

所属行业

房地产

发布时间

2021年03月31日

华侨城 (000069.SZ)

文旅业务基本恢复，三道红线全部翻绿

核心观点：

2021年3月29日，华侨城发布2020年全年业绩公告。公告显示，秉持“文化+旅游+城镇化”的发展模式，坚持“以收定投”原则，不断对产品推陈出新，销售业绩也顺利突破千亿，三道红线全部翻绿，核心指标相对亮眼。

一、以量补价，销售业绩突破千亿，

2020年华侨城公司始终将销售回款作为年度工作的重中之重，以“分秒必争”的态度抢工程抓进度，录得销售业绩1052亿元，同比增长21.90%，销售金额和回款均突破千亿大关，华侨城也顺利跻身千亿房企的行列

二、地产投资重心转向中西部，优质土储支撑业绩成长

2020年，华侨城坚持“以收定投”原则，在严控投资风险的前提下，积极稳妥推进项目获取。2020年，公司的新增土地储备计容建筑面积达1033万平方米。投销比为2.2，整体上投资强度仍然较高。从区域来看，2020年公司的投资重心有向中西部转移的倾向。年内获取的土地项目中，有23个项目以底价或接近底价摘牌，有效降低了拿地成本，为公司可持续发展夯实资源基础。

三、文旅业务基本恢复，IP与旅游产品不断融合

作为中国主题公园产业的开创者和领跑者，旅游业务是公司最重要的核心业务。在受到新冠疫情冲击的情况下，华侨城积极应对，全力推动公司文旅产业平稳发展。公司旗下24家景区、24家酒店、1家旅行社、4家开放式旅游区共接待游客4282.5万人次，恢复至2019年的82%，恢复情况远超行业平均水平。

四、营业收入大幅增长，成本管控效果明显

华侨城实现主营业务收入804.14亿元，同比增长36.45%。费用方面，公司的三费费用率为12.4%，较2019年同期下降0.7个百分点，费用管控效果斐然。受到毛利润率

相关研究：

2020年第四季度策略报告：房住不炒下行业空间仍在，锚定资源是未来竞争关键	20201026
2020年9月地产月报：多地出台调控政策，金九悄然来临，但成色稍显不足	20201006
2020年8月地产月报：土地供应与成交环比均下行，“三道红线”短期抑制投资力度	20200906
2020H1年报综述：规则已定，房企的空间还有多大？	20200911
月度数据点评：住宅成交连续两月正增长，土地成交创2020年新高（2020年1-6月）	20200716
2020年报综述：四类指标全面放缓，地产告别高速增长时代	20200509

研究员

于小雨

rain_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

姜晓刚

18516525402 (微信号)

jiangxiaogang@ehconsulting.com.cn

周小龙

Eziochou (微信号)

zhouxiaolong@ehconsulting.com.cn

滑和资产减值损失的拖累，公司的净利润率由 2019 年的 23.89% 下滑至 19.21%，同比下滑 4.68 个百分点。

五、三道红线全部翻绿，经营性现金流由负转正

随着“345”新规政策出台，华侨城成为首批试点企业之一。公司管理层高度重视，采取了“以收定投”、加速回款、控制并优化债务等一系列组合拳，以推动“三道红线”指标的改善。截至 2020 年末，公司三道红线全部实现绿档，为公司未来的发力留下了充足的空间。

2021年3月29日, 华侨城发布2020年全年业绩公告。公告显示, 秉持“文化+旅游+城镇化”的发展模式, 坚持“以收定投”原则, 不断对产品推陈出新, 销售业绩也顺利突破千亿, 三道红线全部翻绿, 核心指标相对亮眼。

一、以量补价, 销售业绩突破千亿,

华侨城始终将销售回款作为年度工作的重中之重, 以“分秒必争”的态度抢工程抓进度。2020年公司录得销售业绩1052亿元, 同比增长21.90%, 销售金额和回款均突破千亿大关, 华侨城也顺利跻身千亿房企的行列。销售面积达465万平方米, 较2019年同期增长84.52%。随着公司布局城市能级的下降, 叠加公司“以量补价”, 公司的销售单价为22623元/平方米, 同比下降33.94%, 销售单价有所下行。

从公司的销售业绩的区域分布来看, 公司的主要销售业绩以长三角和珠三角两个区域为主, 销售占比达40.61%和40.25%。公司前五大城市的贡献度相对较高, 占销售业绩的50.58%。其中, 深圳和南京两座城市的销售占比达21.53%和15.23%。公司拥有充沛和优质的土地储备, 但其整体周转效率较低的特点也一直被投资人所诟病。公司也认识到了提高周转效率的重要性, 加快周转效率。2020年, 合肥空港项目及成都青白江项目均实现了当年拿地、当年开工、当年销售回款, 为公司项目快周转树立了典范。但从整体来看, 2020年公司实际的库存周转效率(销售业绩/平均存货)为0.48, 较2019年的0.5有所回落, 公司整体的周转效率仍然有待提高。

二、地产投资重心转向中西部, 优质土储支撑业绩成长

2020年, 华侨城坚持“以收定投”原则, 在严控投资风险的前提下, 积极稳妥推进项目获取。2020年, 公司年内累计获取土地项目25个, 新增土地面积494万平方米, 计容建筑面积1033万平方米。投销比为2.2, 较2019年的投销比有所回落, 但整体上投资强度仍然较高。从区域来看, 2020年公司的投资重心有向中西部转移的倾向, 中西部区域的权益拿地金额占总权益拿地金额的37.52%。年内获取的土地项目中, 有23个项目以底价或接近底价摘牌, 有效降低了拿地成本, 为公司可持续发展夯实资源基础。

从单个项目来看, 武汉青山红坊P(2020)051号和上海唐镇项目两个项目的权益拿地金额分别为66.66亿元和50.01亿元, 占总拿地金额的23.24%和17.44%, 占比较高, 因此我们将对这两个项目进行重点分析。从地理位置上看, 武汉青山红坊P(2020)051号位于武汉市青山区滨江商务区, 近青山区市政府和三甲医院武汉普仁医院, 地理位置相对优越。随着长江主轴利好规划和地铁5号线的规划建设, 该区域的配套不断提升。若将12.5亿元的产业园区投资费用考虑在内, 华侨城获取该项目的楼面价达15020元/平方米。周边的热门楼盘为中冶39大街和御江壹品青山樾, 平均销售价格为23635元, 地货比为63%, 安全边际略低。

公司另外一个重点项目上海唐镇项目位于上海德淳路 100 弄, 靠近 2 号线唐镇站, 直线约 1.6 公里。商业配套方面: 项目西南方向约 2 公里范围内坐落着包括阳光天地购物中心、洲浦商业广场、恒生万鹞广场在内的多个商业中心, 整体配套相对较好。由于该区域过去出让土地相对较少, 溢价率相对较高, 溢价率 19.07%, 楼面价 44239 元/m²。该区域新房均已售罄, 因此我们通过该区域的二手房价格作为参考。周边二手房楼盘的售价均在 9 万以上, 地货比达 43.80%, 安全边际相对较高。

截至 2020 年末, 公司的土地储备达 4244 万平方米, 存续比为 9.1, 可供华侨城较长时间的开发, 土地储备相对充沛。从区域来看, 公司的土地储备主要集中在中西部和珠三角。中西部区域和珠三角占总体土地储备的比例分别为 57.29% 和 16.77%。其中成都、襄阳和武汉三座古城分别为公司土地储备最多的三座城市, 分别占公司总土地储备的 13.32%、12.00% 和 7.52%, 整体上符合公司“文化+旅游+城镇化”的战略。从能级上来看, 公司的土地储备主要位于二线城市和强三线城市, 分别占公司总土地储备的 57.35% 和 37.57%。公司充沛而优质的土地储备将支撑公司后续业绩的持续上扬。

三、文旅业务基本恢复, IP 与旅游产品不断融合

作为中国主题公园产业的开创者和领跑者, 旅游业务是公司最重要的核心业务。在受到新冠疫情冲击的情况下, 华侨城积极应对, 全力推动公司文旅产业平稳发展。公司旗下 24 家景区、24 家酒店、1 家旅行社、4 家开放式旅游区共接待游客 4282.5 万人次, 恢复至 2019 年的 82%, 恢复情况远超行业平均水平。

产品线方面, 公司持续推出新产品, 创新旅游供给。2020 年南京欢乐谷水陆公园双园齐开, 成为公司落地的第八个欢乐谷; 北京欢乐谷以 516 万人次的游客接待量挺进全球单体主题公园 TOP25, 其余多家主题公园跻身亚太地区主题公园和水公园 25 强。公司的第四代产品顺德欢乐海岸 plus 也推出欢乐海岸 PLUS 吃货节、“乐活季”、端午汉风粽动员、“橙风破浪”夏日酸甜派对等活动, 推动其出租率不断提升。顺德欢乐海岸 PLUS 的全年月均出租率达到了 83%, 较 2019 年同期上升了 5 个百分点。不过值得注意的是, 深圳欢乐海岸的出租率有所下滑, 2020 年全年月均出租率为 85%, 同比下滑了 11 个百分点, 经营的质量仍待提高。

IP 作为主题乐园的重要形象窗口符号, 也是沉浸式体验的重点。2020 年, 华侨城不断推动 IP 与旅游产品结合, 助力旗下主题乐园焕发全新活力。欢乐谷集团冠名《第五人格》“深渊的呼唤 III”全球赛, 有效提升欢乐谷在电竞人群中的知名度及影响力; 南京欢乐谷将原创孵化本土 IP “大蓝鲸”、国产原创 IP 饼干警长、引进的成熟化授权 IP 屁桃君、B duck、国家地理等全方面应用于园内设备包装、商品、餐饮等方面; 济南华侨城创新引进国家级 IP——国家宝藏和中国国家地理, 深度融合并落地线下文旅融合深度体验式产品。

四、营业收入大幅增长，成本管控效果明显

2020年，华侨城实现主营业务收入804.14亿元，同比增长36.45%。公司的营业收入可以分为两个部分，旅游综合收入和房地产业务收入。其中，旅游综合收入431.75亿元，同比增长42.67%；房地产业务收入372.39亿元，较2019年同期增长27.82%，整体上营业收入的增速相对较快。受产品结构和销售区域的影响，公司的毛利润率降至50.03%，较2019年同期减少7个百分点。

费用方面，公司的三费费用率为12.4%，较2019年同期下降0.7个百分点，费用管控效果明显。具体来看，公司的管理费用率为3.4%，较2019年下滑1.2个百分点。销售费用率为3.4%，同比上升0.2个百分点。随着公司的扩张，财务费用率为5.6%，同比上升0.3个百分点。

由于前期获取土地的成本相对较高，公司录得4.62亿元的存货跌价损失，叠加长期股权投资损失上升，导致公司的资产减值损失达8.49亿元。2020年，公司录得净利润157.2亿元，同比上升9.62%。受到毛利润率下滑和资产减值损失的拖累，公司的净利润率由2019年的23.89%下滑至19.21%，同比下滑4.68个百分点。

五、三道红线全部翻绿，经营性现金流由负转正

随着“345”新规政策出台，华侨城成为首批试点企业之一。公司管理层高度重视，采取了“以收定投”、加速回款、控制并优化债务等一系列组合拳，以推动“三道红线”指标的改善。截至2020年末，公司三道红线全部实现绿档。具体来看，公司的净负债率为73.3%，较2019年下降了11.2个百分点，公司的杠杆水平有所降低。剔除预收账款的资产负债率为70%，较2019年同期基本持平。现金短债比为2.2，短期偿债能力较强。公司三道红线的全部翻绿，为公司未来的发力留下了充足的空间。

除了三道红线全部翻绿，公司的经营现金流也由负转正。随着公司各区域前期拓展的项目陆续进入销售周期，销售商品收到的现金较2019年同期增加约180亿元，另外在新项目拓展上严格执行“以收定投、优中选优”，购买商品及接受劳务支付的现金较2019年下降171亿，导致公司的经营现金流净额也自2017年以来首次“由负转正”，达212.86亿元，较2019年同期的-51.87亿元，增加约264亿。在公司投资强度仍然较大的情况下，华侨城顺利的实现了经营现金流的由负转正。未来。考虑到公司健康的财务状况和审慎的投资策略，以及公司在文旅业务上的强大竞争力，公司的发展或已进入良性循环，未来的业绩成长仍然可以期待。

图表：华侨城年报有料相关指标数据

年份		2017年	2018年	2019年	2020年
业绩	销售金额 (亿元)	/	595	863	1052
	销售面积 (万平方米)	146	206	252	465
盈利指标	营业收入	423	482	600	818.7
	净利润	93.2	113	143.4	157.2
	毛利润率	50%	60%	57%	50%
	净利率	22%	23%	24%	19%
	预收账款	309	447	650	886
	预收账款/营业收入	0.73	0.88	1.08	1.08
偿债指标	净负债率	52.9%	84.3%	84.5%	73.3%
	剔除预收账款的资产负债率 (两项扣除)	64.9%	69.4%	69.3%	70.0%
	现金短债比 (宽松版)	1.9	1.3	1.1	2.2
三费费用	管理费用率	5.3%	5.0%	4.6%	3.4%
	销售费用率	3.4%	3.6%	3.2%	3.4%
	财务费用率	4.3%	6.0%	5.3%	5.6%
	三费费用率	13.0%	14.6%	13.1%	12.4%
土地储备	权益新增土地建面 (万m ²)	580.1	/	1208	1033
	权益新增土地投资额 (亿元)	/	/	745	358.6
	土地储备总建筑面积 (万平方米)	1197.3	2378.7	4605	4244.3

注：财务费用率=总利息支出/营业收入；

净负债率=(有息负债-货币资金)/净资产；

剔除预收账款的资产负债率(两项扣除)=(总负债-预收账款)/(总资产-预收账款)；

现金短债比(宽松版)=货币资金/短期有息负债；

资料来源：亿翰智库、企业公告

【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