

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

2009年5月19日

华侨城 A (000069.SZ)/16.30 元

整体上市方案调整构成重大利好

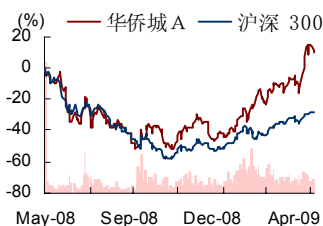
投资评级: 强烈推荐-A
评级调整: 维持
目标估值: 21.8-23.2 元

基础数据

总股本(万股) 262109
 流通股本(万股) 132265
 总市值(亿元) 427
 流通市值(亿元) 216
 52周股价 7.3-17.2 元

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	18	84	5
相对表现	12	31	33



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。

华侨城正式启动向大股东定向增发实现整体上市的方案，整体上市将显著提升公司长期价值；方案不仅大大增加年内完成整体上市的可能性，对业绩的增厚也更加明显。我们预计本次增发股本约 6 亿股，基于这一预测及房地产显著回暖的市场环境，我们将 09-11 年 EPS 从 0.50、0.59、0.69 元上调到 0.56、0.65、0.80 元，维持 21.8-23.2 元的短期目标价和强烈推荐 A 的投资评级。

事件

□ 华侨城今天发布公告，称：

公司接控股股东华侨城集团通知，华侨城集团正在与国务院国资委就华侨城集团主营业务整合上市方案调整为重大资产重组方式进行政策咨询及方案论证；

鉴于该事项的具体方案有待进一步论证，且存在重大不确定性，为避免公司股票价格异常波动，切实维护投资者利益，根据中国证监会及深圳证券交易所有关规定，公司股票自 2009 年 5 月 19 日起停牌，并将于停牌日后 30 日内披露重大资产重组事项相关信息。若公司逾期未能披露相关信息，公司股票将于 2009 年 6 月 18 日恢复交易。

点评

□ **方案变更更有利于整体上市顺利推进。**公司去年上半年已经完成了整体上市的资产评估，并向证监会提交了方案，但由于发审会一直未能召开，因此公司的整体上市方案最终未能在年内完成。这次大股东提出将方案调整为重大资产重组，审批程序相对简单，有利于整体上市的顺利推进，大大增加了年内实现整体上市的可能性；

□ **整体上市对业绩增厚将超过前次预期水平，对公司形成重大利好。**两方面原因决定了本次整体上市方案将优于前次。（1）本次资产评估是以 08 年数据为基准，而 08 年房地产市场相对低迷，因此资产评估结果将低于前次的水平；（2）目前的股价已经显著超过去年公布方案时的股价，预计增发股份将显著少于前次最高 10 亿股的规模。另外，由于不涉及对流通股东的融资，因此对流通股东利好更加明显。

□ **整体上市将显著提升公司长期价值。**整体上市后，公司旅游和地产业务将完全形成一个有机的整体，有利于公司旅游地产业务的协调发展和持续扩张，有利于提升公司的长期价值；

□ **维持强烈推荐评级和 21.8-23.2 元的目标价。**根据上次资产评估结果及当前市场价格，我们预计本次增发股本约 6 亿股，收购资产对应净利润约 8-9 亿元。基于增发规模预测及房地产显著回暖的市场环境，我们将 09-11 年 EPS 从 0.50、0.59、0.69 元上调到 0.56、0.65、0.80 元，维持 21.8-23.2 元的短期目标价和强烈推荐 A 的投资评级。

附：公告全文

深圳华侨城控股股份有限公司

重大事项停牌公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整，对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。

深圳华侨城控股股份有限公司（以下简称“公司”）已于 2008 年 6 月 6 日召开董事会，审议通过了公司拟公开发行股票募集资金，收购控股股东华侨城集团公司（以下简称“华侨城集团”）持有的标的企业全部股权（权益）的相关议案，并于 2008 年 6 月 23 日提请公司股东大会审议通过。

2009 年 5 月 18 日，公司接控股股东华侨城集团通知，华侨城集团正在与国务院国资委就华侨城集团主营业务整合上市方案调整为重大资产重组方式进行政策咨询及方案论证。

鉴于该事项的具体方案有待进一步论证，且存在重大不确定性，为避免公司股票价格异常波动，切实维护投资者利益，根据中国证监会及深圳证券交易所有关规定，公司股票自 2009 年 5 月 19 日起停牌，并将于停牌日后 30 日内披露重大资产重组事项相关信息。若公司逾期未能披露相关信息，公司股票将于 2009 年 6 月 18 日恢复交易。

公司将按相关规定及时披露上述事项进展情况。

特此公告。

深圳华侨城控股股份有限公司

董事会

二〇〇九年五月十九日

参考报告:**1、《华侨城——整体上市值得期待，发展战略更加积极》 090402;**

提示投资者关注集团整体上市蕴含的投资机会，同时通过对公司年报的深入解读，指出公司发展战略明显更加积极，加快二线地区的战略布局将进一步提升公司的中长期发展空间。

2、《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。

3、《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。

4、《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。

5、《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。

6、《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。

7、《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。

8、《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。

9、《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。