

旅游业务暂时回落， 长期前景依然看好

增持

——华侨城 A (000069) 2011 年中报点评——

8 月 21 日消息,公司公布 2011 年中报:公司实现营业收入 586,927.96 万元,比去年同期下降 7.90%;实现营业利润 148,301.71 万元,比去年同期下降 18.58%;实现净利润 109,094.54 万元,比去年同期下降 19.23%。公司业绩实现低于预期。

点评:

- **旅游业出现暂时下滑,长期前景依然较好。**报告期内,公司营业收入出现大幅下降,主要原因系旅游综合收入大幅下降。1-6 月,公司参股企业共接待游客 1,067 万人次,实现旅游综合业务收入 207,325.88 万元,同比下降 44.20%。旅游综合收入减少的主要原因是相关旅游综合项目内的地产业务结算收入大幅减少,公司旅游业绩出现暂时性下滑。从长期来看,公司旅游业务竞争力依然较强。另外,报告期内,公司成功收购落星山公司,使华侨城拥有了数字娱乐技术平台,进一步完善了文化旅游产业链;积极推进哈克文化少儿职业体验馆建设,成功进入儿童娱乐细分市场;全力推进文化演艺资源整合,在未来很有可能为公司提供较为稳定的现金流。
- **地产收入高速增长,下半年增速将有所回落。**报告期内,房地产业务上半年结算项目多于去年同期且结算项目的产品相对不同,实现营业收入 338,019.72 万元,同比增加 50.41%,实现营业利润 218,081 万元,占总营业利润的 68%;公司给地产业务收入较为理想。另外,公司地产业务毛利高达 64.52%,较去年同期增加 2.68%。高于地产行业平均水平,较为理想。但是由于地产调控政策逐渐深入,预期下半年公司地产业务收入增速将出现小幅回落,而毛利率也将出现回落趋势。总体来看,公司全年业绩增速较 2010 年,有可能会小幅回落。
- **维持“增持”投资评级。**预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.65 元、0.82 元和 1.00 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。

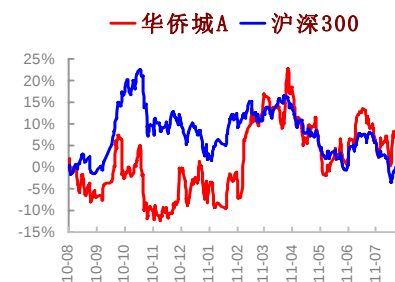
盈利预测

项目	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	20781.20	25976.51	31951.10
净利润(百万元)	3647.35	4559.19	5607.80
每股收益(元)	0.65	0.82	1.00
市盈率	15	12	9

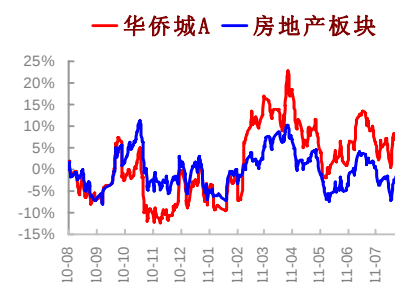
分析师

肖剑
执业证号: S1250511020001
电话: 010-57631178
邮箱: xj@swsc.com.cn

公司股价与沪深 300 对比



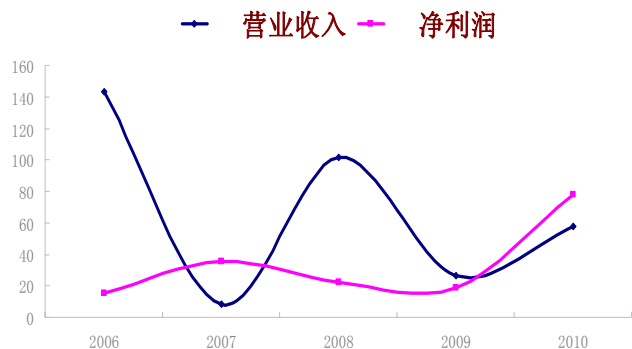
公司股价与房地产板块对比



公司基本数据

流通市值(亿元)	174.37
总市值(亿元)	415.03
总股本(亿股)	55.35
流通股本(亿股)	23.50
年度最高/最低(元)	9.19/6.30
(前复权)	

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

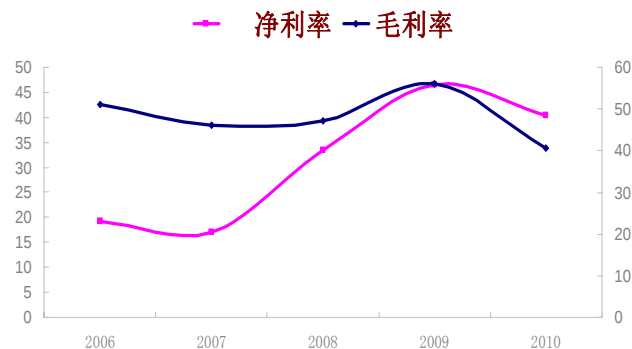


表 1: 公司利润表预测 (百万元)

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	17317.67	20781.20	25976.51	31951.10
营业总成本	13408.69	16090.43	20113.04	24739.03
销售费用	740.00	888.00	1110.00	1365.30
管理费用	1256.54	1507.85	1884.81	2318.32
财务费用	255.22	306.26	382.83	470.88
营业外收入	94.86	113.83	142.29	175.02
营业外支出	48.18	57.82	72.27	88.89
所得税	1017.00	1220.40	1525.50	1876.37
净利润	3328.53	3994.24	4992.80	6141.14
少数股东损益	289.08	346.90	433.62	533.35
归属于母公司净利润	3039.46	3647.35	4559.19	5607.80
每股收益(元)	0.54	0.65	0.82	1.00

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: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn>