

# 华侨城 A (000069) 酒店、度假村

## — “旅游+地产” 继续发挥效益

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 12.79 元

### 投资要点:

- 2010 年公司地产销售 50 多万平米, 收入约 130 亿, 略低于上年的 140 亿, 销售主要来自“东部华侨城天麓”、上海“新浦江城二期”、以及本部“香山里”等项目, 其中部分项目提价明显, 后期毛利率将得到提升。全年可售面积 70 万平米, 低于年初计划的 80 万平米。未来两年收入仍主要来自深圳本部、东部、上海、以及成都。
- 2010 年主题公园接待游客人次约 2000 万, 2009 年为 1600 万, 人均消费维持在 120 元左右, 预计全年贡献净利润 3.6 亿左右。后期公司将对公园注入更多主题元素, 提高重游率(目前在 30%左右), 以及人均消费水平, 计划至 2016 年, 接待游客达到 3000 万人次。另外, 酒店和租赁业务在 10 亿左右, 贡献净利润约 2 亿。
- 深圳“欢乐海岸”项目预计在 2011 年 7 月开业, 作为大运会的配套设施, 定位高端商业, 占地面积 120 万平米, 总投资 25 亿, 目前已完成招商 70-80%, 配备住宅地产的可能性不大, 但该模式可复制性强, 可为公司带来稳定现金流, 将开创公司第四代都市娱乐型产品模式。
- 上海“闸北苏河湾”项目已开工, 预计在 2011 年底预售, 项目建面 28 万平米, 楼面地价每平方米 34350 元, 其中 20 万为高档住宅, 8 万为持有型商业物业、保留建筑, 项目靠近南京东路核心商业区, 周边同类型物业价格在 10 万/平米以上, 盈利空间巨大, 并且可进一步提升公司在上海地区的品牌影响力。
- 目前, 天津、云南、武汉华侨城处于建设阶段, 预计均能在 2011 年底营业, 另外, 青岛华侨城大型旅游项目已进入日程, 业务涉足城市达到 10 个。当前土地储备接近 1000 万平米, 至少可供未来 7-8 年开发, 储备中 60%为住宅地产, 40%为商业地产, 住宅地产中除西安、苏河湾项目(约 50 万平米), 其余均与旅游相关, “旅游+地产”模式继续提供较高的溢价收益。
- 2009 年销售中, 约 60 亿可在 2010 年结算, 预计全年收入确认可达到 100 亿, 加上旅游酒店收入, 全年营业收入超过 130 亿, 10/11 年可实现盈利 26.94、36.73 亿, 每股收益 0.86、1.18 元, 其中地产贡献 0.67、0.98 元, 给予地产业务 15 倍、酒店旅游 30 倍市盈率, 合理价值区间 15.88-20.78 元, 公司旅游和地产的互补效应将进一步发挥, 而高端住宅及商业物业将逐步显现价值, 看好中长期内发展, 给予“推荐”评级。

2011 年 1 月 6 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	16.79/11.00
上证指数/深圳成指	2824.20/12599.66
50 日均成交额(百万元)	264.98
市净率(倍)	3.79
股息率	0.78%

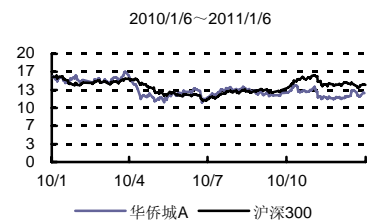
### 基础数据

流通股(百万股)	1305.54
总股本(百万股)	3107.48
流通市值(百万元)	16697.90
总市值(百万元)	39744.64
每股净资产(元)	3.37
净资产负债率	184.13%

### 股东信息

大股东名称	华侨城集团公司
持股比例	56.36%

### 52 周行情图



### 相关研究报告

### 联系方式

研究员:	沈亮亮
职业证书编号:	S0020210090003
电话:	021-68889174-1953
电邮:	shenliangliang@gyzq.com
联系人:	赵喜娟
电话:	(86-21) 51097188-1952
电邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地址:	中国上海市浦东南路 379 号 金穗大厦 15F (200120)

附表 1: 主要盈利指标 (百万元)

主要财务指标	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	1729	8657	10957	13116	16957
收入同比(%)	8%	401%	27%	20%	29%
归属母公司净利润	750	1433	1706	2681	3671
净利润同比(%)	36%	91%	19%	57%	37%
毛利率(%)	56%	52%	46%	59%	60%
ROE(%)	15%	26%	16%	21%	22%
每股收益(元)	0.57	0.55	0.55	0.86	1.18
P/E	53	28	23	15	11
P/B	8.05	7.12	3.79	3.08	2.40
EV/EBITDA	33.60	16.58	12.34	9.31	7.05

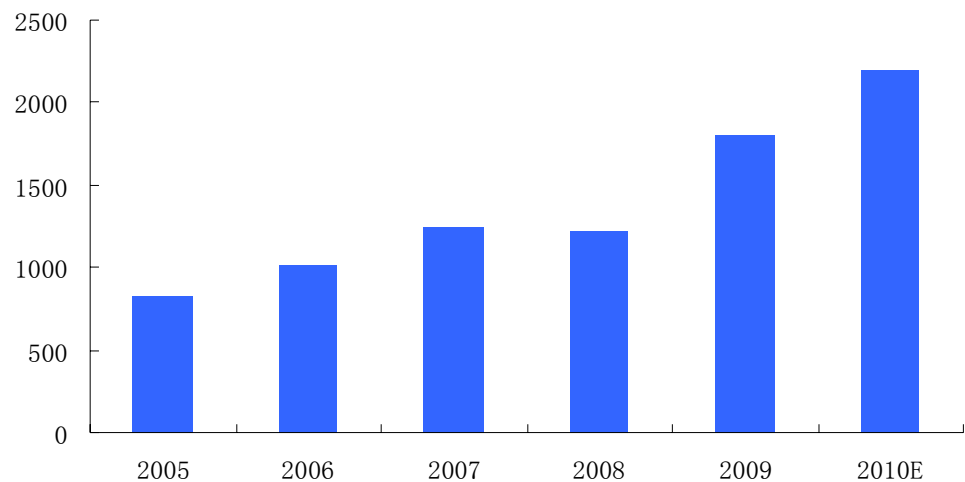
资料来源: 国元证券研究中心

附表 2: 近两年主要销售项目

区域	项目名称	产品类型	权益比重	2009 年销售		2010 年销售	
				面积	均价	面积	均价
	侨城馨苑	小户型高层	100%	--	--	17416	24116
	香山里	高层	100%	--	--	50953	35000
	波托菲诺纯水岸 7 期	高层	100%	9579	48003	1438	47990
深圳	波托菲诺纯水岸 4 期	别墅	100%	4288	122746	--	--
	华侨城四海公寓	小户型高层	100%	98148	12961	266	12664
	招华曦城	低密度别墅	50%	99298	46590	13275	63948
	东部华侨城天麓	低密度别墅	100%	21963	81803	17028	122913
上海	新浦江城二期	低密度高层	86%	73142	18050	107654	20683
	西康路 989	住宅+商住楼	100%	--	--	18009	51857
北京	欢乐嘉园	小高层	63.25%	122049	12322	33706	27308
成都	纯水岸一期	塔楼	89%	--	--	80819	9553

资料来源: 国元证券研究中心

附图: 旅游业接待游客情况 (万人次)



资料来源: 公司年报, 国元证券研究中心

## 国元证券投资评级体系:

### (1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

### (2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

### 免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn