

所属行业	房地产
发布时间	2020年12月16日

华侨城 (000069.SZ)

华侨城的跨越与迭代

核心观点:

作为我国文旅产业的排头兵和先行者，华侨城的辉煌过去毋庸置疑。然而到了2010-2015年，华侨城的利润增长出现疲态，净利润增速逐年下滑。随着新一任领导的到任，华侨城提出了“文化+旅游+城镇化”的战略，公司在产品、土地储备等多个方面进行调整，而华侨城也开始了跨越式发展的历程。

华侨城提出了文化+旅游+城镇化的战略，即以华侨城擅长的文化旅游产业为主要业务，通过导入文化相关新兴产业，提升城镇公共文化和服务水平，带动人口集聚和产业集聚，并反哺公司的文旅业务。在产品上，华侨城积极地对原有文旅产品进行迭代升级，创造性的打造了深圳欢乐海岸项目，并取得了不菲的租金收入，盈利能力较强。2019年，公司在顺德的欢乐海岸顺利开业，标志着欢乐海岸突破了过去欢乐谷项目仅布局于核心一、二线城市藩篱。未来随着欢乐海岸的异地复制，公司未来仍有较大的成长空间。

随着产品迭代，公司也加大了拿地的步伐，土地储备也从2017年的1197.26万平方米快速跃升至2019年的4605.09万平方米。优质的土地储备也带动了销售收入和净利润的快速提升，2015年-2019年，公司的净利润复合年均增长率达28.6%，实现了利润上的跨越式发展。

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

周小龙

Eziochou (微信号)

zhouxiaolong@ehconsulting.com.cn

作为我国文旅产业的排头兵和先行者，华侨城的辉煌过去毋庸置疑，旗下拥有的欢乐谷、世界之窗等产品均成为了我国主题乐园发展史的标杆性作品。华侨城也开创了“旅游+地产”的发展模式，在行业内独树一帜，独特的“旅游+地产”亦为其创造了远高于行业的毛利润率。公司的净利润也从 2000 年的 0.87 亿元升至 2010 年 33.29 亿元，复合年均增长率达 43.93%。但随着欢乐谷模式逐渐进入瓶颈期，业绩增速亦不如预期。净利润增速也从 2012 年开始逐步往下滑落，至 2015 年净利润增速出现负增长，利润增长已现疲态。

2015 年，随着母公司华侨城集团新任领导段先念的上任，华侨城集团重新确立了新的发展方向，并提出了 2020 年营业收入达到 1500 亿元，净利润达到 200 亿元的目标。作为华侨城旗下重要的子公司，华侨城 A 也高举跨越式发展的大旗，在产品结构、土地储备上做出相应调整，以实现公司的跨越式发展的目标。2019 年，华侨城的净利润已突破 100 亿元，2015-2019 年复合年均增长率达 28.61%。为了更好的梳理公司的发展脉络，本文将主要从产品迭代、土地储备两个方面进行分析，以理清企业发展的轨迹。

目录

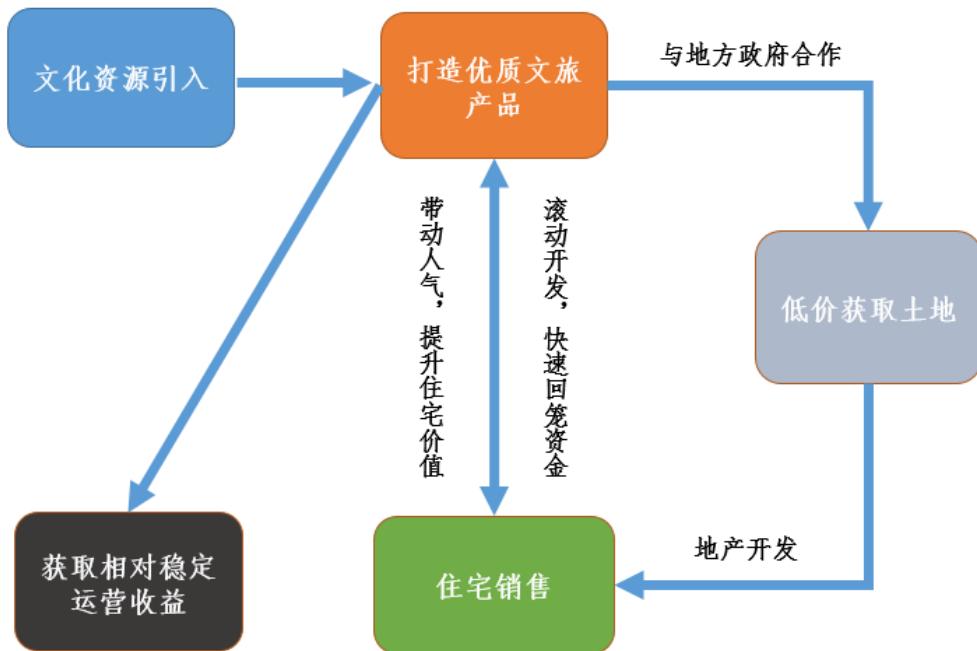
一、“文化+旅游+城镇化”模式独树一帜，产品迭代强化竞争优势	3
1、欢乐谷收入有所回落，产品寻求迭代升级	5
2、模式创新铸就欢乐海岸，异地复制未来可期	6
二、土地储备大幅上升，“文化+旅游+城镇化”模式优势凸显	8
1、“文化+旅游+城镇化”模式独树一帜，多元化获取土地扬长避短	9
1.1 “文化+旅游+城镇化”模式优势凸显	9
1.2 联合获取土地，扬长避短	10
2、土储布局有所下沉，优质土储支撑销售业绩	11
三、销售业绩迎来爆发式增长，净利润稳步提升	11
1、销售面积 3 年翻 6 倍，净利润增长迅速	11
2、拿地力度加大，周转效率加快，助力公司跨越式发展	12

一、“文化+旅游+城镇化”模式独树一帜，产品迭代强化竞争优势

2015年，在总结过去实践经验和对市场整体研判后，华侨城确立了“中国文化产业领跑者、中国新型城镇化引领者、中国全域旅游示范者”的战略定位，在“旅游+地产”模式的基础上，构建实施“文化+旅游+城镇化”的创新发展模式。具体来说，“文化+旅游+城镇化”，其内涵就是以文化为核心，以文化旅游产业为主要业务，通过对文化相关新兴产业的导入，带动人口集聚和产业集聚，并反哺公司的文旅业务。

华侨城通过推行“文化+旅游+城镇化”，使得公司旗下的文化、旅游、地产生协同效应，实现共同发展。具体来看，从业务流程的角度，“文化+旅游+新型城镇化”模式大致遵循以下流程：（1）公司通过引入文化IP，打造欢乐谷、欢乐海岸等优质文化旅游项目的方式，提高和地方政府在拿地上的议价能力以及对游客的吸引力；（2）通过和地方政府的深度合作，低价获取土地；（3）将获取的土地进行开发和房屋销售，获取现金流，部分资金进一步用于文旅项目的开发；（4）在项目开发过程中，随着主题公园客流量的上升，主题公园驱动区域价值不断提升，为周边地产项目开发创造了良好的周边环境，提升住宅、商业地产的附加值；（5）随着片区配套的逐渐成熟，客流量进一步提升，带动酒店等相关产业发展，公司获得相对稳定的现金流。

图表：“文化+旅游+城镇化”模式



资料来源：亿翰智库

观察整个“文化+旅游+城镇化”的模式，能否打造出优质的产品是整个模式得以顺利运行的关键。对于拥有近三十年文化旅游运营经验的华侨城来说，源源不断的打造出优质的文化旅游产品的能力更是其核心竞争力所在。

优质的产品，意味着较高的客流量，有助于带动地方上的人气，有助于带来产业集聚和人口集聚，也有助于带来土地价值的提升，从而反哺文旅项目，提升整个项目的利润空间。因此下面主要从产品的角度进行分析。

图表：华侨城的四代产品对比

产品	主要特点	布局区域	经营情况
世界之窗	微缩景观、新型游乐场、影视城辅以节目表演	深圳、长沙的城市核心地区	2019年净利润为1.71亿元，客流量和净利润趋于稳定
欢乐谷	现代化娱乐设施，器械类主题公园	核心一、二线城市的近郊或远郊	随着产品的成熟，近年客流量和门票收入增长趋缓
东部华侨城	综合性都市型山地主题休闲度假区	一线城市的远郊	经营不善，正在改造升级
欢乐海岸	多元业态的都市商业文娱综合体	一线、二线和三线城市的中心地区	租金收入保持稳定，成本回收周期相对较短

资料来源：亿翰智库

从产品来看，华侨城的产品分为文化主题酒店、文化艺术场馆、文化主题景区和文创产业园四大类，产品种类齐全，互相协同。其中文化主题景区是公司的拳头产品，现已迭代至第四代，各代产品互有特色，都为华侨城贡献着营业收入和客流量。

公司的第一代产品是静态观光型产品，以世界之窗为代表。由于项目开发时间较早，且在当年具有一定的开创性，投资成本早已收回。世界之窗分别布局于长沙和深圳两座城市的核心区域，可复制性相对较差。从具体的营业收入来看，世界之窗2019年的净利润为1.71亿元，净利润长期保持在2亿元左右，可视为公司的现金牛产品。

公司的第二代产品是互动娱乐型，以欢乐谷为代表。该类产品的游乐性质较为突出，可复制性较强，是公司的拳头产品，目前已在全国8座城市完成落地，并形成了东西南北中的格局。从具体布局区域来看，欢乐谷主要位于核心一、二线城市的近郊或远郊，交通便利，客流量相对较大。截至2020年，欢乐谷已历经22年持续发展，累计接待游客超2亿人次，并成功入选CCTV国家品牌计划。

公司的第三代产品是生态度假型产品，以东部华侨城为代表，定位于集生态旅游、娱乐休闲、郊野度假、户外运动等多个主题于一体的综合性都市型山地主题休闲度假区。由于投资成本较高，近年已出现连年亏损的状况，目前正在整体的改造升级。改造之后，盈利能力或将有所提升。

公司的第四代产品是都市娱乐型产品，以欢乐海岸为典型代表。产品是融合主题商业、文化旅游、时尚娱乐等多元业态的都市商业文娱综合体，可复制性相对较强，业态较为丰富。目前欢乐海岸已在顺德和深圳两座城市的核心区域完成落地，未来将在中山、南京等多个城市实现开业。

目前公司主打的产品为第二代的欢乐谷和第四代的欢乐海岸，下面将对此进行详细介绍。

1、欢乐谷收入有所回落，产品寻求迭代升级

公司的第二代产品是以欢乐谷为首的器械类主题公园，也是华侨城 A 目前的核心产品之一。和第一代的静态观光性产品不同，欢乐谷具有较强的可复制性，目前已经在全国 8 个城市完成落地，形成了东西南北中的全国布局。随着深圳、北京、成都、上海、武汉、天津、重庆七大欢乐谷相继落成运营，欢乐谷主题公园已经接待了近 2 亿人次的海内外游客，成为中国连锁主题公园第一品牌，欢乐谷也在相当长的一段时间内成为公司的明星产品。

图表：欢乐谷景区门票收入（亿元）

景区名称	2012	2013	2014	2015	2016	2017
深圳欢乐谷	3.41	3.35	3.43	3.27	3.04	2.99
天津欢乐谷		0.78	1.13	0.94	0.96	1.03
成都欢乐谷	1.96	2.28	2.51	2.36	2.08	1.89
北京欢乐谷	3.08	3.2	3.48	3.84	3.41	3.22
上海欢乐谷	2.78	3.22	3.53	3.62	3.4	3.4
武汉欢乐谷	2.12	2.4	2.76	2.65	2.55	2.93
重庆欢乐谷						0.38
总计	13.35	15.23	16.84	16.68	15.44	15.84

资料来源：亿翰智库、债券评级报告

从公司披露的数据来看，欢乐谷的总体门票收入在经历了 2012-2014 年的快速上升后，2015-2017 年欢乐谷的门票收入已呈总体下滑的趋势。我们认为，欢乐谷的门票收入下滑，可能有以下原因：（1）主题公园存在一定的生命周期，产品在进入成熟期后门票收入有所下滑属于正常现象；（2）随着迪士尼等国际知名品牌的入场，主题乐园市场的竞争日益激烈，同类产品的出现对于欢乐谷的潜在游客造成了分流；（3）欢乐谷的设备老化，IP 不够鲜明，对客户群体的吸引力下降。

由于欢乐谷的投资较大，回收周期较长，其布局对于当地的居民收入和消费能力、交通和基础设施配套等要求较高，因此欢乐谷均布局于人口众多、消费能力较为强大的核心一、二线城市，其扩张的空间相对有限。随着国家对主题公园监管的加强，以防范“假公园，真地

产”项目，华侨城也逐步放慢了其布局欢乐谷的节奏，其在2014-2020年公司仅落地重庆欢乐谷和南京欢乐谷两座欢乐谷，公司寻求打造新的标杆产品进一步扩大公司的品牌影响力。

2、模式创新铸就欢乐海岸，异地复制未来可期

欢乐海岸则是公司目前主力推进的另一大产品，其开创性地将商业街区、主题公园、文化体验以及生态湿地融为一体，整合零售、餐饮、娱乐、办公、公寓、酒店、湿地公园等多元业态，形成商业+娱乐+文化+旅游+生态的全新商业模式。作为继欢乐谷之后的又一拳头产品，欢乐海岸在项目定位、项目类型、盈利模式等方面存在一定的差异，下面将从这几个方面进行对比分析。

图表：欢乐谷和欢乐海岸模式的对比

项目	欢乐谷	欢乐海岸
项目定位	中国主题公园的开拓者和领军企业	“高品质人文旅游、国际创意生活空间” “城市文化会客厅”
内含主要项目类型	游乐场	娱乐+商业+办公+生态旅游
盈利模式	通过游客的门票收入产生相对稳定的现金流，并依赖搭配的住宅销售回收投资成本，	主要依赖租金收入和商铺扣点，搭配部分的住宅销售回收成本
位置布局	城市近郊或远郊	城市核心商圈
城市布局	核心一、二线城市	一线、二线、强三线城市

资料来源：亿翰智库

和欢乐谷相比，欢乐海岸在项目定位上更加突出“休闲”和“文化”的特色，顺德欢乐海岸plus的目标即为“打造城市文化会客厅”。欢乐海岸内含的项目类型也不再限于原先的游乐场项目，还包括了餐饮、零售等多种业态。如顺德欢乐海岸plus的项目除了保留了欢乐时光主题公园和顺德玛雅海滩水公园两座主题乐园外，还包含了曲水湾等街区式体验商业区，目前已吸引了包括猪肉婆、顺德渔村等多个当地特色餐饮品牌进驻。此外，顺德欢乐海岸在规划建设中十分注重挖掘“在地文化”，赋予产品文化属性。建设了美食博物馆和国际创意城市美食文化交流中心，充分的展示顺德作为“世界美食之都”的魅力。

但在另外一方面，由于欢乐海岸的业态较为复杂，开发周期亦较长，如顺德和南京的欢乐海岸项目从拿地到开园的时间均为5-6年，开发周期较长。公司仍然需要积极地提高开发效率，缩短开发周期，以实现欢乐海岸项目的快速复制。

图表: 已入驻顺德欢乐海岸 PLUS 的部分特色餐饮品牌



资料来源: 亿翰智库, 公司官网

在盈利模式上, 和欢乐谷的模式类似, 欢乐海岸搭配部分的住宅项目销售, 但其更加强调通过租金收入和商铺扣点以实现相对稳定的收入。如深圳欢乐海岸项目为只租不售项目, 通过租金以回收投资成本。从深圳欢乐海岸的运营状况来看, 由于地理位置较为优越, 2019年, 公司旗下深圳欢乐海岸项目出租率为 96%。出租率相对较高, 租金收入亦较为丰厚, 而随着产品的日渐成熟, 租金收入亦基本保持稳定。从具体项目来看, 都市娱乐西区度假公寓回收成本最快, 两年内便回收全部成本。其余项目回收周期相对较长, 都市娱乐曲水湾、都市娱乐蓝楹国际商务中心和都市娱乐购物中心的成本回收周期分别为 4 年、3 年和 6 年。整体来看, 若仅考虑项目的入账成本, 则深圳欢乐海岸相关项目的成本已在第三年全部收回。

图表: 深圳欢乐海岸的租金收入一览 (万元)

物业名称	业态	入账成本	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
都市娱乐曲水湾	餐饮	27795	5732	8375	8602	13700	16070	15246	15427
都市娱乐蓝楹国际商务中心	写字楼	7086		1507	2327	3314	3461	3365	3218
都市娱乐购物中心	商场	31625		0.6	2086	4817	10450	12619	13083
都市娱乐西区度假公寓	公寓	57456	50600	53700	43579	20692	9899	9899	9967

资料来源: 亿翰智库、公司债券评级报告

深圳欢乐海岸的成功或许有以下几点原因：第一，地理位置优越。欢乐海岸地处深圳湾商圈核心位置，位于深圳华侨城主题公园群与滨海大道之间，地理位置非常优越；第二，欢乐海岸所属土地是早前深圳市政府划拨，华侨城获得土地的成本较低。

图表：深圳欢乐海岸图表：顺德欢乐海岸 plus



资料来源：亿翰智库、公司官网

除了深圳欢乐海岸，2019 年 9 月顺德欢乐海岸 PLUS 也正式开业。从运营数据来看，尽管受到了疫情的冲击，2020 年上半年顺德欢乐海岸 PLUS 的出租率达 83%，相比于 2019 年仍然上升了 5 个百分点，预计随着疫情影响的逐步减弱和公司产品的逐渐成熟，出租率仍有较大的上升空间。

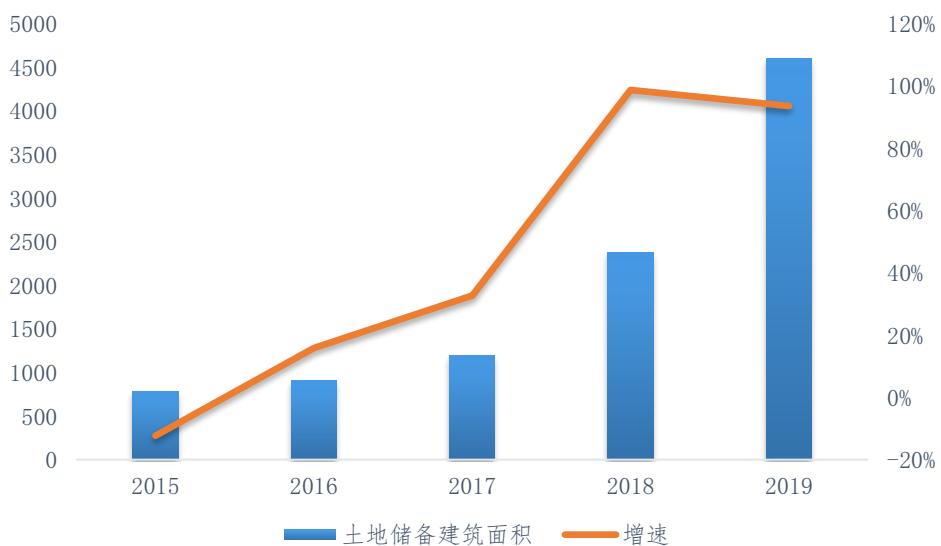
在城市布局上，和欢乐谷的布局仅限于核心一、二线城市不同，欢乐海岸可布局城市的范围更为广阔。顺德欢乐海岸 PLUS 项目的开业，突破了过去欢乐谷项目仅布局于核心一、二线城市的藩篱，若能够在顺德取得成功，则欢乐海岸的异地复制的可行性将得到充分验证。未来通过对欢乐海岸的大量复制，公司未来仍有较大的成长空间。

一流的文化旅游产品在给华侨城带来巨大客流量和相对丰厚的收入的同时，也对其地产业务进行赋能，使华侨城在土地获取和物业销售上拥有了一定的优势，推动华侨城在地产业务上得到了跨越式的发展。

二、土地储备大幅上升，“文化+旅游+城镇化”模式优势凸显

在“实现跨越式发展”的指引下，公司大力的获取土地储备，向规模要效益，公司的土地储备也在 2017 年后出现较大幅度的增长。公司的土地储备从 2017 年的 1197.26 万平方米跃升至 2019 年的 4605.09 万平方米，复合年均增长率达到了 96.12%。土地储备的快速提升为华侨城的销售业绩的跃升提供了大量的弹药，也成为了公司业绩快速提升的有力支撑。

图表: 华侨城土地储备情况 (万平方米)



资料来源：亿翰智库、公司年报

1、“文化+旅游+城镇化”模式独树一帜，多元化获取土地扬长避短

总体来看，公司获取土地共有两种方式：第一通过特有的“文化+旅游+城镇化”方式获取大片土地，第二通过收并购或者联合拿地的方式获取土地。通过“文化+旅游+城镇化”、联合拿地和股权收购等方式，公司拿地的溢价水平亦有了显著的回落。根据亿翰智库监测信息，2019年公司的平均拿地溢价率为8%，较2016年下降了37个百分点。

1.1 “文化+旅游+城镇化”模式优势凸显

对于华侨城来说，打造优质文旅项目不仅能够获取不菲的租金收入，还能够通过和政府合作的方式帮助企业获取廉价的土地储备。以顺德欢乐海岸项目为例，2013年公司与顺德市人民政府签署《顺德华侨城文化旅游综合项目战略框架协议》，拟打造文化旅游综合体项目。此后公司在7次在顺德获取土地，5次为底价拿地，且4次获取土地的楼面价远低于其他企业在当地的拿地价格，拿地的折价幅度大致在35%-37%。

图表: 华侨城在顺德获取的部分土地与其近期成交土地一览

公司名称	拿地时间	地块名称	平均楼面价 (元/m ²)	平均溢价率 (%)	折价率
华侨城	2015-12-14	佛山市顺德区大良街道碧桂路以东、欢乐大道两侧三个地块	1952	0	35.83%

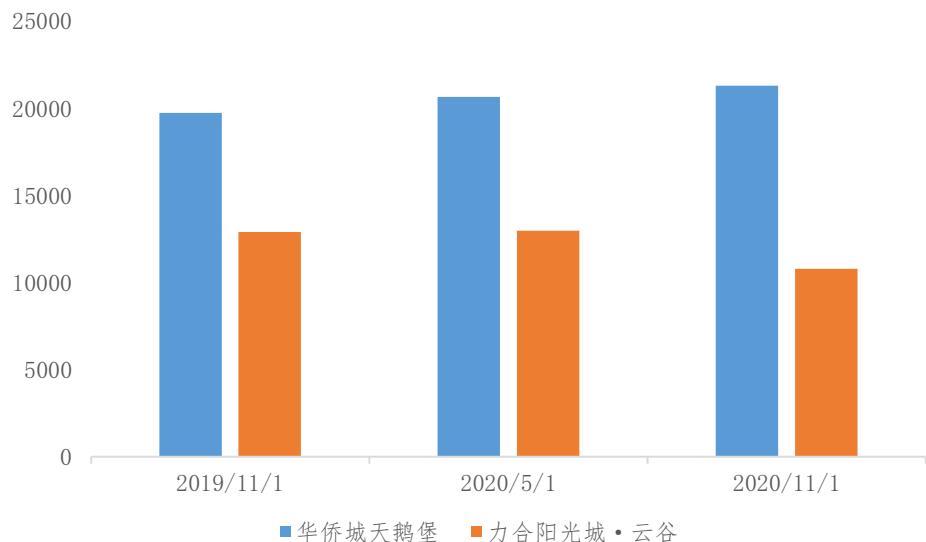
竞品: 万宏投资	2015-08-04	佛山市顺德区大良街道德胜河北岸 N-10-2 号地块	3042.06	0	/
华侨城	2013-10-31	佛山市顺德区顺德新城创智城片区地块	2938	0	37.23%
竞品: 德来福房地产	2013-11-20	佛山市顺德区大良近良居委会 A67-1 号地块	4680.4	16.59%	/

资料来源:亿翰智库

注: 折价率=1-华侨城获取土地的平均楼面价/其他房企在地块附近获取土地的平均楼面价

值得注意的是,底价拿地的5个地块中,除创智城片区3宗地块用于欢乐海岸开发,其余两宗地块距离欢乐海岸较近,且均被用于华侨城天鹅堡项目和天鹅湖项目的开发。受益于欢乐海岸项目带来的人流量,华侨城旗下物业销售价格呈现出年年攀升的趋势,且销售价格大幅高于周边竞品。

图表: 华侨城天鹅堡与其竞品的平均销售均价(元/平方米)



资料来源:亿翰智库

公司的“文化+旅游+城镇化”的模式在欢乐海岸项目上发挥的淋漓尽致,即通过打造优质文旅项目的方式,低价获取土地,此后通过文旅项目的建设与当地配套设施的改善带动当地住宅价格的攀升,华侨城旗下的物业亦可享受一定程度的品牌溢价,这种“低价拿地+溢价卖房”的模式造就了华侨城的超高毛利润。未来,随着公司在中山、郑州等地项目的逐渐落地,公司的利润仍有较大上升空间。

1.2 联合获取土地, 扬长避短

除了通过公司特有的“文化+旅游+城镇化”模式获取大量廉价土地,公司积极通过股权收购和联合拿地的方式获取土地。2020前三季度,公司通过和其他企业联合拿地的土地价款

总额占总土地价款的 36.10%，较 2019 年 33.16% 的比例提高了 2.94 个百分点，联合拿地的比例有所提高。从总量上来看，2017 年，公司通过股权收购和联合拿地获取的土地储备建筑面积仅为 246.07 万平方米，至 2019 年这一数字大幅上升至 741.74 万平方米，复合年均增长率达 73.62%，增幅较高。

此外，联合拿地、合作开发的模式，在发挥公司低价拿地的优势的同时，有利于规避公司在产品打磨和周转效率上的缺点，有助于缓解公司的资金压力，做到扬长避短。

2、土储布局有所下沉，优质土储支撑销售业绩

由于公司独特的“文化+旅游+城镇化”模式对于布局城市的人口和消费能力都有一定的要求，因此公司的土地储备也多数位于城市基本面较为良好的一、二线城市。截至 2020 年 9 月末，公司累计土地储备建筑面积达 5698 万平方米。一、二线城市所占的土地面积及建筑面积均到占总面积的 80%以上。从具体区域布局来看，中西部地区和珠三角地区是公司布局的重点区域，其土地储备建筑面积分别占了总建筑面积的 46.45% 和 24.10%。

值得注意的是，从 2020 年前三季度的新增土地储备布局来看，江门等三线城市的建筑面积占总建筑面积的 65.17%，且多数用地为文旅用地，公司的土储布局有下沉的倾向。考虑到公司过去的文旅项目多位于城市经济基本面良好的核心一、二线城市，居民强大的购买力对于文旅项目的运行构成有力支撑，公司亦取得了辉煌的业绩。然而在三四线城市，其最后能否成功仍然存在一定的不确定性。

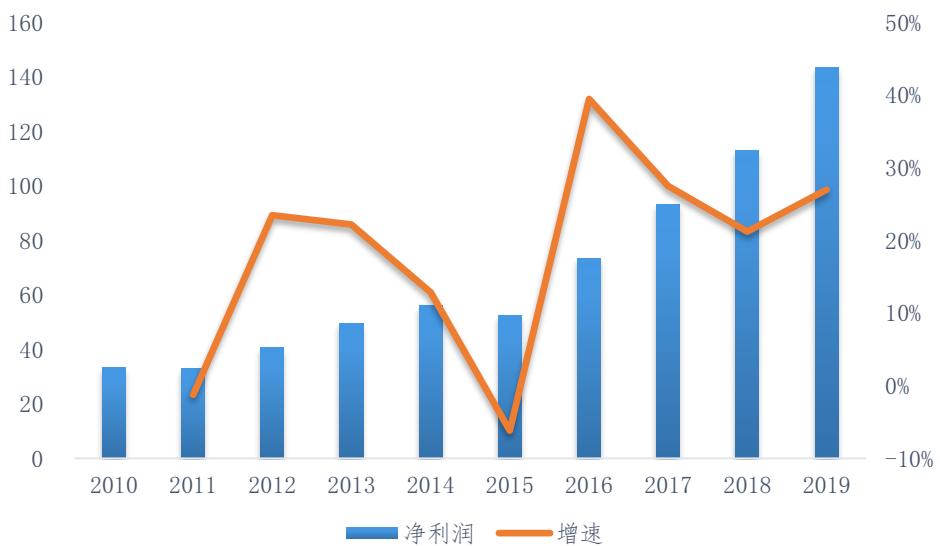
三、销售业绩迎来爆发式增长，净利润稳步提升

1、销售面积 3 年翻 6 倍，净利润增长迅速

2016 年，公司的销售面积仅为 37.07 万平方米，2019 年公司的销售面积则达到了 252 万平方米，复合年均增长率达到 89.43%。公司的销售金额也在 2019 年末达到了 863 亿元，同比大幅增长 45%。公司的销售业绩连创佳绩的同时，华侨城的营业收入和净利润也随之水涨船高。2019 年，华侨城的营业收入突破 600 亿元，达 600.5 亿元，创下历史新高，同比增长率达 24.68%。

净利润方面，公司的净利润增速在 2016 年由负转正，并呈总体上行的趋势。2015-2019 年，公司的净利润复合年均增长率达 28.6%。至 2019 年末，公司的净利润升至 143.42 亿元，同比增长 26.99%，总体保持了较快的利润增速，实现了净利润的跨越式增长。尽管由于受到新冠疫情的影响，公司 2020 年 3 季度的净利润增速有所回落，但是随着疫情影响的逐步消散，预计中长期的利润增速仍将维持在较高水平。

图表: 华侨城 2010-2019 年净利润及增速(亿元)



资料来源：亿翰智库，公司年报

2、拿地力度加大，周转效率加快，助力公司跨越式发展

在房地产行业整体降速的大背景下，不能不说华侨城在公司业绩上实现了跨越式增长。我们认为华侨城取得跨越式发展有以下两个原因：

第一，拿地力度加大，布局城市明显增多，城市能级有所下沉。公司在 2017 年新增规划建筑面积 580.12 万平方米，2019 年公司的新增规划建筑面积达 1208.07 万平方米，复合年均增长率达 44.31%，拿地力度有所加大。在布局城市的数量上，2017 年华侨城布局的城市仅有 12 个，且多数位于深圳、南京等核心一、二线城市。2019 年公司布局城市的数量增长至 22 个，布局也逐步下沉至二线城市和强三线城市。

第二，公司的周转效率有所提升。2016 年，公司提出了“提高销售周转速度，加快项目开发节奏、加快获取新资源的速度”的口号，同时通过给予员工股权和推行“断崖式”考核机制等方法，提高员工的积极性，推动项目的快速落地。

而在具体的执行环节，公司则主要在三个方面来提高公司的周转效率：

(1) 在产品和城市的布局上，聚焦热点区域和去化较好的城市。首选快周转项目，加快短平快项目的投入。从公司的土地储备来看，公司大部分的土地储备也多数布局于城市基本面良好的一二线城市；

(2) 通过合作开发、股权转让等方式获取资源、加快项目开发周转项目。我们也观察到公司在获取土地后，往往通过和万科等大型房企进行联合开发的方式开发地产项目。如宁波欢乐海岸项目即由万科负责操盘，以加快整个项目的周转速度；

(3) 公司积极剥离部分无法实现快速回款的项目，实现现金的快速回笼，以实现周转效率的提升。如公司 2017 年出售持有的北京侨禧投资有限公司股权给泰禾，并成功实现了高达 108.62 亿元的现金回笼。

经过公司在上述三个方面的努力，公司的周转效率得到了一定程度的提高。2019 年公司共有 13 个地产项目实现一年内拿地并开盘，潮州纯水岸、肇庆纯水岸等项目更是实现了当年拿地、当年开工、当年回款的快周转目标，公司的快周转策略初见成效。尽管公司在努力的提高周转效率，但相对于头部房企，公司的周转效率仍然偏慢，仍需努力提高周转效率，以实现资金的快速回笼。

展望未来，短期内由于三道红线的出台，净负债率高达 111% 的华侨城或面临一定的去杠杆压力，其扩张的速度或许会受到一定程度的抑制。但是考虑到公司的负债情况距离三道红线的“绿档”相差不远，公司的央企背景亦能够给其带来较为廉价的资金支持，因此总体的情况仍然处于可控的状态。长期来看，根据国际经验，人均 GDP 达到 1 万美元时，文化娱乐消费需求将出现爆发性增长。随着我国人均 GDP 突破 1 万美元，预计我国的文化旅游产业也将迎来发展的春天。而作为我国文旅产业的龙头，华侨城的未来发展仍然可以期待。

【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、行业分析、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。

