

盈利能力提升，土储结构优化

——华侨城 A (000069) 2019 年中报点评



事件

华侨城发布 2019 年半年报：2019 年 1-6 月，公司实现营业收入 177 亿元，归属于上市公司股东净利润 28 亿元，分别同比增长 20% 和 40%；实现基本每股收益 0.34 元，同比上升 36%。

点评

❖ 收入稳健增长，盈利能力显著提升

公司房地产业务实现结算金额 121.26 亿元，同比增长 22.53%，旅游综合业务实现收入 57.2 亿元，同比增长 22.45%。业绩高速增长主要由于公司盈利能力提高，受房地产业务拉动明显。房地产业务毛利率为 80.6%，同比提升 13.86%，房地产业务的高毛利率受益于结转结构的调整，大部分项目集中在一二线城市。由于业绩受房地产业务的提振，上半年公司销售毛利率为 65.38%，同比提升了 8.66 个百分点。2019 年下半年多个核心城市重要项目将迎来竣工周期，2019 年上半年公司预收账款 582.76 亿元，较 2018 年末的 423.84 亿元上升 37.49%，预计待结转资源大概率支撑全年结算业绩稳健上升。

❖ 拿地积极，土储资源结构优化

上半年共落地项目 18 个，权益口径总额为 181.40 亿元，新增权益建筑面积 436.78 万平方米，同比上升 90%。公司新增土储主要集中在一二线重点城市，并且在深圳、无锡、武汉、成都、郑州等城市进一步深入布局。公司紧跟粤港澳大湾区发展契机，在深圳、潮州、汕尾等城市开发多个新项目。在获取资源过程中，公司积极发挥文化旅游品牌优势，新获取的 16 个土地项目中有 12 个以底价成交，以较低的成本获取了一批优质土储，在行业内具有显著成本优势。

❖ 盈利预测

预计 2019-2021 年主营业务收入分别为 581.82、710.64、846.22 亿元，净利润有望分别达到 129.54、161.47、192.53 亿元，EPS 分别为 1.48、1.84、2.20 元。对应 PE 分别为 4.64、3.70 和 3.10 倍。给予华侨城 A “增持”评级。

❖ 风险提示：地产调控政策超预期，经济增长不及预期等。

盈利预测与估值

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	48142	58182	71064	84622
+/-%	14	21	22	19
净利润(百万)	11294	12954	16147	19253
+/-%	23	14	25	19
EPS(元)	1.29	1.48	1.84	2.20
PE	5.28	4.61	3.70	3.10

资料来源：公司公告、川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

📄 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	金融地产/地产
报告时间	2019/8/31
前收盘价	6.81 元
公司评级	增持评级

👤 分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001
010-66495901
chenli@cczq.com

👤 联系人

王一棠

证书编号：S1100118050005
0755-25333092
wangyitang@cczq.com

📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	234323	244613	292434	338861	营业收入	48142	58182	71064	84622
现金	27228	55448	55049	58894	营业成本	19089	21968	26189	30298
应收账款	346	534	630	735	营业税金及附加	10161	11608	14314	17127
其他应收款	31298	24904	33859	41400	营业费用	1718	2042	2497	2980
预付账款	10670	15989	17936	20548	管理费用	2402	3008	3637	4328
存货	160225	143962	180996	213266	财务费用	2065	5083	5621	6750
其他流动资产	4555	3776	3963	4018	资产减值损失	174	325	330	302
	59844	54766	55432	54835	公允价值变动收 益	3	1	2	2
非流动资产					投资净收益	2346	2877	3020	2860
长期投资	11062	8631	9109	9275	营业利润	15047	17027	21497	25698
固定资产	14553	15119	14072	12570	营业外收入	394	577	534	525
无形资产	7583	8658	9851	10995	营业外支出	50	52	54	53
其他非流动资产	26646	22359	22400	21994	利润总额	15391	17552	21977	26171
资产总计	294167	299380	347866	393696	所得税	4097	4598	5829	6917
流动负债	144999	130404	149335	164327	净利润	11294	12954	16147	19253
短期借款	13131	11777	12392	12310	少数股东损益	705	841	1055	1246
应付账款	14206	10370	12678	15859	归属母公司净利 润	10589	12113	15092	18007
其他流动负债	117662	108257	124265	136158	EBITDA	19091	24146	29288	34685
非流动负债	72006	81319	97523	112735	EPS (元)	1.29	1.48	1.84	2.20
长期借款	59411	73163	88576	103317					
其他非流动负债	12595	8156	8948	9418	主要财务比率				
负债合计	217005	211723	246858	277062	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	18039	18880	19935	21181	成长能力				
股本	8203	8203	8203	8203	营业收入	13.7%	20.9%	22.1%	19.1%
资本公积	5496	5496	5496	5496	营业利润	23.3%	13.2%	26.3%	19.5%
留存收益	46603	55076	67370	81749	归属于母公司净 利润	22.5%	14.4%	24.6%	19.3%
归属母公司股东权 益	59123	68776	81072	95453	获利能力				
负债和股东权益	294167	299380	347866	393696	毛利率(%)	60.3%	62.2%	63.1%	64.2%
					净利率(%)	4.6%	22.0%	20.8%	21.2%
					ROE(%)	17.9%	17.6%	18.6%	18.9%
					ROIC(%)	11.2%	15.5%	14.8%	14.8%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	73.8%	70.7%	71.0%	70.4%
					净负债比率(%)	37.39%	43.39%	43.65%	44.31%
					流动比率	1.62	1.88	1.96	2.06
					速动比率	0.51	0.77	0.75	0.76
					营运能力				
					总资产周转率	0.19	0.20	0.22	0.23
					应收账款周转率	100	112	105	106
					应付账款周转率	2.69	1.79	2.27	2.12
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊 薄)	1.29	1.48	1.84	2.20
					每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.22	3.03	-1.15	-0.29
					每股净资产(最新 摊薄)	7.21	8.38	9.88	11.64
					估值比率				
					P/E	5.28	4.61	3.70	3.10
					P/B	0.94	0.81	0.69	0.59
					EV/EBITDA	6	5	4	3

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-9984	24866	-9402	-2353
净利润	11294	12954	16147	19253
折旧摊销	1979	2036	2170	2236
财务费用	2065	5083	5621	6750
投资损失	-2346	-2877	-3020	-2860
营运资金变动	-21021	6982	-29792	-27830
其他经营现金流	-1956	688	-529	97
投资活动现金流	-16828	4615	779	1205
资本支出	3138	0	0	0
长期投资	2979	-2985	669	163
其他投资现金流	-10711	1630	1448	1368
	23371	-1261	8224	4992
筹资活动现金流	373	-1354	615	-82
短期借款	14704	13753	15412	14741
长期借款				
普通股增加	-1	0	0	0
资本公积增加	-141	0	0	0
其他筹资现金流	8435	-13660	-7803	-9668
现金净增加额	-3367	28220	-399	3844

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857