

苏平 86-755-82943252
suping@cmschina.com.cn
林周勇 86-021-68407302
linzy@cmschina.com.cn

2010年3月8日

华侨城 A (000069.SZ)/14.76 元

储备项目丰富，长期价值低估

投资评级: 强烈推荐-A

评级调整: 维持

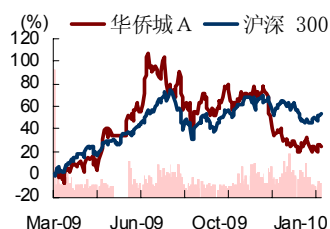
目标估值: 18 元

基础数据

总股本(万股)	310748
流通股本(万股)	133731
总市值(亿元)	474
流通市值(亿元)	204
52周股价	11.5-25.2 元

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	0	-9	38
相对表现	-6	-26	-18



相关报告

公司扩张积极，扩张模式丰富、成熟，储备项目丰富；我们认为：未来仍将维持高速增长。09年推出楼盘约46万平方米，已基本销售完毕，2010年将推出100万平方米；我们维持09-11EPS 0.56、0.65、0.80元的预测，6个月目标价18元，维持强烈推荐的投资评级。

- **09年主题公园经营情况:** 09年，公司公园总接待人次约1700万人次，其中：深圳四大景区合计约900万人次，总体与08年相当；北京、成都、上海三个欢乐谷分别接待260、220、50万人次。上海欢乐谷为09年9月份开园。
- **09年酒店基本实现盈利。** 09年出租率60%左右，总体经营情况不错，除华侨城洲际大酒店因负债较高而亏损外，其余的均实现盈利。2010年明显好于09年同期。
- **09年推出约46万平方米，所推楼盘均已基本销售完毕，2010年将新推100万平方米。** 各地房管局销售情况显示：公司09年推出约46万平方米，目前所有楼盘均已基本销售完毕；2010年计划推出楼盘100万平方米，其中：深圳、北京、上海、成都分别为约35、10、20、20万平方米。
- **新项目拓展情况**
 - **在建项目拓展顺利:** 昆明华侨城年底球场可以开业，别墅开始销售，2011年商业街和酒店开业；深圳欢乐海岸、武汉欢乐谷均将于2011年开业。
 - **70.2亿上海苏河湾拿地。** (1) 2月11日，公司以70.2亿元竞得苏河湾项目用地，土地价款1个月内支付50%，1年内付清。据中证网报道：该地块总面积约4.2万平方米，出让面积3.56万平方米，容积率3.74，楼面地价5.28万元/平方米。(2) 公司拟将其打造成上海的新地标：保护历史建筑、开发酒店、商业、酒店式公寓、高档住宅等，预计三年完成项目建设。(3) 目前周边同档次物业价格达10万元/平方米，项目盈利空间仍较大；通过该项目开发，将进一步提升华侨城成片综合开发运营的竞争力，提升华侨城在上海乃至全国的影响力。
- **维持09-11EPS 0.56、0.65、0.80元的盈利预测，6个月目标价18元。** 公司扩张积极，扩张模式丰富、成熟，高速增长将继续维持；我们维持09-11EPS 0.56、0.65、0.80元的盈利预测；维持强烈推荐的投资评级，6个月目标价18元。
- **风险提示:** 短期内，房地产行业的调控压力依然存在，股价可能受到压制。

表 1: 公司主要景区 09 年游客接待情况

	09 年游客数量 (万人次)	门票票面价格 (元)
东部华侨城	260	220
世界之窗	900	120
锦绣中华		120
深圳欢乐谷		170
上海欢乐谷	50 (9 月份开园)	200 (试运营 180)
北京欢乐谷	260	160
成都欢乐谷	220	130

资料来源: 招商证券整理

表 2: 2010 年楼盘开盘计划

区域	项目	2010 年计划推出面积 (万平方米)
本部	侨城馨苑、香山里花园、波托菲诺	30
东部华侨城	天麓	3
曦城	招华曦城	5
上海	新浦江城	20
北京	欢乐嘉园	10
成都	成都纯水岸	20
云南		6
泰州		5

资料来源: 招商证券整理

表 3: 在建或储备项目情况

项目	进展情况
昆明华侨城	2010 年底球场可以开业, 别墅开始销售; 2011 年商业街和酒店开业。
欢乐海岸	商业+酒店+大型城市广场, 建筑面积 20 多万平方米, 总投资 20 多亿; 大运会配套项目, 2011 年开业。前段时间在上海搞全球招商, 中影准备在此建全亚洲最大的市内影院。
武汉华侨城	用地 3000 亩, 2011 年欢乐谷开业, 楼盘开始销售
西安曲江	项目总建筑面积 20 万平方米, 分为三块; 公司目前已取得其中的一块, 规划建筑面积 3 万平方米
上海苏河湾	占地 3.56 万平方米, 建筑面积 13.3 万平方米; 酒店、商业、酒店式公寓、高档住宅; 预计 3 年建成。
天津东丽湖	规划用地 3000 亩
参股武汉江通动漫	公司参股武汉江通动漫 10% 股权

资料来源: 招商证券整理

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，07-09 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。07-09 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。