

2021年03月17日

1-2月销售破百亿，文旅业务持续向好

华侨城 A (000069)

评级:	买入	股票代码:	000069
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	9.43/5.51
目标价格:		总市值(亿)	766.05
最新收盘价:	9.34	自由流通市值(亿)	659.10
		自由流通股数(百万)	7,056.75

事件概述

华侨城 A 发布 2020 年 2 月经营情况公告，公司 2 月实现销售面积 28.4 万平方米，实现销售金额 57.9 亿元。

▶ 销售持续向好，坚持独特模式

2021 年 2 月，华侨城实现合同销售面积 28.4 万平方米，合同销售金额 57.9 亿元；2021 年 1-2 月份，华侨城累计实现合同销售面积 60.0 万平方米，合同销售金额 122.4 亿元，目前以 2019 年数据为基准做行业对比，已超过 2019 年同期行业平均水平。此外，近三年公司销售规模保持了稳定的增长，一方面，系公司加大了全国范围内重点区域和核心城市的布局，另一方面，公司坚持“文旅+地产”的独特模式，持续获取低成本优势资源。

▶ 疫情扰动可控，文旅逐月改善

2020 年全年公司文旅业务处于持续改善的过程中。随着疫情影响逐步消除，公司成功举办各项节目以吸引游客，其中，深圳、北京、成都、上海、武汉、天津、重庆、南京等欢乐谷均举办了春节相关活动。整体来看，游客接待量持续改善，文旅业务恢复值得期待。

投资建议

华侨城 A 业绩稳定增长，文旅业务持续复苏，核心城市土储丰富，财务稳健，低成本融资优势凸显。我们维持前期预测不变，预计 20-22 年 EPS 分别为 1.73/2.08/2.42 元，对应 PE 分别为 5.4/4.5/3.9 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

销售不及预期，利润率下滑，计提存货减值准备影响业绩。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	48,156	60,025	71,790	88,180	107,447
YoY (%)	13.7%	24.6%	19.6%	22.8%	21.8%
归母净利润(百万元)	10,575	12,340	14,162	17,022	19,839
YoY (%)	22.4%	16.7%	14.8%	20.2%	16.6%
毛利率 (%)	60.4%	56.6%	56.0%	55.6%	55.5%
每股收益(元)	1.29	1.50	1.73	2.08	2.42
ROE	17.9%	18.0%	17.0%	16.8%	16.3%
市盈率	7.24	6.21	5.41	4.50	3.86

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 由于沛

邮箱: youzpd@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100005

联系电话:

研究助理: 侯希得

邮箱: houxd@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话:

研究助理: 肖峰

邮箱: xiaofeng@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	60,025	71,790	88,180	107,447	净利润	14,342	15,745	19,344	22,299
YoY (%)	24.6%	19.6%	22.8%	21.8%	折旧和摊销	2,052	1,504	1,541	1,523
营业成本	26,061	31,589	39,122	47,836	营运资金变动	-17,324	-32,427	-21,166	-36,813
营业税金及附加	12,783	15,220	18,737	22,805	经营活动现金流	-5,188	-16,182	-1,737	-13,842
销售费用	1,906	2,082	2,513	3,089	资本开支	-7,431	-4,758	-5,098	-4,928
管理费用	2,775	3,457	4,161	5,122	投资	5,333	0	0	0
财务费用	1,794	4,833	5,177	5,262	投资活动现金流	-4,825	1,703	2,158	1,519
资产减值损失	-85	-33	9	-12	股权募资	5,867	0	0	0
投资收益	4,477	6,461	7,256	6,447	债务募资	87,636	23,710	7,219	-25,214
营业利润	19,231	21,283	26,035	30,133	筹资活动现金流	21,283	18,286	1,409	-30,800
营业外收支	-11	0	0	0	现金净流量	11,290	3,806	1,830	-43,123
利润总额	19,219	21,283	26,035	30,133	主要财务指标				
所得税	4,877	5,538	6,690	7,835	成长能力				
净利润	14,342	15,745	19,344	22,299	营业收入增长率	24.6%	19.6%	22.8%	21.8%
归属于母公司净利润	12,340	14,162	17,022	19,839	净利润增长率	16.7%	14.8%	20.2%	16.6%
YoY (%)	16.7%	14.8%	20.2%	16.6%	盈利能力				
每股收益	1.50	1.73	2.08	2.42	毛利率	56.6%	56.0%	55.6%	55.5%
资产负债表 (百万元)					净利率率	23.9%	21.9%	21.9%	20.8%
货币资金	37,487	41,293	43,123	0	总资产收益率 ROA	3.3%	3.1%	3.2%	3.4%
预付款项	31,128	27,694	40,513	45,737	净资产收益率 ROE	18.0%	17.0%	16.8%	16.3%
存货	185,344	246,026	291,463	364,477	偿债能力				
其他流动资产	44,325	52,832	62,663	75,313	流动比率	1.49	1.43	1.40	1.43
流动资产合计	298,283	367,845	437,762	485,527	速动比率	0.41	0.37	0.34	0.22
长期股权投资	14,288	14,288	14,288	14,288	现金比率	0.19	0.16	0.14	0.00
固定资产	15,898	17,413	19,281	21,177	资产负债率	75.0%	75.4%	75.1%	73.3%
无形资产	8,940	10,311	11,675	13,042	经营效率				
非流动资产合计	81,337	85,154	89,456	93,719	总资产周转率	0.16	0.16	0.17	0.19
资产合计	379,620	452,998	527,217	579,246	每股指标 (元)				
短期借款	23,349	47,058	54,277	29,063	每股收益	1.50	1.73	2.08	2.42
应付账款及票据	17,204	22,181	26,648	33,087	每股净资产	8.37	10.17	12.33	14.86
其他流动负债	159,918	188,270	230,723	278,360	每股经营现金流	-0.63	-1.97	-0.21	-1.69
流动负债合计	200,471	257,509	311,648	340,509	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	69,638	69,638	69,638	69,638	估值分析				
其他长期负债	14,518	14,518	14,518	14,518	PE	6.21	5.41	4.50	3.86
非流动负债合计	84,156	84,156	84,156	84,156	PB	0.93	0.70	0.57	0.48
负债合计	284,627	341,665	395,804	424,665					
股本	8,202	8,202	8,202	8,202					
少数股东权益	26,356	27,939	30,262	32,721					
股东权益合计	94,993	111,333	131,413	154,581					
负债和股东权益合计	379,620	452,998	527,217	579,246					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

由子沛：华西证券房地产行业首席分析师，同济大学及美国西北大学联合培养土木工程专业博士，获得三项国家发明专利，擅长房地产行业政策研究与数据分析，曾就职于民生证券研究院任房地产行业首席分析师；中国财富网“社区金融高峰论坛”特邀嘉宾，证券时报第二届中国证券分析师“金翼奖”房地产行业第三名，第八届Wind“金牌分析师”房地产行业第一名。

侯希得：悉尼大学硕士学位，曾就职于民生证券，2019年加入华西证券任房地产行业分析师。

肖峰：同济大学土木工程专业学士，上海财经大学金融硕士，2020年加入华西证券任房地产行业助理分析师。

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。