

社会服务行业

报告原因： 公司调研

2009 年 3 月 20 日

市场数据

最新股价： 元

总股本(亿股)	26.21
流通股本(亿股)	13.23
流通市值(亿元)	167.49
1 年内最高最低价(元)	41.94 元/7.08 元
资产负债率	53.69%
毛利率	48.72%
净资产收益率(三季报)	10.06%

相关研究：

- 《挑战大于机遇 ——2009 年旅游行业研究》20090122
- 《首旅股份（600258）深度研究：今年蓄势休整 明年业绩回升》20090220
- 《首旅股份（600258）年报点评：南山景区成为公司业绩增长的主要引擎》20090320

分析师：

加丽果
010-82190386
jialiguo@sxzq.com

联系人：

焦春成
0351-8686990
sxzqyfz@i618.com.cn

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) 调研简报

增持

打造独特的“以旅游带地产”主题文化产业链王国

首次评级

公司研究/调研简报

投资要点：

1. **事项:**3 月 19 日, 我们与中国民族证券共同走访了深圳华侨城控股股份有限公司, 实地考察公司整体要上市的一些资产情况, 同时与公司副总监郭金先生就公司整体上市情况目前的进程、公司整体上市后集团公司和华侨城 A 的各自定位情况、公司未来发展战略和 2009 年公司的经营情况进行了交流。
2. **公司基本情况:** 公司目前从事旅游及其关联产业的投资经营, 是控股型集团公司。投资有深圳华侨城欢乐谷旅游公司、深圳锦绣中华发展有限公司、深圳世界之窗有限公司、深圳华侨城房地产有限公司等十六家企业。公司拥有数量最多、规模最大、效益最好的主题公园群, 是品牌卓著的旅游上市公司。公司在巩固深圳旅游基地的基础上, 积极向外拓展, 通过对北京、上海、成都、三峡“旅游+地产”项目的投资, 形成了东西南北中的发展态势, 已初步完成战略布点布局。截止 3 月 20 日, 公司拥有北京、深圳、上海、成都四家欢乐谷并估计在 2009 年实现同时连锁开业, 并且四个地方的华侨城旅游地产也均有所回报, 2009 年开盘销售情况喜人。
3. **09 年推进整体上市步伐不变。**虽然由于市场低迷, 2008 年公开增发募集资金购买集团公司 13 项与旅游资产有关的资产停滞不前, 但由于整体上市可以减少关联交易, 实现完整的公司“以旅游带地产”主题文化产业链王国的打造。目前资产评估报告有效期已过, 但是整体上市基本得到国资委和有关部门的认可, 公司目前正在准备新的材料上报有关部门。因目前政策鼓励兼并重组, 限制公开增发, 故整体上市也不排除未来采取定向增发上重组委审批的路径, 但公司还是倾向发审委审批路径。
4. **整体上市后集团公司就变为控股康佳和华侨城 A 两上市公司。**换言之, 集团公司把除康佳以外的资产全部注入上市公司。
5. **公司整体上市后的定位不会改变:**公司在整体上市后的主营业务依然是旅游和房地产业。旅游是公司最具影响力的业务, 而地产及酒店业务是旅游业的有力补充, 公司的这种“旅游+地产”的模式已经得到了市场的检验并成熟。

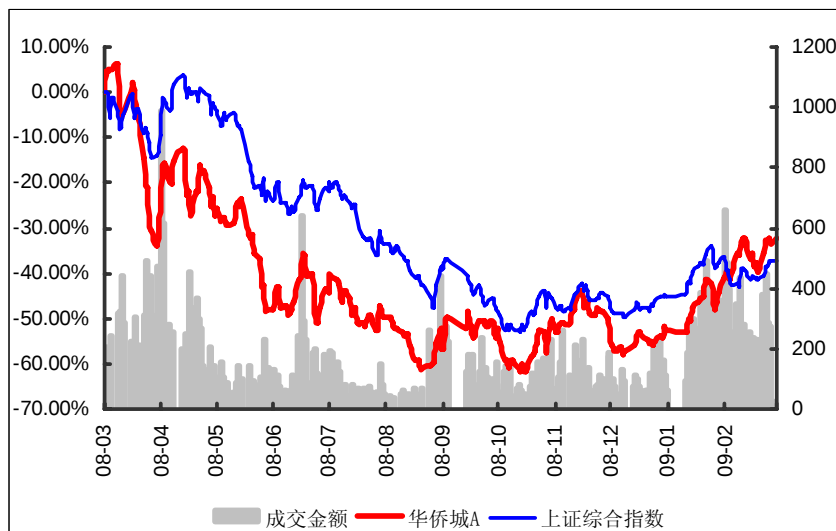


一方面，旅游业开发能带动消费、改善就业、提高税收，因而能获得政府支持，同时能营造良好环境和丰富区域文化内涵，并赋予房地产文化主题，提升其整体价值；一方面，利用房地产快速盈利的特性能进一步促进旅游业的发展和扩张，从而实现旅游业与房地产业相得益彰、良性互动之态势。把“旅游产业和地产”两者通过主题文化完美的结合起来，打造一个独特的“以旅游带地产”主题文化产业链王国是华侨城 A 的核心竞争力所在。没有旅游产业就不会有华侨城地产。

- 6、**酒店类资产的全部注入是整体上市的一大亮点。**集团公司注入的 4 家高星级酒店和 20 家城市客栈经济型连锁酒店，未来可以为公司相当客观的收入和现金流。
- 7、**实现到 2010 年华侨城景区旅游接待人数到 2000 万人次，到 2018 年至 2020 年，华侨城景区旅游接待人数提升到 3000 万人次/年的战略目标。**按每个人票价 100 元左右计，旅游收入就可达 200 亿到 300 亿左右。
- 8、**2009 年 1 月 17 日成都欢乐谷开业后经营情况喜人。**成都欢乐谷开业以来，入园人数已累计达到 40 万人次，春节期间日均入园 2 万人次以上，并且全部为散客，园区消费相当乐观。门票价格为 130 元一张。按平均价格 100 元左右计算，收入已达 4000 万左右。
- 9、**全国唯一的“国家生态旅游示范区”东部华侨城也将在 2009 年 5 月全部开业，票价大概预计在 200 元以上。**
- 10、**上海欢乐谷作为华侨城目前最大规模的欢乐谷也将在 2009 年暑期开业，票价估计在 180-200 元左右。**
- 11、**地产 2009 年销售情况喜人。**首先，北京华侨城三期-四季 2009 年 3 月 21 日开盘销售，均价 12600 元/平米，四季为三座景观 12 层板楼，户型面积 190 的三四居，275 的四居，共计 132 套房源。受益于 2 月份楼市的回升，目前预售情况良好。其次，深圳华侨城波托菲诺纯水岸高端楼盘四期 2009 年 1 月 1 日到 2 月 15 日，共售出 16 套，实现销售收入 1.64 亿元。第三，2009 年 2 月 14 日，华侨城四海公寓样板房开放期间登记情况也比较乐观。第四，成都华侨城截止 2009 年 3 月 1 日成都华侨城·纯水岸一期 1199 套住宅全部售罄。第四，上海浦江华侨城 2 期三月也将全面开盘，此位置距离上海世博会只有 7 公里。
- 12、**华侨城 A 二级市场目前解禁压力较小。**华侨城集团公司承诺在所持非流通股份获得上市流通权后的 5 年内，对公司的持股比例不低于 40%。公司 2011 年后才能获得全流通。
- 13、**公司高分红比例将会持续。**华侨城集团公司承诺在本次股权分置改革（2006 年）完成后的连续三年，提出公司现金分红比例不低于当期实现可分配利润的 40% 的年度股东大会议案，并保证在股东大会表决时对该议案投赞成票。虽然公司今年承诺到期，但由于公司对 130 多名管理层实行限制性股票股权激励，股票从 2008 年开始分六年匀速解禁，所以未来高分红比例估计仍将继续。

14、我们判断，公司是个追求产品不断创新，经营模式独特，既拥有旅游主题文化，又拥有地产的低成本优势，经营稳健，2009 年目前经营形势乐观，给予公司“增持”评级。

一年内公司股价与大盘对比走势





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

免责声明：

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。