

苏平 86-755-82943252
 suping@cmschina.com.cn
 林周勇 86-755-82943201
 linzy@cmschina.com.cn

2009年5月11日

华侨城 A (000069.SZ)/16.2 元

投资者见面会纪要

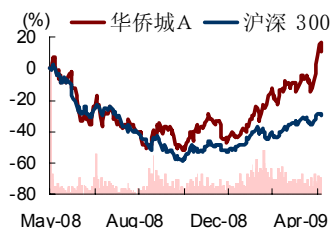
投资评级: 强烈推荐-A
评级调整: 维持
目标估值: 21.8-23.2 元

基础数据

总股本 (万股) 262109
 流通股本 (万股) 132265
 总市值 (亿元) 425
 流通市值 (亿元) 214
 52 周股价 7.3-17.2 元

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	24	124	11
相对表现	12	57	40



相关报告

- 1、《华侨城——价值严重低估，房地产风险反应过度》 080605;
- 2、《华侨城——业绩符合预期，即将进入新的发展平台》 070309;
- 3、《华侨城——把握长期价值，逢低积极买入》 071213;
- 4、《华侨城——土地增值税因素不影响长期价值》 070118;
- 5、《华侨城——进入新旅游地产主导的跨越式发展阶段》 050408。

我们一如既往的看好公司的长期竞争力和战略性价值，集团整体上市及房地产市场持续回暖短期内将推动股价继续上涨。维持强烈推荐评级，目标价 21.8-23.2 元。

5月8日，华侨城在上海华侨城项目现场举行了投资者见面会，公司董秘李珂晖、上海华侨城副总肖德中及项目部分领导出席了见面会，公司领导首先介绍了各项业务及上海欢乐谷的情况，随后与投资者进行了充分的交流。

一、旅游地产业务及上海欢乐谷情况

□ 今年以来各房地产项目销售情况

曦城，销售 50 套，还剩 20 套；四海公寓，924 套，全部卖完；东部华侨城，销售 50 套；新浦江城，推出 460 套，销售 350 套；成都，二期第一批，推出 57 套，销售 48 套；北京华侨城三期，销售 260 套。纯水岸 7 期下半年推出来。今年的推盘计划和年报中披露的一致。

□ 旅游业务五一情况

扣除新开业的成都欢乐谷，与去年基本持平。其中东部华侨城接待 7.5 万人，增长 57%；世界之窗，增长 12%；锦绣中华，3 万人，增长 5%；欢乐谷，6.5 万人，基本持平；北京欢乐谷，7 万人，增长 18%；成都欢乐谷，5.7 万人。长沙世界之窗，4.5 万人。

□ 上海欢乐谷

➢ 上海欢乐谷由阳光港、飓风湾、金矿镇、蚂蚁王国、欢乐时光、上海滩、香格里拉七大主题区组成，共有娱乐及观赏项目上百项，各种类型的过山车有 4 个，最高的垂直高度达到 60 米，将建设国内第一个全木质过山车。还有可容纳 4500 人的华侨城大剧场、大型水上实景演出；

➢ 欢乐谷门票暂定 200 元，目前在销售年卡，388 元，一年内不限次数。从 4 月 9 号到现在卖了 18000 张。之前最好的销售纪录是深圳欢乐谷，去年卖了 6500 张，由此可见上海欢乐谷市场潜力很大。

二、问答

□ 整体上市

➢ 整体上市进度怎样？

估计进度应该和去年差不多。去年是 5 月份出的评估结果，正常的话，6 月份可以把方案提交给证监会。

➢ 资产评估情况是否应该有些变化？

拟注入资产要重新评估，和去年会不一样，个人判断比去年往下，幅度要看评估结果。

□ 房地产业务

➤ 楼盘现在有没有提价？

销售由各项目自主定，没有统一规定。现在销售情况比较好，但也不是特别火。

➤ 公司房地产业务的优势是什么？

优势是一次性可以获得比较大的地，后续的地成本会显得便宜；另外，华侨城是央企，地方政府和公司合作比较放心。

□ 旅游业务

➤ 公司旅游业务的发展目标及欢乐谷连锁品牌的发展规划是怎样的？

旅游业务的发展目标是，到 2010 年末，接待量到 2000 万人。2018-2020 年达到 3000 万人次，巩固世界主题公园第一梯队的地位。欢乐谷下一步在武汉可能还要投资一个大的，其他中心城市还有系列欢乐谷产品。

➤ 主题公园的游客结构是怎样的？

各公园不尽相同。总体上散客为主，团队占比 20-40% 不等。锦绣入境和境外团队更多些。

➤ 公司旅游业务的收入来源，除了门票外有没有其他战略性想法？

提升游客人均消费是一直以来的战略。公司成立了一个旅游开发研究院，有 2、30 人专门研究这些问题。

➤ 欢乐谷和华强的方特世界各有哪些优劣势？

方特乐园和欢乐谷主题不一样。方特是科技乐园、不讲究文化的包装；欢乐谷以大型乘骑设备为主，注重文化包装。方特寓教于乐，主要目标市场是青少年，欢乐谷主要是中青年；欢乐谷的综合营运能力、大型表演等方面比方特有优势；方特的优势是室内项目多，受天气影响小。区域布局上，欢乐谷在一线城市布局，方特在二三线城市。

➤ 海南旅游岛，华侨城有没有参与？

海口很热情，目前看还不是太适合公司。

□ 上海欢乐谷

➤ 开业时间、经营目标及发展规划？

内部要求 7 月 28 日试营业，对外公开的说法是暑期开业，个别大的设备已经调试了。上海欢乐谷建成后是国内投资最大的欢乐谷，是欢乐谷的一个旗舰，要正面应对迪斯尼。

经营上，欢乐谷历史上的最高的接待规模和利润水平就是公司给上海欢乐谷的目标（大约 320 万人次，1.3 亿净利润）。上海欢乐谷建成以后，有望显著提升主题公园的盈利水平。

➤ 项目用地目前都拿到了吗？

旅游用地都已经拿到，房地产用地还在征地、完成后需要走招牌挂程序，公司并没有把握一定能拿到。

➤ 上海欢乐谷的房地产用地为什么没有和旅游用地一起拿下来？

项目所在的佘山国家级旅游度假区，只是最早有一点房地产用地，现在已经基本没有了。没有和主题公园结合在一起的房地产用地了。

长远来看，如果松江华侨城主题公园建成之后，住宅、商业地产后续也都要做。

➤ 上海欢乐谷的门票是多少？游戏项目和其他欢乐谷的重合的多不多？

门票暂定的 200 元。几个大项目深圳都没有，设备投资 7 亿多。深圳总投资 10 亿。

➤ 目前交通状况怎样？

现在从市区进松江有 A8、A9，2 条路；轻轨 9 号线年底会完工，从松江通到徐家汇、至浦东，轻轨站离公园入口只有 1.5 公里，从轻轨站到公园区政府修了专道，公司会用大巴车免费接送游客。还有一个 14 万平米停车场。

➤ 欢乐谷有没有针对周末过夜游客规划相应的住宿设施？

规划的有城市客栈等，但目前还没有做。目前公园周边有一些度假酒店，能够满足周末度假游客的需要

□ 其他

➤ 公司战略更多是在旅游上还是在地产上面？

战略上会坚持旅游地产发展模式，目标是成为中国民族自主创新的最强的旅游集团。旅游业务存在一次性投资大、回收期长，需要地产的短期收益回收投资。战略重点最终还是在旅游上。

➤ 17、华侨城的强项是什么？

区域综合开发能力，先进的规划理念，公园管理团队，旅游地产结合发展。

➤ 18、云南项目进展怎样？

进展顺利，土地去年已经落实，现在做规划。

➤ 19、北京华侨城引进学校，对运营成本影响大不大？

学校本来就在规划中，不会增加成本，而且是纳入区教育管理体系，并不是企业在办。

三、招商观点

1、公司品牌优势突出，是旅游公司中长期成长价值最明确的公司；

2、短期内，整体上市预期及房地产市场持续回暖将推动股价进一步上涨；

3、公司年报中提出在区域中心城市积极开展第二轮布局、“三稳四快”的发展思路以及引进战略投资者等都显示后期发展战略更加积极，项目储备将不断增加、投资方式也将更加多元；

4、通过交流及实地调研，我们认为依托长三角巨大的客源市场和面积 2 倍于深圳欢乐谷的规模优势，上海欢乐谷的发展前景十分可观；

5、08 年我们曾测算整体上市后公司合理市值 725 亿元，如房地产市场能恢复到 08 年中期水平，公司中短期市值仍应达到上述水平。按照增发 5-7 亿股测算，每股价值 21.8-23.2 元。

6、维持 09-11 年 0.50-0.59、0.69 元的业绩预测（考虑整体上市）及强烈推荐评级，目标价 21.8-23.2 元。

参考报告:**1、《华侨城——价值严重低估，房地产风险反应过度》 080605:**

提供了公司各项目的详尽数据；测算公司整体上市后合理市值 725 亿元、合理股价 22.2 元；提供了房地产销售的最新数据，指出市场对公司房地产业务预期过于悲观。

2、《华侨城——业绩符合预期，即将进入新的发展平台》 070309:

分析 07 年的经营成果，并对未来各项业务的发展做出预判，继续维持强烈推荐-A。

3、《华侨城——把握长期价值，逢低积极买入》 071213:

指出华侨城历史上的每次大跌几乎都和房地产政策调控有关，但从更长时间看，都是绝好的买点。

4、《华侨城——股价下跌提供买入良机》 060605:

公司发行认股权证申请能未过会，股价大幅下跌。我们在报告中指出权证通过与否不影响流通股东利益、市场对房地产调控反应过度悲观、决定公司长期价值的是核心竞争力、集团整体上市将为股价的进一步上升打开空间等观点。

5、《华侨城——旅游地产业务发展良好，理性看待土地增值税影响》 050820:

05 年 8 月，市场盛传深圳即将出台土地增值税政策，华侨城股价在 2 天内下跌超过 15%。我们在报告中指出即使深圳于年底前后按照累进税率征收土地增值税，也不足以动摇华侨城的投资价值。

6、《华侨城——进入新旅游地产主导的跨越式发展阶段》 050408:

指出公司已经转向以旅游品牌优势为基础的、以获取资源为核心的新旅游地产阶段。首次提出旅游地产的三种模式——欢乐谷模式、三洲田模式、欢乐海岸模式并进行深入的分析比较，指出旅游地产模式的演进将推动公司长期持续发展。

7、《华侨城——土地储备充足，发展前景广阔》 040211:

指出大量的低成本土地储备是构成公司价值的重要因素，将投资评级提高到强烈推荐。

8、《华侨城可转债投资价值分析》 031227:

首次推荐

分析师简介

苏平，武汉城市建设学院景园建筑专业学士、北京大学人文地理专业硕士。目前为招商证券社会服务业分析师，6 年证券从业经验。07 年获《新财富》最佳分析师社会服务业第二名，05、06 年获《新财富》最佳分析师社会服务业第三名。率先发掘并持续推荐了华侨城等一批优质公司。

林周勇，硕士，07 年 3 月加入招商证券。07 年获《新财富》最佳分析师社会服务业第二名（小组）。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

我公司从 2008 年 4 月 11 日起，调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准，公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下：（详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》）

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责声明

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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。