

华侨城 A (000069)
增持/维持评级
 股价: RMB13.4

绚丽绽放

分析师
 鱼晋华
 SAC 执业证书编号:S1000510120035
 (0755)8249 2232
 yujinhua@mail.htlhsc.com.cn

联系人
 周雅婷
 (0755)8212 5148
 zhoyt@mail.htlhsc.com.cn

- 公司发布今年业绩快报, 净利润同比预增 50%-100%。公司整体上市后今年在业绩释放上一改往年保守的做法体现出积极的态度, 此次预增这也印证了我们在公司三季报点评中关于今年业绩将超预期释放的预测。
- 公司作为一个拥有极佳土地储备和在售项目的资源型公司, 历史上一直由于业绩释放保守而备受诟病, 整体上市后管理层的更换以及内部资源的理顺使得公司焕发出新的成长态势。公司独特的“旅游+地产”商业模式在国内目前的竞争市场中无人能出其右, 历史积累的优质资源储备更是如黄金般珍贵。成长的加速以及业绩释放的积极态势将使公司的估值中枢得到市场的重新定位。
- 根据我们对公司各主要销售项目的跟踪, 今年深圳地区香山里、纯水岸、曦城、东部华侨城天麓合计实现销售约 60 亿, 上海新浦江城实现销售约 22 亿, 北京华侨城今年实现销售约 9.4 亿, 成都华侨城约 14 亿, 再加上泰州等地的项目, 公司今年整体销售收入将接近 136 亿左右。而公司今年项目的销售均价将达到 25000 元/平米, 也将高于去年的 21000 元/平米。
- 2011 年公司主要地产销售项目仍将由深圳、上海、北京、成都等地构成, 新进入销售的项目将由西安、武汉和云南项目, 上海苏河湾计划在 2011 年底进入销售。整体而言公司地产开发销售业务 2011 年仍将延续快速增加态势。
- 公司 2010 年旅游业务由于几个主题乐园实现全年营业, 收入预计将较前一年增长 30%左右, 2011 年公司预计云南和武汉的旅游项目将建成开放, 但预计对 2011 年业绩影响有限, 主要贡献将体现在 2013 年。
- 根据公司今年在销售和业绩释放上的积极表现, 上调公司近三年盈利预测至 0.93 元、1.28 元和 1.84 元。维持公司增持评级。
- 风险提示: 房地产市场调控将可能导致公司业绩表现出现波动。

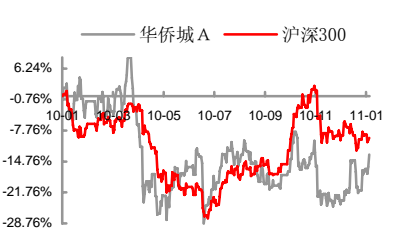
相关研究

公司研究-华侨城 A (000069) 101025: 华丽的转身 (增持)
 公司研究-华侨城 A (000069) 091117: 时间之美, 静待盛放 (增持)

基础数据

总股本 (百万股)	3,107
流通 A 股 (百万股)	3,107
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	41,640

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	10957.0	15633	19942	31396
(+/-%)	26.6	42.7%	27.6%	57.4%
归属母公司净利润(百万元)	1705.6	2875	3969	5709
(+/-%)	19.0	68.6%	38.0%	43.9%
EPS(元)	0.55	0.93	1.28	1.84
P/E(倍)	24.4	14.5	10.5	7.3

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011	2012E	会计年度	2009	2010E	2011	2012E
流动资产	14610	24412	3345	41905	营业收入	10957	15633	1994	31396
现金	2999	13195	21118	28332	营业成本	5907	8165	9979	16483
应收账款	179	200	220	242	营业税金及附加	1039	860	1097	1727
其他应收款	848	60	66	73	营业费用	594	1018	1298	2044
预付账款	861	947	1042	1146	管理费用	1000	1569	2002	3152
存货	9099	10009	11010	12111	财务费用	131	380	418	460
其他流动资产	506	0	0	0	资产减值损失	189	151	106	74
非流动资产	16135	18714	1778	16808	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	724	820	820	820	投资净收益	283	371	295	222
固定资产	9089	10930	1075	10325	营业利润	2378	3861	5338	7680
无形资产	1405	1685	1685	1685	营业外收入	0	11	12	13
其他非流动	36	5279	4523	3979	营业外支出	17	11	12	12
资产总计	30745	43127	5123	58713	利润总额	2381	3862	5338	7681
流动负债	16333	18473	21153	22768	所得税	517	770	1127	1814
短期借款	3757	7872	9872	10872	净利润	1864	3092	4212	5867
应付账款	2612	2200	2300	2400	少数股东损益	159	217	243	157
其他流动负	0	8401	8981	9496	归属母公司净利	1706	2875	3969	5709
非流动负债	2962	10380	1238	13384	EBITDA	2510	4995	6629	9056
长期借款	2754	9754	11754	12754	EPS (元)	0.55	0.93	1.28	1.84
其他非流动	198	626	628	630					
负债合计	19295	28854	3353	36153					
少数股东权	970	1187	1430	1587	主要财务比率				
股本	3107	3107	3107	3107	会计年度	2009	2010E	2011	2012E
资本公积	1344	1344	1344	1344	成长能力				
留存收益	6070	8634	11820	16521	营业收入	26.6%	42.7%	27.6	57.4%
归属母公司	10479	13086	1627	20973	营业利润	20.8%	62.3%	38.2	43.9%
负债和股东	30745	43127	5123	58713	归属母公司净利	19.0%	68.6%	38.0	43.9%
					获利能力				
					毛利率(%)	0.0%	47.8%	50.0	47.5%
					净利率(%)	15.6%	0.0%	0.0%	0.0%
					ROE(%)	16.3%	22.0%	24.4	27.2%
					ROIC(%)	11.7%	18.5%	25.7	36.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	62.8%	66.9%	65.5	61.6%
					净负债比率(%)	118.40	38.05	8.53	-16.42
					流动比率	0.89	1.32	1.58	1.84
					速动比率	0.34	0.78	1.06	1.31
					营运能力				
					总资产周转率	0.36	0.42	0.42	0.57
					应收账款周转率	60	78	95	136
					应付账款周转率	2.68	3.39	4.44	7.01
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.55	0.93	1.28	1.84
					每股经营现金流	2.34	0.58	1.53	2.06
					每股净资产(最	3.68	4.21	5.24	6.75
					估值比率				
					P/E	24.41	14.50	10.50	7.30
					P/B	3.64	3.18	2.56	1.99
					EV/EBITDA	20	9	7	5

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn