

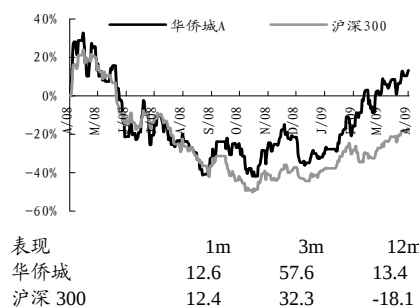
社会服务业 - 旅游/酒店
Social Work - Tourism/Hotel

2009 年 4 月 22 日

市场数据	2009 年 4 月 21 日
当前价格 (元)	14.25
52 周价格区间 (元)	7.3
总市值 (百万)	37351
流通市值 (百万)	18848
总股本 (万股)	262108.8126
流通股 (万股)	132264.9672
日均成交额 (百万)	26554
近一月换手 (%)	26.1
Beta (2 年)	1.15
第一大股东	华侨城集团
公司网址	www.otcholding.com

盈利能力波动

	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1
毛利	59.57	57.69	38.05	28.80
率				
净利	94.7	10.04	34.26	29.17
率				

一年期收益率比较

吕丽华

+86 755 83199599ext8202
lyl@csco.com.cn
分析师申明:

本人, 吕丽华, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资收益推动业绩双倍增长

—华侨城 (000069) 2009 年 1 季报点评

评级: 增持

预测指标	2007A	2008A	2008E	2009E
营业收入 (百万元)	1729.14	3490.68	3834.97	4852.43
净利润 (百万元)	750.37	917.43	1284.33	1625.08
每股收益 (元)	0.33	0.35	0.49	0.62
净利润增长率%	35.6	22.30	39.99	26.53
每股净资产 (元)	3.77	2.13	2.51	2.97
市盈率	43.18	40.71	29.08	22.98
P/EG	1.21	1.83	0.73	0.87
市净率	3.78	6.69	5.68	4.80

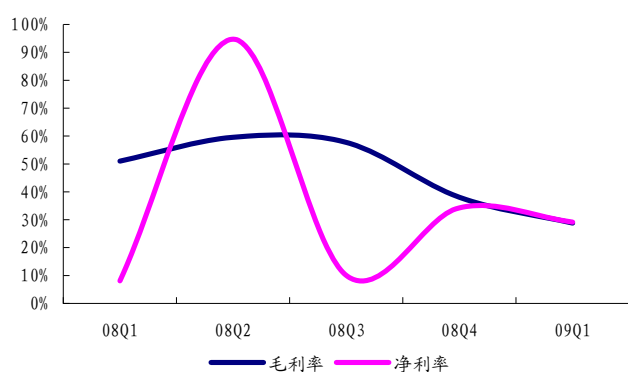
资料来源: 世纪证券研究所

- 09 年 1 季度, 公司实现营业收入 4.13 亿元, 同比增长 28.42%; 营业利润 1.14 亿元, 同比增长 414.96%; 归属于母公司股东的净利润 1.43 亿元, 同比增长 210.87%; 每股收益 0.055 元。
- 净利润双倍增长主要是参股的房地产公司的结算面积增加使得公司获得的投资收益同比增加 9609.08 万元, 增幅高达 90.62%。另外, 公司控制费用效率有所提高亦是影响因素之一。
- 毛利率同比环比均大幅下降。毛利率 28.8%, 同比下滑 22.22 个百分点; 比 08 年第 4 季度 38.05% 下降了 9.25 个百分点。主要原因是深圳东部华侨城人工成本以及折掉比去年增加较大, 致营业成本增幅吞噬营业收入增幅, 营业成本同比增长高达 86.08%。
- 期间费用同比下降 26.43%, 期间费用率同比下降 22.73 个百分点。其中以管理费用下降最为明显, 同比下降 35.38%, 管理费用率下降 19.58 个百分点, 反映了公司管理效率有所提高。
- 公司自 02 年开始先后投资建设了北京华侨城、东部华侨城、成都华侨城、上海华侨城等大型旅游地产综合项目, 09 年将全面进入收益期, 这标志着公司在国内的第一轮战略布局基本完成。从对公司贡献斐然的房地产业务看, 09 年 1 季度房地产市场有销售回暖迹象, 预计销售将好于 08 年, 全年计划可售面积 72.94 万平方米。从公司景点业务看, 成都欢乐谷已于 2009 年 1 月 18 日正式面向公众开放、上海欢乐谷预计将于 2009 年暑期开园、深圳欢乐谷将积极推进五期新项目改造、北京欢乐谷将加快建设二期新项目、锦绣中华和世界之窗将推动景区升级改造、09 年将是欢乐谷连锁经营元年, 这些都是公司景点业务新利润增长点。

■ 公司 08 年报披露：“控股股东华侨城集团正继续积极推进主营业务整体上市工作，公司将积极配合集团公司完成主营业务整体上市工作。”公司 08 年拟增发不超过 10 亿股，募集不超过 83 亿资金用于大股东华侨城集团持有的 13 家公司股权，待该项收购完成后，除去华侨城集团持有的深康佳 A（000016）股权之外，华侨城集团将完全实现整体上市。08 年 6 月公司公告集团转上期所持有的 13 家企业全部股权事宜已经获得国资委批准，我们预计有望在 09 年完成。酒店资产注入是整体上市最大看点，集团公司注入的 4 家高星级主题酒店和 20 家城市客栈经济型连锁酒店，将为公司未来业绩带来不斐的贡献。

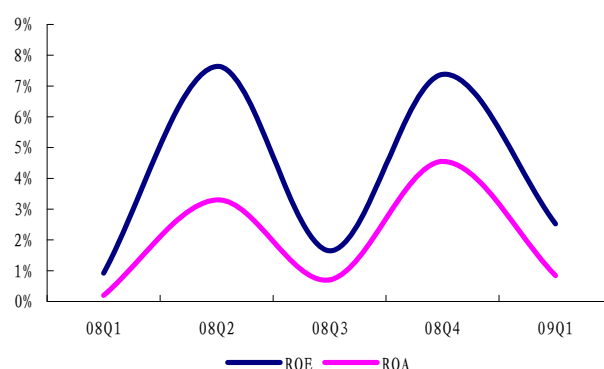
■ 不考虑 09 年资产注入，维持 08、09 年每股收益预测分别为 0.49、0.62 元，当前股价对应下的动态 PE 分别为 29.1 倍、22.9 倍，估值并不具优势。但虑及公司“旅游+地产”的独特盈利模式以及整体上市预期，仍维持“增持”投资评级。

Figure 1 单季度毛利率和净利率变化



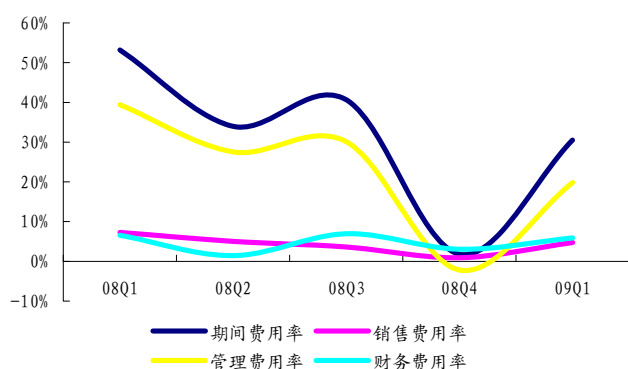
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 2 单季度 ROE 和 ROA 变化



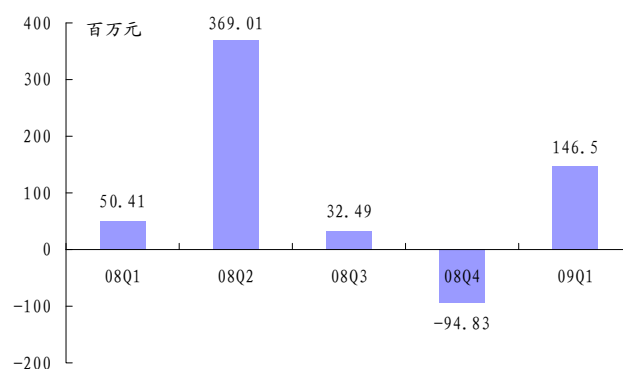
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 3 单季度期间费用率及构成变化



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 4 单季度从参股公司所获投资收益



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.