

2011-03-08
金融/房地产

证券研究报告
公司研究 / 年报点评

华侨城 A (000069)
增持/维持评级

股价: RMB14.14

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
zhouyt@mail.htlhsc.com.cn

稳步向前

- 公司 10 年实现营业收入 173.2 亿元,净利润 30.4 亿元,同比增长 58.1% 和 78.2%, 全年实现 EPS 0.98 元, 公司今年收入主要来源于去年销售项目的结算, 受此影响公司期末预收房款 33.4 亿元, 比 09 年期末减少 27.9%。公司向全体股东 10 送 5 转 3, 并每 10 股派发现金红利 0.6 元。
- 公司未公布房地产业务销售数据, 从销售商品和劳务收到的现金口径看, 2010 年公司现金流入 169 亿, 同步增加 14%。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, 预计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 年度, 公司旅游综合业务配套地产与房地产业务计划开工面积为 143 万平方米, 计划可售面积为 151 万平方米。分别同比 09 年上升 53% 和 88%。公司在 2010 年新增上海苏河湾和天津东丽湖两个新项目储备, 合计新增建面 233 万, 截止 2010 年末, 公司整体地产储备面积达 897 万平米, 其中旅游综合业务配套地产储备面积 662.8 万平方米, 房地产业务储备面积 233.8 万平方米。地产资源整体储备丰富, 可保障公司未来 5 年以上的开发需求。
- 公司的旅游业务发展迅速, 2010 年的接待游客人数已经由 2008 年的 1219 万人次大幅上升至 2000 万人次以上, 年均增速约 28%。据深圳市旅游局统计数据显示: 华侨城旗下四个景点入境游客提及率合计高达 87.4%, 远高于排名第二的大梅沙 8.7% 的提及率。深圳市即将于 2011 年 8 月份举办世界大学生运动会, 公司园区接待量有望受益大运会继续保持提升。
- 预计公司 2011 及 2012 年 EPS 为 1.29 和 1.79 元, 对应 PE 为 11.3X 及 8.1X, 公司地产业务资产质量优良, 旅游业务提升估值弹性空间, 维持公司增持评级。
- 风险提示房地产市场调控将有可能影响公司销售进度及业绩表现。

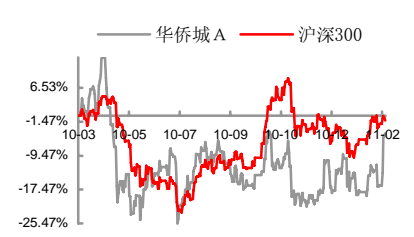
相关研究

- 公司研究-华侨城 A (000069) 110113: 绚丽绽放 (增持)
- 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) 100818: 业绩亮丽, 价值低估-10 年中报点评 (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) | 43,940 |

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 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|---------------|---------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 17317.7 | 19575 | 28766 | 37343 |
| (+/-%) | 58.1 | 13 | 47 | 30 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 3039.5 | 4007 | 5551 | 6986 |
| (+/-%) | 78.2 | 32 | 39 | 26 |
| EPS(元) | 0.98 | 1.29 | 1.79 | 2.25 |
| P/E(倍) | 14.5 | 11.3 | 8.1 | 6.5 |

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

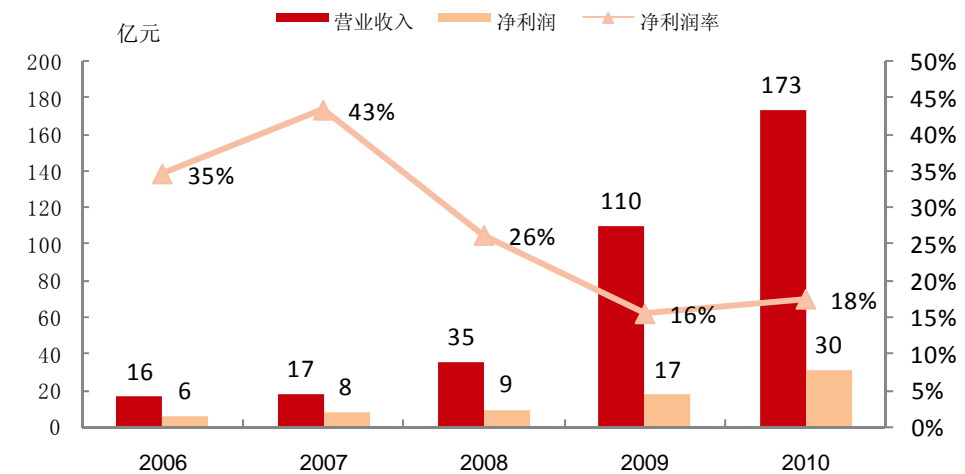
业务规模持续上升

公司 10 年实现营业收入 173.2 亿元，同比增长 58.1%，净利润 30.4 亿元，同比增长 78.2%，全年实现 EPS 0.978 元，公司今年收入主要来源于去年销售项目的结算，受此影响公司期末预收房款 33.4 亿元，比 09 年期末减少 27.9%，预收房款已连续两年回落。

公司期末拥有货币现金 54.5 亿，较 09 年末增加 82%，现金状况良好，由于长期借款的增加，公司剔除预收账款后资产负债率为 67.3%，比上年末增加 17.3 个百分点，财务状况相对仍属健康。

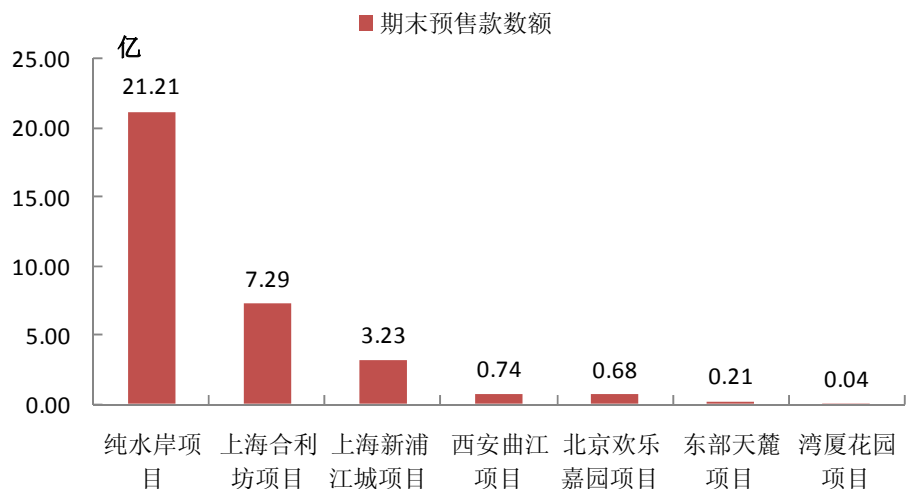
公司以 2010 年 12 月 31 日的总股本 3,107,478,020 股为基数，向全体股东 10 送 5 转 3，并每 10 股派发现金红利 0.60 元（含税）。

图 1： 公司经营规模大幅提升



资料来源：华泰联合证券研究所

图 2： 2010 年末地产项目预售款分布情况

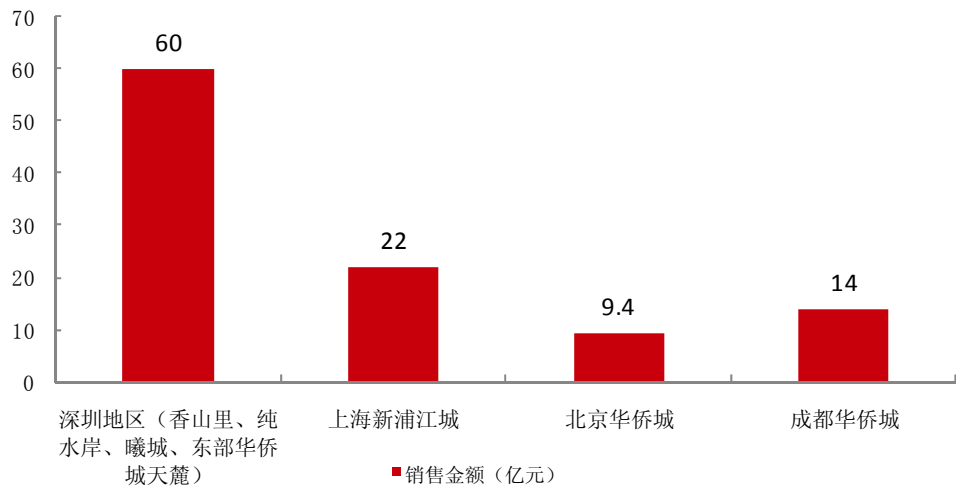


资料来源：华泰联合证券研究所

房产销售稳步增长

公司未公布房地产业务销售数据，从销售商品和劳务收到的现金口径看，2010 年公司现金流入 169 亿，同步增加 14%。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，预计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。公司房地产业务保持稳定增长。

图 3： 2010 年公司重点项目销售情况



资料来源：华泰联合证券研究所

新开工提速，可售大增

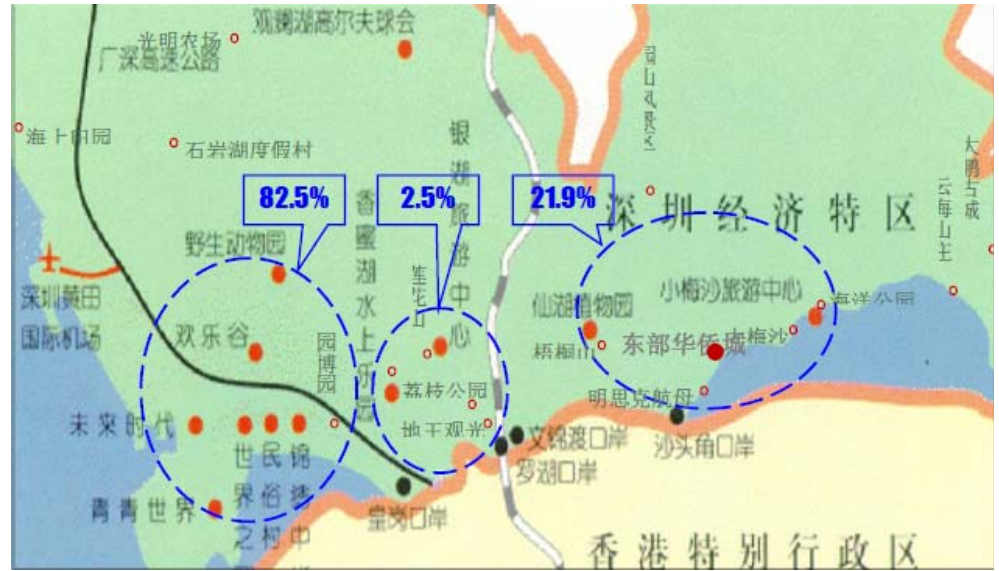
2011 年度，公司旅游综合业务配套地产与房地产业务计划开工面积为 143 万平方米，计划可售面积为 151 万平方米。分别同比 09 年上升 53%和 88%。公司在 2010 年新增上海苏河湾和天津东丽湖两个新项目储备，合计新增建面 233 万，截止 2010 年末，公司整体地产储备面积达 897 万平方米，其中旅游综合业务配套地产储备面积 662.8 万平方米，房地产业务储备面积 233.8 万平方米。地产资源整体储备丰富，可保障公司未来 5 年以上的开发需求。

借力大运会，旅游业务有望大幅受益

公司的旅游业务发展迅速，2010 年的接待游客人数已经由 2008 年的 1219 万人次大幅上升至 2000 万人次以上，年均增速约 28%。据深圳市旅游局统计数据显示：华侨城旗下四个景点（世界之窗、欢乐谷、锦绣中华、东部华侨城）入境游客提及率合计高达 87.4%，远高于排名第二的大梅沙 8.7%的提及率，深圳市最优旅游资源基本被

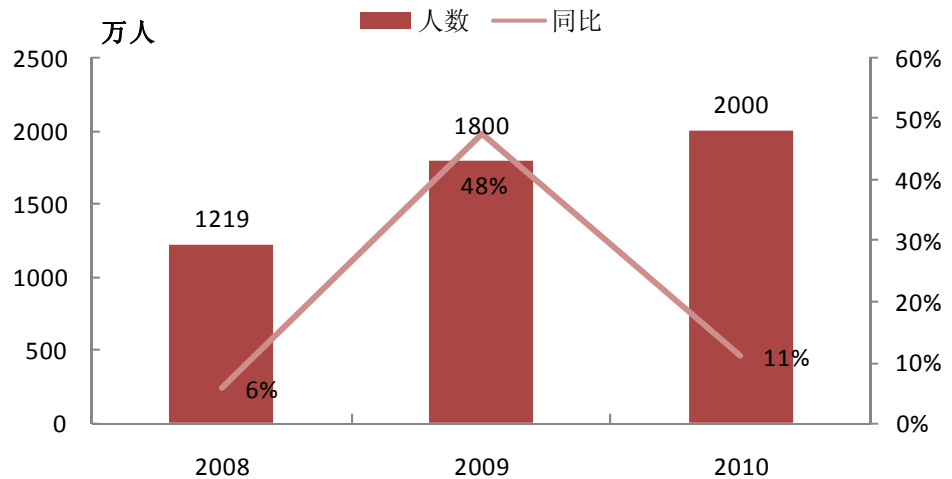
华侨城收入囊中。深圳市即将于 2011 年 8 月份举办世界大学生运动会，公司今年的园区接待量有望受益大运旅游继续保持提升。

图 4： 深圳三大旅游圈的入境游客游览情况



资料来源：深圳市文体旅游局，华泰联合证券研究所

图 5： 公司近 3 年接待游客人次数量及同比增速



资料来源：华泰联合证券研究所

估值与投资建议

预计公司 2011 及 2012 年 EPS 为 1.29 和 1.79 元，对应 PE 为 11.3X 及 8.1X，公司地产业务资产质量优良，旅游业务提升估值弹性空间，维持公司增持评级。

风险提示

房地产市场调控将有可能影响公司销售进度及业绩表现。

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 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E | 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
| 流动资产 | 28836 | 0 | 0 | 0 | 营业收入 | 17318 | 0 | 0 | 0 |
| 现金 | 5453 | 0 | 0 | 0 | 营业成本 | 8472 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 189 | 0 | 0 | 0 | 营业税金及附加 | 2426 | 0 | 0 | 0 |
| 其他应收款 | 253 | 0 | 0 | 0 | 营业费用 | 740 | 0 | 0 | 0 |
| 预付账款 | 3220 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 1257 | 0 | 0 | 0 |
| 存货 | 19575 | 0 | 0 | 0 | 财务费用 | 255 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | 259 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产 | 19703 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动收 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 864 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | 390 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 10844 | 0 | 0 | 0 | 营业利润 | 4299 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 2858 | 0 | 0 | 0 | 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 34 | 0 | 0 | 0 | 营业外支出 | 48 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 48538 | 0 | 0 | 0 | 利润总额 | 4346 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债 | 19925 | 0 | 0 | 0 | 所得税 | 1017 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 4439 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 3329 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 3830 | 0 | 0 | 0 | 少数股东损益 | 289 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利 | 3039 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动负债 | 13903 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 4554 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 13825 | 0 | 0 | 0 | EPS (元) | 0.98 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非流动负 | 68 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 负债合计 | 33828 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | | | | |
| 少数股东权益 | 1494 | 0 | 0 | 0 | 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
| 股本 | 3107 | 0 | 0 | 0 | 成长能力 | | | | |
| 资本公积 | 1366 | 0 | 0 | 0 | 营业收入 | 58.1% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 留存收益 | 8799 | 0 | 0 | 0 | 营业利润 | 80.8% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 归属母公司股 | 13216 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利 | 78.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 负债和股东权 | 48538 | 0 | 0 | 0 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率(%) | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| | | | | | 净利率(%) | 17.6% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| | | | | | ROE(%) | 23.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| | | | | | ROIC(%) | 11.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率(%) | 69.7% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| | | | | | 净负债比率(%) | 112.89 | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | | | | | 流动比率 | 1.45 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| | | | | | 速动比率 | 0.46 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.44 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 94 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 2.63 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| | | | | | 每股指标(元) | | | | |
| | | | | | 每股收益(最新) | 0.98 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| | | | | | 每股经营现金流 | -1.73 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| | | | | | 每股净资产(最 | 4.73 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 14.46 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| | | | | | P/B | 2.99 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| | | | | | EV/EBITDA | 14 | 0 | 0 | 0 |

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