

所属行业 房地产
发布时间 2020年8月20日

华侨城 (000069.SZ)

文旅业务受疫情冲击，收入微降，布局逐步下沉

核心观点：

受新冠疫情影响，华侨城的文旅业务受到一定程度的冲击。2020年上半年华侨城营业收入和房地产销售金额分别为171.08亿元和316.64亿元，同比下降3%和10%。通过“旅游+地产”的模式，华侨城2020年上半年以较低价格拿下多块文旅用地，并逐渐将布局扩展至低能级城市，未来运营存在一定的不确定性。现金流方面，在经营现金流纳入考核指标后，华侨城二季度经营现金流较一季度有所改善，随着管理层对现金流状况的持续关注，预计未来公司的现金流状况将有所改善。

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 |

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

李慧慧

h648687853 (微信号)

lihuihui@ehconsulting.com.cn

一、疫情冲击文旅业务，营业收入小幅下降

2020年上半年，华侨城实现营业收入171.08亿元，同比下降3%；毛利润率为55.3%，较2019年同期降低10个百分点，总体毛利润率水平仍然显著高于EH50平均毛利润率，毛利润率较高；净利润20.56亿元，同比下降29%，主要是新冠疫情影响，公司文旅业务受到较大冲击，接待旅客人次仅为2019年同期47%的水平，文旅业务收入有所下滑。

费用方面，2020年上半年华侨城的管理费用率和销售费用率分别为5.63%和3.74%，较上年同期上升1.01和0.57个百分点。主要系疫情期间，旅游项目刚性支出难以减少，销售规模，市场拓展费、人工成本等有所增加所致。

房地产销售方面，公司2020年上半年累计实现签约销售面积142.51万平方米，同比增长74%；签约销售金额316.64亿元，同比降低10%。签约金额较上年同期略有减少，主要是受销售区域及销售模式不同的影响。从具体的区域结构来看，华东地区和华南地区是公司销售的主要布局地区，分别实现销售收入160.60亿元和98.79亿元，共占公司总销售金额的81.92%。

二、土地储备较为优质，项目拓展逐渐走向低能级城市

2020年上半年，华侨城新增土地储备14宗，总建筑面积642万平方米，总土地投资额人民币222亿元，按面积计算的land investment to sales ratio为4.51，拿地较为积极。公司凭借其强大的文旅背景，以“旅游+地产”的模式，通过打造文旅项目的方式获取土地，获取项目多以底价成交，楼面成本相当于售价的15.54%，凸显了华侨城在资源获取上较强的优势。

截止2020年6月30日，华侨城累计土地储备2802万平方米，对应建筑面积5283万平方米。从城市能级看，公司资源目前主要集中于一二线城市，土地面积及建筑面积均到占总面积的80%以上。

从土地类型上来看，公司的新增土地储备以文旅用地为主，多分布于襄阳、郑州等二三线城市，城市能级不高。从华侨城的“旅游+地产”的经营模式来看，其获取土地的占地面积很大，后续投资开发成本较高，且对当地的人口流量也有较高的要求。“旅游+地产”模式在低能级城市的推广可能面临一定的不确定性，需密切关注后续华侨城在二三线城市的运营情况。

三、净资本负债率有所上升，现金流状况有所改善

随着公司业务的逐步开展，企业净资本负债率升至111.24%，相较于2019年末上升26.77个百分点，主要系长期贷款的大幅攀升所致。从企业债务结构来看，企业以长期债务为主，长短期债务比和现金短债比分别为2.63倍、1.07倍，短期偿债压力较小。考虑到公司的文旅项目运营周期较长，开支较大，融资需求较高，后续需密切关注公司债务情况。

现金流方面,2020 年管理层强调了对现金流管理上的监控,将经营现金流管理纳入考核目标,并加快了回款速度。公司 2020 年第二季度的经营活动现金净流出较一季度的净流出 127.87 亿元减少 31.92 亿元,经营现金流状况有所改善。随着公司管理层对于财务杠杆的持续关注,未来公司或将采取包括加强销售回款,出售资产等方式回笼资金,经营现金流状况预计将有所改善。

从融资渠道来看,华侨城的债务主要以一年期以上的长期借款为主,平均融资成本区间为 2.87%-6.18%,融资成本较低。考虑到公司控股股东对公司的大力支持,未来融资渠道预计仍将保持顺畅。

【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