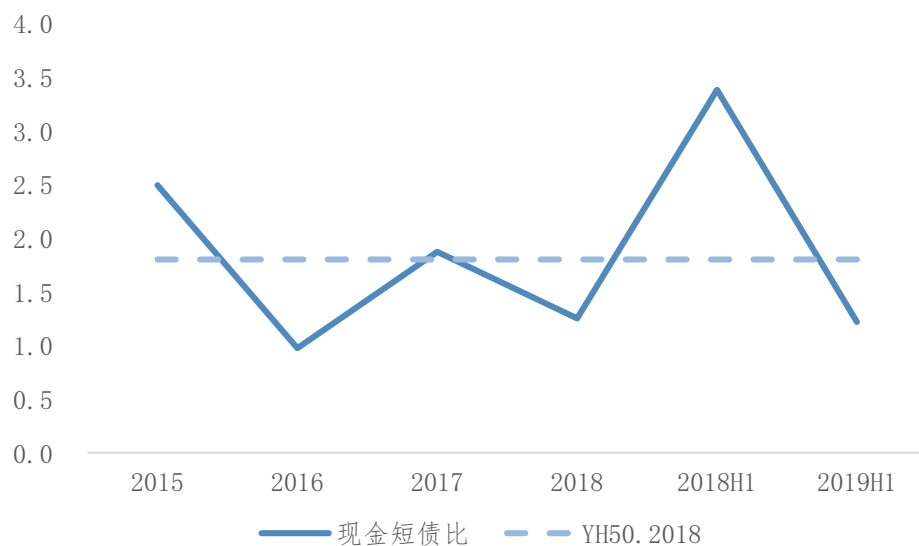


资料来源: 亿翰智库、企业中期报告

备注: YH50 为亿翰智库选取的 50 家典型房企。

截止 2019 年 6 月 30 日，华侨城现金短债比为 1.2 倍，同比大幅减少 63.9%，货币资金能够覆盖短期负债，短期不存在偿债风险，但仍低于 2018 年 YH50 房企的平均现金短债比水平。另外，2019 年上半年，华侨城发行公司债券 25 亿元，票面利率仅为 3.88%，该融资成本处于较低水平。

图表：2015-2019H1 华侨城货币资金及净负债率情况



资料来源：亿翰智库、企业中期报告

备注：YH50 为亿翰智库选取的 50 家典型房企。

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写,公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径,但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因,本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入,对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。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机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分,请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分,如未经亿翰智库授权,传播时私自修改其报告数据及内容,所引起的一切后果或法律责任由传播者承担,亿翰智库对此等行为不承担任何责任,亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构,隶属亿翰股份,其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用;定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次,亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。



亿翰智库二维码