

2010年8月20日

朱吉翔
Zhujixiang.sec@gmail.com
目标价(元) 16.00

公司基本信息

产业别	房地产/酒店旅游		
A 股价 (10/08/19)	13.57		
深证成份指数(10/08/19)	11321.17		
股价 12 个月高/低	21.83/11.00		
总发行股数 (百万)	3107.48		
A 股数 (百万)	1288.88		
A 市值 (亿元)	174.90		
主要股东	华侨城集团公司 (56.36%)		
每股净值 (元)	3.706		
股价/账面净值	3.66		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌 (%)	5.85	15.00	-28.20

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

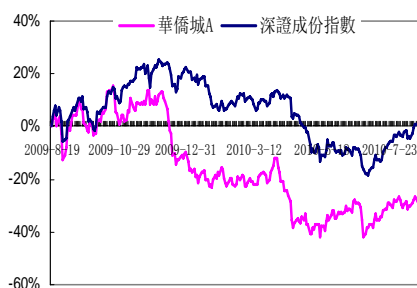
产品组合

地产销售收入	76.1%
旅游业务收入	23.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	14.05%
信托	4.52%
一般法人	1.68%
社保	0.96%
券商集合理财	0.29%

股价相对大盘走势



华侨城 A(000069.SZ)

BUY 买入

地产、旅游业务持续快速增长

结论与建议：

公司上半年旅游、地产业务营收继续保持高速增长，净利润同比增长 85%。目前公司土地储备约 760 万平米，旅游地产业务有望继续复制。预计公司 2010 年、2011 年营收 133.1 亿元和 162.3 亿元，同比增长 21.5%和 22%，实现净利润为 20.6 亿元和 23.2 亿元，同比增长 20.8%、12.5%；EPS 分别为 0.66 元和 0.75 元；目前股价对应 09、10 年 A 股的 P/E 为 20.8 倍、18.5 倍，PB3.5 倍，由于公司“地产”+“旅游”的商业模式被市场广泛认同，估值理应享有一定的溢价，给予买入的投资建议。

- 公司 2010 年上半年实现营业总收入 63.7 亿元，同比增长 84.6%，实现净利润 13.5 亿元，同比增加 85%，公司上半年年 EPS0.44 元。上半年业绩增长基本符合预期。
- 受益于东部华侨城、上海欢乐谷的全面营业以及旅游行业整体景气攀升，上半年公司共计接待游客 1040 万人，YOY 增长超过 6 成，旅游综合收入增长 79%达到 37 亿元，毛利率同比提升 1.2 个百分点，达到 48.5%。由于公司旅游门票收入在整体收入中占比仅 2 成，东部华侨城伤亡事故对于公司全年业绩影响有限。我们认为下半年受旅游行业景气提升、亚运会旅客增长影响，公司全年旅游业务增长有超预期的可能。
- 上半年公司房地产结转收入同比增长 102%，达到 22.5 亿元，而毛利率则下降了 11.84 个百分点，但是毛利率仍然高达 62%。预计下半年公司东部华侨城天麓、浦江新城等房地产项目进入集中结转期，预计全年结转收入近 101 亿元，YOY 增长超过三成。
- 上半年公司房地产销售去化率超过 50%，产品接受度较高。由于房地产投资和投机需求更多的集中于中、低端产品市场。高端别墅或住宅的稀缺性使得公司规避了房地产调控政策抑制需求所带来的影响。虽然由于可售资源不足，前 7 个月公司销售商品房 20 万平米，销售金额 55 亿元。但以目前去化速度，随着下半年公司可售面积增长，预计全年销售面积可达 80 万平米的年初目标，预计全年房地产销售收入增长超过 2 成。
- 公司 2011 年业绩增长点主要来自于，旅游项目进一步成熟和房地产资源进一步结转。预计 2011 年旅游业务增长仍然可以维持 10%以上的增长。预计公司 2011 年实现结转面积 53 万平米和 71 万平米，地产收入 127 亿元，YOY 增长 26%。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2007	2008	2009	2010F	2011F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	750.38	917.44	1705.57	2059.79	2317.78
同比增减	%	35.60%	22.26%	85.91%	20.77%	12.52%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.573	0.350	0.549	0.663	0.746
同比增减	%	14.67%	-38.87%	56.83%	20.77%	12.52%
A 股市盈率(P/E)	X	24.1	39.4	25.1	20.8	18.5
股利 (DPS)	RMB 元	0.1	0.05	0.1	0.11	0.11
股息率 (Yield)	%	0.72%	0.36%	0.72%	0.80%	0.80%

附一：合并损益表

百万元	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	1729	3491	10957	13309	16231
经营成本	757	1844	5907	6542	8044
营业税金及附加	142	400	1039	1497	1988
销售费用	84	96	594	385	517
管理费用	503	487	1000	1528	1912
财务费用	55	145	131	416	605
资产减值损失	0	1	189	0	0
投资收益	656	765	283	36	36
营业利润	852	1283	2378	2977	3200
营业外收入	5	2	19	3	13
营业外支出	6	4	17	4	4
利润总额	852	1282	2381	2976	3209
所得税	48	112	517	565	489
少数股东损益	54	252	159	351	403
归属于母公司所有者的净利润	750	917	1706	2060	2318

附二：合并资产负债表

百万元	2007	2008	2009	2010E	2011E
货币资金	1676	931	2999	4049	4900
应收账款	23	35	179	271	288
存货	1055	1678	9099	16049	22922
流动资产合计	2841	3139	14610	23736	28992
长期股权投资	3027	3384	724	1364	1411
固定资产	4250	4058	9089	9379	10477
在建工程	1257	2219	1718	2177	12324
非流动资产合计	9628	10808	16135	16705	16077
资产总计	12468	13947	30745	40442	45069
流动负债合计	6395	6965	16333	19000	18881
非流动负债合计	368	71	2962	7581	9607
负债合计	6763	7036	19295	26582	28488
少数股东权益	767	1327	970	1321	1724
股东权益合计	5706	6911	11450	13860	16581
负债及股东权益合计	12468	13947	30745	40442	45069

附三：合并现金流量表

百万元	2007	2008	2009	2010E	2011E
经营活动产生的现金流量净额	731	1125	7256	1780	-1046
投资活动产生的现金流量净额	-2601	-1079	-2345	-4142	-891
筹资活动产生的现金流量净额	3270	-834	-3799	3463	2788
现金及现金等价物净增加额	1399	-787	1112	1100	851

印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。