

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

2009年8月18日

## 华侨城 A (000069.SZ)/20.90 元

### 后续项目将进一步提升公司土地储备

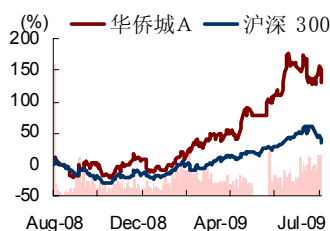
**投资评级:** 强烈推荐-A  
**评级调整:** 维持  
**目标估值:** 28-30 元

#### 基础数据

|          |            |
|----------|------------|
| 总股本(万股)  | 262109     |
| 流通股本(万股) | 132248     |
| 总市值(亿元)  | 595        |
| 流通市值(亿元) | 300        |
| 52周股价    | 7.3-25.2 元 |

#### 股价表现

| %    | 1m | 6m  | 12m |
|------|----|-----|-----|
| 绝对表现 | -4 | 119 | 142 |
| 相对表现 | 0  | 79  | 105 |



#### 相关报告

- 1、《华侨城——通胀预期下低周转高储备模式价值凸显》090702
- 2、《华侨城——整体上市方案双赢，即将进入新的发展平台》090609
- 3、《华侨城——价值严重低估，房地产风险反应过度》080605
- 4、《华侨城——把握长期价值，逢低积极买入》071213;
- 5、《华侨城——土地增值税因素不影响长期价值》070118;
- 6、《华侨城——进入新旅游地产主导的跨越式发展阶段》50408

近日我们对华侨城进行了调研。天麓6区及纯水岸7期销售超过80%，我们预计后续4个重点项目天津、武汉、北京、上海将新增土地储备250万平方米以上，较现有水平增长50%左右。维持强烈推荐评级及28-30元的目标价。

### 房地产业务

- **楼盘销售情况:** 天麓6区7月开盘，建筑面积3万多平米，共135套，销售105套。联排别墅平均售价约8万元/平方米，洋房平均售价约5万多元/平方米，平均售价6万元/平方米，已销售完毕。纯水岸7期，建筑面积6.5万平米，7月份开盘，开盘当天销售70%，共130套，目前还剩20套，均价5.7万元/平方米。上半年地产合计销售60多亿，加上7月开盘的天麓6区和纯水岸7期，我们估计今年以来的销售收入已经超过90亿，全年销售收入至少能达到100亿以上，但结算会低于销售水平。
- **下半年可能推出的楼盘:** (1) 曦城3期，2万多平方米，独栋别墅预计售价超过5万/平方米。(2) 北京华侨城下半年也可能推楼盘，但利润率较低，对业绩影响较小。(3) 纯水岸香山里，靠近白石洲，高层，20多万平米，预计卖2万多，快了年内会开盘。

### 旅游业务

- 旅游今年受金融危机影响比较明显。深圳本部3个主题公园都有下降，北京、东部有增长，成都新开业，总量还是在增长。
- **上海欢乐谷8月16日开园。**原本定于8月8日开园，因台风影响推迟；目前上海欢乐谷已售出年票近7万张（刚开始销售300元/张，现已涨至近400元/张）；进入正常经营期，全年盈利有望超过1亿。根据媒体报道，开业当天上海欢乐谷接待游客1.7万人次。
- **东部华侨城:** 酒店共1000多间。其中：因特拉根近300间，房价约2000元；瀑布酒店300多间，房价2000多元；房车酒店几十间，房价2000多元；菩提宾舍客房几十间，房价3000多元。
- **北京欢乐谷:** 09年全年游客有望达240万，按240万的游客，全年利润有望达4000万。二期尚在谈判中。
- **集团酒店业务争取全年盈亏平衡。**集团酒店业务上半年受金融危机影响，总体亏损，但盈利的拐点快到了，全年争取盈亏平衡。

## 未来发展战略

- 未来发展战略仍以北京上海深圳等一线城市为主，同时加大天津、武汉、成都、昆明等区域中心城市的发展步伐。三线城市目前暂不会考虑，我们在月报中提及的信阳鸡公山、惠州、吉林等项目都不是公司的重点。月报中提到的光明创想新城项目实际是香港华侨城的厂房迁址，搬迁后会增加华侨城 LOFT 出租面积，对公司短期业绩影响很小。
- 发展模式上，欢乐谷模式和东部华侨城模式仍是未来发展的重点。欢乐海岸模式正在积极探索中；此外，在小城市发展“小型欢乐谷”的模式仍在研究中，但不是近期的重点。

## 后续项目

- 武汉东湖：“欢乐谷+地产”，占地估计 3000 亩左右，公园站一半、地产占一半。武汉市政府要求欢乐谷 2011 年要开园。
- 天津东丽湖：类似东部华侨城和昆明华侨城，主要是高尔夫+商业地产+别墅。预计 2011 年高尔夫球场有望建成。
- 上海欢乐谷地产项目用地：仍在和政府接触，进度还不好估计。
- 北京温榆河：仍在与政府接触过程中
- 深圳欢乐海岸：大型游乐+商业地产，目前还在地下工作，2011 年之前将完成。

## 其他

- 整体上市：程序是先报上市部、再上重组委，理论上最快 9 月份可通过。
- 再融资：目前暂没有再融资计划。

## 结论

- 公司房地产销售良好，短期业绩预期稳定；天津、武汉、上海、北京 4 个后续项目将增加土地储备约 50%，是中期股价上涨的重要推动因素；长期看，公司旅游地产模式的核心竞争力越来越突出，持续成长空间巨大。维持 09-11 年 EPS0.56、0.65、0.76 元的业绩预测和强烈推荐-A 的评级，目标价 28-30 元。

**参考报告:****1、《华侨城—通胀预期下低周转高储备模式价值凸显》 090702**

报告指出：低周转、高储备的模式比普通开发类公司更能受益于通胀，将 6 个月目标价上调到 28-30 元。

**2、《华侨城—整体上市方案双赢，即将进入新的发展平台》 090609**

报告指出：整体上市对于集团和流通股东都有利，公司旅游地产的核心竞争优势将更加突出。维持强烈推荐评级和 21.8-23.2 元的目标价。

**3、《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。

**4、《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。

**5、《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。

**6、《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。

**7、《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。

**8、《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。

**9、《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。

**10、《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，7 年证券从业经验。荣获英国《金融时报》与 starMine“2007 年度最佳分析师”亚洲区社会服务业第二名，07、08 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、08 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

### 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  $\pm 5\%$  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。