

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

2009年9月12日

华侨城 A (000069.SZ)/19.90 元

整体上市有条件通过，即将进入新的发展平台

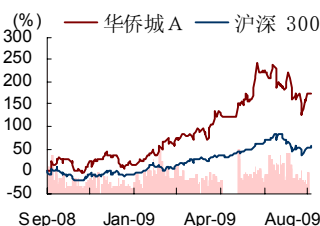
投资评级： 强烈推荐-A
评级调整： 维持
目标估值： 28-30 元

基础数据

总股本（万股）	262109
流通股本（万股）	132248
总市值（亿元）	522
流通市值（亿元）	263
52 周股价	7.3-25.2 元

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	66	157
相对表现	7	25	109



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

公司今日公告，集团主营业务整体上市获有条件通过。整体上市将公司资产及盈利规模带上新的台阶，进一步提升长期价值。维持 09-11 年 0.56、0.65、0.76 元的 EPS 预测及强烈推荐评级，目标价 28-30 元。

事件：

公司于 9 月 12 日公告：

1、2009 年 9 月 11 日（星期五），中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会召开 2009 年第 24 次并购重组委工作会议，公司发行股份购买资产暨关联交易事项获得有条件通过。

公司将在收到中国证监会正式批准文件后另行公告。公司股票将于 2009 年 9 月 14 日（星期一）起复牌。

2、招商华侨城公司在距曦城项目西侧约 1 公里处获得住在用地 2.34 万平方米，建筑面积 2.8 万平方米，年限 70 年，价格 5.3 亿元。

点评：

- **方案获得通过预期之中。**公司 9 月 9 日公告集团主营业务整体上市方案即将上会、股票实施临时停牌，由于之方案已经与有关部门进行过多次沟通，获得通过亦在情理之中；
- **整体上市将大幅提升公司资产价值和盈利水平。**整体上市后，公司对房地产公司的持股比例将从现在的 40% 提高到 100%，对其他相关公司的持股比例也有不同程度的增加。目前公司拥有各房地产项目的权益建筑面积约 273 万平米，我们测算整体上市后，权益建筑面积将达到 498 万平米。以各项目目前成交价格水平为基础测算，整体上市后，公司房地产价值 639 亿元（其中住宅价值 435 亿元、商业地产价值 204 亿元）。
- **整体上市有利于减少关联交易、提升公司综合竞争力。**整体上市之前，上市公司只持有华侨城房地产公司 40% 的股权，由于 80% 以上的利润来自房地产业务，因此上市公司与华侨城地产的房地产业务必然存在关联交易，整体上市后，关联交易将大量减少，同时房地产业务的信息披露也将更加完善。另一方面，在公司独创的旅游地产模式中，旅游和地产业务存在天然的内在联系，通过整体上市将房地产业务全部置入上式公司，有利于进一步协调旅游与地产业务的关系、提升公司综合竞争力；
- **维持强烈推荐评级，目标价 28-30 元。**随着市场对经济复苏信心的不断增强，通胀预期也在逐渐提升，与快速周转的开发类公司相比，公司高储备低周转模式在通胀预期下投资价值更加突出，我们预计武汉、天津、北京、上海 4 个达项目将增加土地储备超过 250 万平米、增长 50% 以上。维持 09-11 年 0.56、0.65、0.76 元的 EPS 预测和强烈推荐-A 的评级，目标价 28-30 元。

附：公告原文

证券代码：000069 证券简称：华侨城A 公告编号：2009—026

深圳华侨城控股股份有限公司**关于重大资产重组事项获中国证监会并购重组审核委员会有条件通过的公告**

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，没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

2009年9月11日（星期五），中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会召开2009年第24次并购重组委工作会议，公司发行股份购买资产暨关联交易事项获得有条件通过。

公司将在收到中国证监会正式批准文件后另行公告。公司股票将于2009年9月14日（星期一）起复牌。

特此公告。

深圳华侨城控股股份有限公司

董事会

二〇〇九年九月十二日

证券代码：000069 证券简称：华侨城A 公告编号：2009—025

深圳华侨城控股股份有限公司董事会临时公告

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，没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

2009年9月11日，公司接到参股公司深圳华侨城房地产有限公司的通知，该公司合营公司深圳招商华侨城投资有限公司通过挂牌方式，取得深圳宝安区宗地编号为A122-0332地块的土地使用权。相关情况如下：

该地块位于深圳市宝安区广深高速宝安出口处尖岗山片区，距深圳招商华侨城投资有限公司正在开发销售的曦城项目西侧约1公里。地块占地23,401平方米，建筑面积28,080平方米，容积率≤1.2。该地块土地用途为居住用地，土地使用年限为70年，成交价格为53,000万元。

特此公告。

深圳华侨城控股股份有限公司

董事会

二〇〇九年九月十二日

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，8 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±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。