

华侨城 A (000069.sz)

整体上市如箭在弦，高管减持不利影响有限

花长劲 研究员
 电话: 020-87555888-697
 eMail: hcj@gf.com.cn

王鼎 助理研究员
 电话: 020-87555888-627
 eMail: wd@gf.com.cn

整体上市如箭在弦

在国资委集中优质主业资产做强做大央企的指导思想下，公司也有通过上市公司平台做强主业，提升自身地位的动力。华侨城集团高管多次公开强调整体上市的必要性。因此公司整体上市只是时间问题。从目前情况估计，如果证监会发审重新开闸，公司最快有可能在今年 6 月完成整体上市。

高管减持不利影响有限

公司明确表示减持主要是为了归还购买股权激励股票所贷款项。根据本次减持所套现额度及当初贷款规模，预计公司在下一次股票解禁时，仍有一定减持压力。但高管出于还贷压力的减持行为并不代表对公司基本面不看好，只要市场对高管的减持行为能够明确预期，这种行为对市场的利影响有限。

地产业务：2009 年新开盘面积大幅增长

由于公司住宅项目集中于高端，有一定的稀缺性，因此公司 2008 年销售项目受地产行业下滑影响相对较小。从目前各地项目进展情况来看，公司 2009 年新推楼盘面积将大幅增加，预计 2009 年新增销售面积近 70 万平方米。

旅游景区业务：新景点增长较快，老景点保持平稳

2008 年华侨城克服雪灾、奥运期间入境审批政策收紧、经济下滑及负财富效应的种种不利影响，景区（含东部华侨城）共接待游客 892.13 万人次，同比增长 8.75%。

2009 年春节黄金周深圳华侨城景区接待人次保持稳健增长。呈现新景点增速加快，老景点保持平稳的特点。

预测及估值

我们维持对公司每股收益的预测：在考虑整体上市后，2008-2010 年每股收益分别为：0.40、0.49 和 0.61 元。虽然公司估值水平并不低，房地产市场也并未出现明显回暖迹象，但流动性充裕造成的 A 股整体上扬有可能导致公司估值水平继续提高。我们维持对公司“买入”的投资评级，目标价仍为 12.00 元。

风险提示

管理层减持对短期股价造成一定压力。

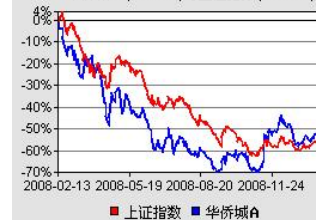
公司评级

买入

当前价格(元)	10.21
目标价格(元)	12.00
前次评级	无评级

股价走势

华侨城 A (000069) 与上证指数(000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	16.02%	78.54%	-46.79%
上证综指	18.86%	48.99%	-49.43%

股票数据

总股本(万股)	262,108.8
	1
流通 A 股(万股)	132,264.9
	7

主要股东:

	华侨城集团公司
主要股东持股比例	47.70%
流通 A 股比例	50.46%

财务比率

ROE	15.20%
ROA	6.02%
资产负债率	54.24%
每股净资产(元)	3.77

2007 年报数据。

整体上市如箭在弦

由于二级市场在2008年急转直下，证监会暂停了发审程序，公司虽然早在2008年8月就向发审委提交了公开增发方案，但增发一直没有成行。

在国资委集中优质主业资产做强做大央企的指导思想下，公司也有通过上市公司平台做强主业，提升自身地位的动力。华侨城集团高管也多次公开强调整体上市的必要性。公司整体上市只是时间问题。

从目前情况来看，只要二级市场企稳，证监会发审重新开闸，公司有望在2008年报出来后，快速完成资产重新评估，并将调整后增发方案报送国资委、证监会。由于新方案只涉及相关数据的技术性调整，审批通过不存在太大问题，因此公司最早有可能在6月份实现整体上市。

管理层减持对股价长期压力有限

公司高管在12月不同幅度的减持了股权激励解禁的股票。公司高管减持的价格短期内对市场形成一定压力，但对股价长期价格的影响有限。

公司明确表示减持主要是归还当初购买股权激励股票所贷款项。根据本次减持幅度、所套现规模及当初贷款规模，我们预计公司在下一次股票解禁时（从2008年开始连续六年，每年9-10月间，在达到相关约定条件后，限售股票匀速解禁），仍可能存在还款压力而减持的可能。但我们认为高管出于还贷压力的减持行为并不代表对公司基本面不看好，从本次情况来看，绝大部分高管并没有按照最大比例减持解禁股份，也部分说明了其对公司的信心。只要市场对高管的减持的能够明确预期，这种行为不至于对市场信心造成太大压力。

地产业务：2009年新开盘面积大幅增长

2008年销售情况较好

虽然房地产市场仍处于调整期，市场成交量同比出现较大降幅，但由于公司的住宅项目集中于高端，有一定的稀缺性，因此公司2008年销售项目情况相对较好。

从调研及公开数据来看，公司住宅项目价格下降幅度小于行业平均水平，其中招华曦城三期由于社区配套设施逐步完善，销售均价还略微上涨。

2009年新增销售面积大幅增长

从目前各地项目进展情况来看，公司2009年新推楼盘面积将大幅增加，预计2009年新增销售面积近70万平方米。

公司新项目进展顺利

云南华侨城计划2010年底首先推出高尔夫项目。投资20亿元的欢乐海洋项目预计2010年试营业。

表 1: 2008 年在售房地产基本情况

项目名称	建筑面积（平方米）	销售完成情况
波托菲诺·纯水岸 4 期	53900	部分尾盘在售
波托菲诺·纯水岸 5 期	24 套, 220-350 平方米/套	100%
波托菲诺·纯水岸 6 期	18 套, 220-350 平方米/套	100%
天麓项目一区	7706.16	20 套已销 15 套
天麓项目二区	17000	82%
天麓项目七区	176000	88%
曦城项目·二期	50000	60%
北京·欢乐嘉园二期	两期共计 76000	53%
北京·欢乐嘉园三期		60%
成都华侨城·一期	100000	90%

数据来源：根据公开信息整理

表 2: 2009 年预计新推住宅

项目名称	建筑面积（平方米）
波托菲诺	50000-100000
天麓项目六区	40000
曦城项目·三期	50000
蛇口四海公园	58000
新浦江城	200000
北京欢乐嘉园	100000
成都华侨城二期	150000

数据来源：根据公开信息整理

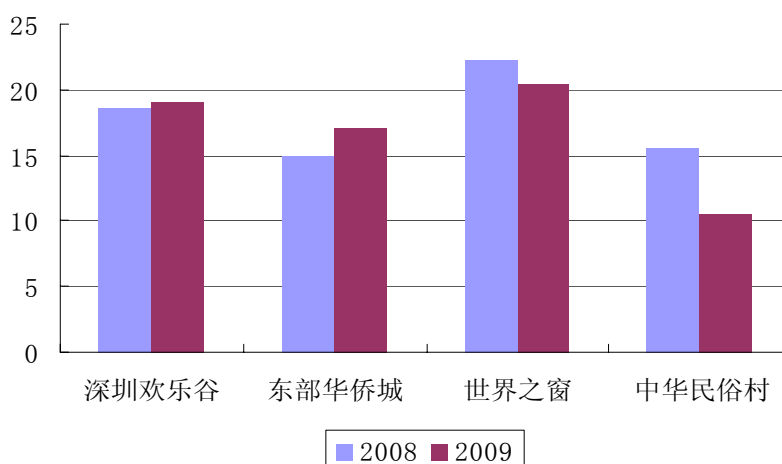
旅游景区业务：新景点增长较快，老景点保持平稳

2008 年华侨城克服雪灾、奥运期间入境游政策收紧、经济下滑及负财富效应的种种不利影响，景区（含东部华侨城）共接待游客 892.13 万人次，同比增长 8.75%。

2009 年春节黄金周深圳华侨城景区接待人次保持稳健增长。黄金周期间深圳欢乐谷、东部华侨城、世界之窗和锦绣中华民俗村分别接待游客 18.05 万人次、20.47 万人次、17.04 万人次和 10.47 万人次。其中东部华侨城由于经营逐渐成熟，新园区开业，增长较快。

在全球经济危机，消费缩减的大环境下，游客更有可能缩小出游半径，选择公司这种处于客源地的景区做短途游玩，因此我们预计公司现有景区仍有望保持平稳趋势。随着东部华侨城、成都华侨城以及预计 2009 年 10 月开业的上海华侨城经营逐渐起步、成熟，游乐设施逐步完善，这些景点的接待人次将保持较高的增速。

图2：华侨城A深圳主要景区2008、2009春节黄金周接待人次（万人次）



数据来源：聚源数据、广发证券研发中心

预测及估值

公司目前股价已经部分反应了整体上市的预期。按照目前的增发方案及股价水平，公司整体上市以后，由于股本稀释比例较大，短期内对公司每股受益提升效果不大。我们维持对公司每股收益的预测：在考虑整体上市后，2008-2010年每股收益分别为：0.40、0.49和0.61元。

虽然公司估值水平并不低，房地产市场也并未出现明显回暖迹象，但流动性充裕造成的A股整体上扬有可能导致公司估值水平继续提高。我们维持对公司“买入”的投资评级，目标价仍为12.00元。

风险提示

管理层减持对市场短期股价造成压力

2008年12月华侨城高管合计卖出103.22万股，平均价格为10.07元。虽然本次减持行为不代表管理层对公司基本面不看好，但本次减持的价格短期内仍然会对投资者心理造成一定压力。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

华侨城A (000069) 行情走势



相关研究报告

华侨城 A (000069.sz)	花长劲	2008-11-27
华侨城 A (000069.sz)	王鼎	2008-07-24

广州

上海

地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。