

社会服务行业

报告原因：中报点评

2009年8月9日

市场数据：2009年8月9日

总股本(亿股)	26.21
流通股本(亿股)	13.22
流通市值(亿元)	262.33
1年内最高最低价(元)	25.50 元 /7.08 元

基础数据：2009年6月31日

资产负债率	53.82%
毛利率	39.55%
净资产收益率(加权)	7.94%

相关研究：

《华侨城 A (000069) 调研简报：打造独特的“以旅游带地产”主题文化产业链王国》20090320

《华侨城 A (000069) 年报点评：2009 年旅游和地产将进入全面收益期》20090330

《华侨城 A (000069) 事件点评：传上海迪士尼项目已获中央批准对华侨城上海欢乐谷暂时无影响》20090325

《华侨城 A (000069) 深度报告：首轮战略版图已成型旅游和地产将双双进入全面收获期》20090403

《华侨城 A (000069) 季报点评：房地产计算面积大幅增加是公司利润翻倍的主驱动因素》20090504

分析师：

加丽果

010-82190386

jialiguo@sxzq.com

联系人：

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfb@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)

房地产贡献的投资收益仍是公司净利润的主要来源

买入

维持评级

公司研究/点评报告

季报概况：

- 报告期内，本公司实现营业收入130,533.43 万元，比去年同期增长67.27%，实现营业利润52,148.78 万元，比去年同期增加10.85%，实现净利润45,354.73万元，比去年同期增加4.14%。报告期内，公司参控股旅游企业共接待游客645 万人次，同比增长5.9%；各参控股企业累计实现营业收入13.05 亿元，同比增长67.3%。

中报点评：

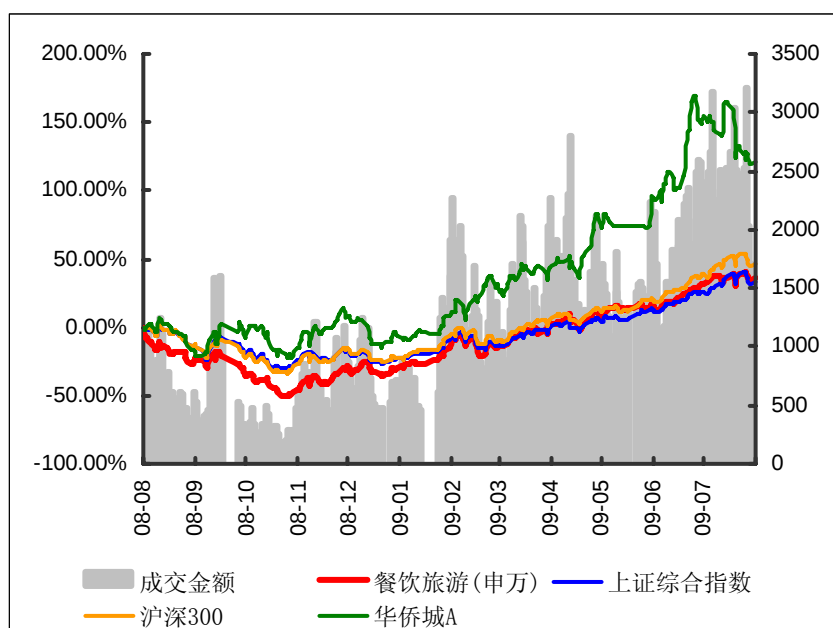
- **房地产贡献的投资收益仍是公司净利润的主要来源。**报告期内，公司实现归属于母公司股东净利润4.53亿，同比增加4%。根据报表，其中，报告期实现对联营企业和合营企业的投资收益就有4.27亿元。显而易见，对联营企业和合营企业的投资收益占公司净利润的比重高达94%左右，而投资收益增加的主要源泉为深圳华侨城房地产有限公司（参股比例为40%）和“波托菲诺”房地产合作项目（参股比例为50%）的开发，前者本期贡献的投资收益占上市公司净利润比重为37.97%，而后者本期贡献的投资收益占上市公司净利润比重为40.45%。
- **管理费用同比下降 34%。**上半年，由于公司营业收入的增加引起公司实现营业总成本增加幅度为 69%，其中，营业成本增加幅度为 30%，营业税金及附加增加幅度为 226%，公司营业收入增加幅度有 67%，但是公司的管理费用下降 34%，显示公司的费用控制水平能力极强。
- **2009年公司将全面进入收益期。首先是旅游方面：**公司自2002年开始先后投资建设的北京华侨城、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，从2009年起将全面进入收益期，旅游方面，四地欢乐谷可望在2009年实现连锁经营开业。其中，成都欢乐谷（已于2009年1月开业）、上海欢乐谷（估计2009年8月8日试营业）、生态旅游东部华侨城（2009年5月已开业）都将是2009年新开业的旅游景点，更为重要的是，这三地的开办费一次性摊销管理费用已经在2007年度得以体现，为2009年实现良好业绩奠定了良好基础。虽然，报告期内受全球金融危机及流感疫情影响，公司部分主题公园的境外游客接待量出现不同程度下降。但由于报告期内新增两营业

请务必阅读正文之后的特别声明部分

网点，报告期内公司参控股旅游企业实现共接待游客645 万人次，实现同比增长5.9%。我们认为，下半年，在全球经济转暖预期的大背景下，在流感疫情不会在后半年恶化的情况下，公司2009年下半年旅游接待游客全年人数增加肯定要超过2008年的游客人数1219万人次。**其次是地产方面**，公司2009年新推楼盘销售面积将大幅增加到72.94万平方米，是2008年销售面积20万平方米的将近3.5倍，地产收入的大幅增加还将是必然趋势。

- **公司未来房地产项目储备高达261.50万平方米。**中报资料（见附表一：公司房地产用地储备情况）披露，公司截止报告期末，房地产用地储备总计高达261.50万平方米，为公司未来保持利润增长奠定了坚实基础。
- **我们认为：**公司“旅游+高端地产”经营模式独特，核心竞争力突出，高管股权激励有望持续到2013年，2009年目前经营形势乐观，并且各项项目均迎来全面收益，经营状况良好，主营业务整体上市工作正继续积极推进，暂不考虑公司2009年整体上市因素，我们仍维持给予公司2009年每股收益0.64元，2010年每股收益0.67元，2011年每股收益0.84元的业绩预测。公司最近一年来股价走势强于大盘和沪深300指数，综合考虑，我们仍维持公司“买入”评级，建议逢低吸纳。

图一：公司最近一年来股价与沪深300和旅游指数对比走势图



资料来源：wind 山西证券研究所

表一：截止报告期末，公司房地产用地储备情况 单位：万平方米

所在区域	项目名称	产品形态	公司权益建筑面积
深圳	纯水岸	高层、低密度住宅	14.52
	天鹅堡	高层、低密度住宅	7.84
	招华曦城	低密度住宅、商业物业	3.93
	东部华侨城天麓	低密度住宅	5.14
	欢乐海岸	商业物业	9.00
上海	浦江华侨城	多层、高层、低密度住宅 商业物业	36.47
	合利坊	高层	5.30
北京	欢乐嘉园	多层、高层	7.17
成都	纯水岸	多层、高层、低密度住宅 商业物业	73.38
云南	云南华侨城	低密度住宅、商业物业	71.36
泰州	泰州华侨城	低密度住宅、商业物业	7.01
天津	天津华侨城	高层	20.38
合计	261.50		

资料来源：公司公告 山西证券研究所

表二：公司盈利预测

	2006 年报	2007 年报	2008 年报	2009 年(E)	2010 年(E)	2011 年(E)
一、营业总收入(亿元)	15.96	17.29	34.91	87.19	90.58	97.83
二、营业总成本(亿元)	13.3	15.42	29.73	75.94	79.04	81.49
营业成本(亿元)	9.47	7.57	18.44	45.34	47.10	50.87
营业税金及附加(亿元)	1.02	1.42	4	10.46	10.97	10.87
销售费用(亿元)	0.85	0.84	0.96	4.19	4.39	4.78
管理费用(亿元)	1.62	5.03	4.87	13.18	13.69	11.86
财务费用(亿元)	0.26	0.55	1.45	2.77	2.88	3.11
三、其他经营收益(亿元)						
投资净收益(亿元)	4.71	6.56	7.65	8.56	9.23	9.52
其中：对联营企业和合营企业的投资收益(亿元)	4.73	6.39	3.57			



四、营业利润(亿元)	7.37	8.52	12.83	19.81	20.78	25.86
加：营业外收入(亿元)	0.03	0.05	0.02	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出(亿元)	0.03	0.06	0.04	0.00	0.00	0.00
其中：非流动资产处 置净损失(亿元)	0.02	0.06	0	0.00	0.00	0.00
五、利润总额(亿元)	7.37	8.52	12.82	19.81	20.78	25.86
减：所得税(亿元)	0.92	0.48	1.12	1.47	1.55	1.92
六、净利润(亿元)	6.46	8.04	11.69	18.33	19.23	23.93
减：少数股东损益(亿 元)	0.92	0.54	2.52	1.57	1.64	2.04
归属于母公司所有者的 净利润(亿元)	5.53	7.5	9.17	16.77	17.59	21.89
七、每股收益：						
(一) 基本每股收益(元)	0.5	0.66	0.35	0.64	0.67	0.84
(二) 稀释每股收益(元)	0.445	0.66	0.35	0.64	0.67	0.84
净利润增长率(%)	34.86%	24.46%	45.40%	56.84%	4.89%	24.44%
归属于母公司的净资产(亿 元)	29.88	49.39	55.84	72.61	90.20	112.09
	2006 年报	2007 年报	2008 年报	2009 年(E)	2010 年(E)	2011 年(E)
总股本(亿股)	11.11	13.11	26.21	26.21	26.21	26.21
收入同比增长	143.29%	8.33%	101.91%	149.77%	3.89%	8.00%
成本同比增长	181.01%	-20.06%	143.59%	145.87%	3.89%	8.00%
销售毛利率(%)	59.34%	43.78%	52.82%	52.13%	52.13%	52.13%
营业税金及附加/营业收入	6.39%	8.21%	11.46%	12.00%	12.11%	11.11%
销售费用/营业收入	5.33%	4.86%	2.75%	4.80%	4.85%	4.89%
管理费用/营业收入	10.15%	29.09%	13.95%	15.12%	15.11%	12.12%
财务费用/营业收入	1.63%	3.18%	4.15%	3.18%	3.18%	3.18%
少数股东权益同比增长	-4700.00%	-41.30%	366.67%	-37.88%	4.89%	24.44%
少数股东权益占净利润之比	14.24%	6.72%	21.56%	8.54%	8.54%	8.54%
所得税/利润总额	12.48%	5.63%	8.74%	7.44%	7.44%	7.44%
净利润增长率(%)	34.86%	24.46%	45.40%	56.84%	4.89%	24.44%
营业利润率	40.48%	46.50%	33.49%	21.03%	21.23%	24.46%
净资产收益率	18.51%	15.19%	16.42%	23.10%	19.50%	19.53%

资料来源：公司报告，山西证券研究所

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。