

旅游地产让公司避开调控压力

——华侨城 A (000069) 年报点评——

增 持

分析师

肖剑

执业证号: S1250511020001

电话: 010-57631178

邮箱: xj@swsc.com.cn

3月5日消息,公司公布年报:2010年度,公司实现营业总收入约173亿元,同比增长58.05%,归属公司净利润约30.4亿元,同比增长78.21%,每股收益0.98元。每10股送5股,派0.6元现金,同时从资本公积金向股东转增3股。公司运营好于预期。

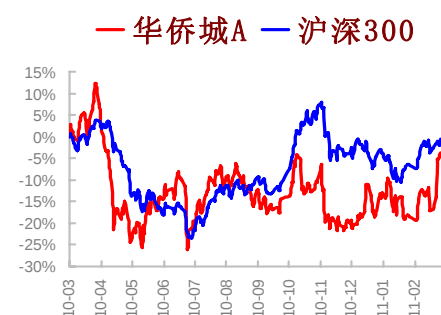
点评:

- **旅游地产模式运营依然成功,应对行业调控保持高增长。**报告期内,公司实现营业收入173.18亿元。其中旅游综合收入94.48亿元,房地产收入70.32亿元,纸包装收入7.58亿元。旅游地产模式的运营依然较为成功。而且旅游业的发展,确保了公司在面对地产调控时期,能够保持较为快速的发展。
- **旅游业务增长迅速,盈利水平有望提高。**公司旅游项目全年接待人数超2000万,较09年增长了25%。从公司披露的具体项目看,深圳世界之窗、锦绣中华等传统公园盈利增速近20%;泰州华侨城4月开业当年即实现盈利;上海欢乐谷全年实现净利超过4000万,较09年495万大幅增长。报告期内,公司累计推出大型演出43台,演出近5万场次,接待观众近7000万人次。各大主题公园景区共有专业演职人员2000多名、千人以上大剧场19个,平均排一场节目可以演出1500场,产业链正在日益成熟。同时,公司后期旅游业务的规模效应将逐步体现。我们认为,随着公司旅游项目的逐步成熟,其盈利将有更为明显的改善。
- **土地储备理想,项目结算顺利。**报告期内,公司旅游综合配套地产储备663万平方米,纯房地产项目储备234万平方米,土地储备较为理想。2011年,公司房地产业计划开工143万平方米,计划可售151万平方米。从目前来看,限购令实施对公司的影响主要有——香山和招华曦城,成都、上海等地所受影响较小。
- **维持“增持”投资评级。**预计公司2011-2013年每股收益分别为1.22元、1.53元和1.91元,对应的市盈率分别为15倍、12倍和9倍,维持“增持”投资评级。

盈利预测

项目	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	21647.09	27058.86	33823.57
净利润(百万元)	3799.33	4749.16	5936.45
每股收益(元)	1.22	1.53	1.91
市盈率	15	12	9
PEG1	0.25	0.19	0.15
PEG2	0.28	0.20	0.17

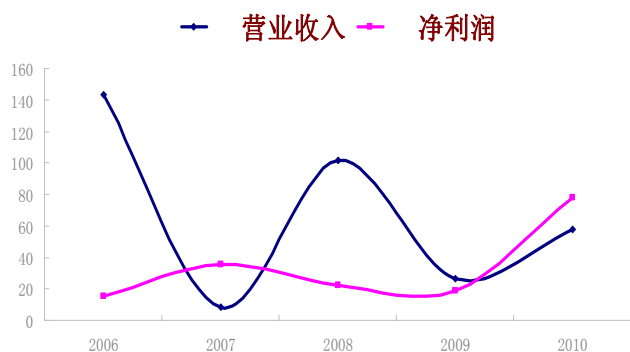
公司股价与沪深300对比



公司基本数据

流通市值(亿元)	186.43
总市值(亿元)	443.75
总股本(亿股)	31.07
流通股本(亿股)	13.06
年度最高/最低(元)	16.90/10.80

图 1: 公司营业收入与净利润的变化情况



数据来源: 西南证券研发中心

图 2: 公司毛利率与净利率的变化情况

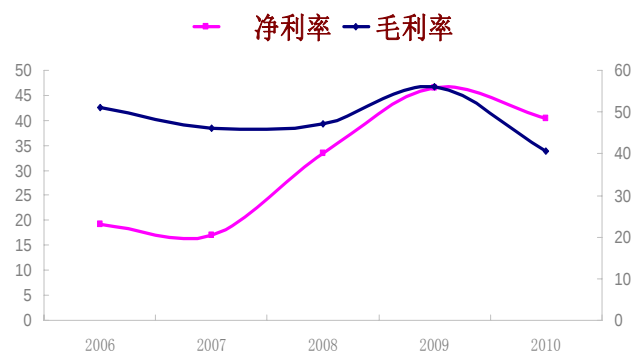


表 1: 公司利润表预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	17317.67	21647.09	27058.86	33823.57
营业总成本	13408.69	16760.86	20951.08	26188.85
销售费用	740.00	925.00	1156.25	1445.31
管理费用	1256.54	1570.68	1963.34	2454.18
财务费用	255.22	319.03	398.78	498.48
营业外收入	94.86	118.58	148.22	185.27
营业外支出	48.18	60.23	75.28	94.10
所得税	1017.00	1271.25	1589.06	1986.33
净利润	3328.53	4160.66	5200.83	6501.04
少数股东损益	289.08	361.35	451.69	564.61
归属于母公司净利润	3039.46	3799.33	4749.16	5936.45
每股收益(元)	0.98	1.22	1.53	1.91

数据来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100140

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn>