

社会服务行业

报告原因：调研

2011年3月8日

市场数据：2011年3月8日

总股本/流通股本(亿股)	31.07/13.05
收盘价(元)	14.60
流通市值(亿元)	189.43
1年内最高最低价(元)	15.83/12.43
PE/PB	14.6/3.36

基础数据：2010年12月31日

资产负债率	69.6%
毛利率	51%
净资产收益率(摊薄)	23%

相关研究

2010 年年报点评：靓丽年报主要来源于
房地产利润 2011年3月5日

分析师：加丽果

执业证书编号：S0760207120049

TEL：010-82190386

Email：jialiguo@sxzq.com

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

华侨城 A (000069)

欲打造中国文化演艺的航空母舰

买入

维持评级

公司研究/调研简报

调研主要观点：

- **新定位将带来新发展。**公司 2011 年-2013 年发展战略明确提出公司在未来的发展中要坚定树立三面旗帜：旅游全国最强、文化演艺全国第一、城市现代服务业综合开发全国领先，打造中国文化演艺的航空母舰。
- **我们认为公司 2011 年将在创新求变中有所突破。**公司在投资者的定位中将有可能发生改变，公司 2011 年-2013 年发展规划给公司的定位为：注意跟国家“十二五”规划的衔接，跟国家发展战略相吻合，特别关注国家政策倾斜度在哪里，来抓住机遇，“十二五”期间，文化、旅游业应该定位为国家支柱性产业，公司有独特优势和显著成绩，有可能抓住战略机遇期，加快发展步伐。公司将站在国家战略的视角上，高举高打，突出文化旅游形象，在商业模式上要赋予新的表现形式、新概念、新内涵。
- **《华侨城股份 2011-2013 年文化产业发展规划》给公司文化演艺事业指明了方向，那就是做强做大。**我们认为，公司未来有可能加强对文化演艺事业的发展。
- **央企酒店资产剥离公司将有可能受益。**
- **旅游业未来占公司收入比重将要持续扩大。**要重新认识公司，市场普遍把公司作为房地产，但公司不单单是房地产，而更多的是旅游，没有旅游就没有公司的房地产。真要把旅游和房地产分割来看，公司 2010 年房地产收入达到 70 亿，旅游综合收入达到 94 亿，其中，景区旅游收入占到 30 亿，酒店收入占到 10 亿，旅行社收入大概为 6 个亿，房地产是旅游收入的 2.4 倍。我们认为公司未来 3 年房地产销售虽然受调控政策的影响，压力较大。但公司房地产的成本较低，虽然房地产未来利润率有可能有所下降，但公司的利润率仍要高于其他房地产公司的利润率水平。公司在创新求变中，将有可能更加突出旅游业，尤其是把文化演艺业做大做强，我们认为公司有实力，也有能力转变目前演艺业的经营模式。
- 公司管理层也表示，公司由于这两年资产扩张较快，资金需求较大，但在 A 股市场上再融资受到一定的限制，但公司已经做好准备，有一定的融资渠道来支持公司的发展。
- 我们认为公司 2011 年房地产的销售是否受到政策影响，目前还需要

请务必阅读正文之后的特别声明部分



观察，公司 2011 年计划可售面积在 150 万平米，假设售出完成，按 2010 年均价 2 万-2 万 5 千计算，销售收入也在 300 亿左右，要远远高于 2010 年的水平。

- 我们认为公司在创新求变中将继续高速成长，不能把公司作为单纯的房地产企业来看，而应该是把两者有机的结合起来，尤其是未来，把更多的文化演艺元素融入到公司的估值体系来看公司，公司目前估值比较偏低，我们看好公司长期投资价值，尤其是看好公司做强做大文化演艺业的前景，我们将继续维持公司“买入”评级。深度报告随后推出。

风险因素：

- 财务风险；房地产调控带来房地产销售额的萎缩；其他不确定因素。

事件催化因素：

- 26 届世界大运会将在深圳召开给公司旅游综合业带来增长。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。