

社会服务行业

报告原因：事件点评

2011 年 10 月 26 日

市场数据：2011 年 10 月 25 日

总股本/流通股本(亿股)	55.9/23.8
收盘价(元)	14.60
流通市值(亿元)	6.5
1 年内最高最低价(元)	162.55
PE/PB	16.00/5.82

基础数据：2011 年 9 月 31 日

资产负债率	73.6%
毛利率	54.22%
净资产收益率(摊薄)	10.41%

相关研究

2010 年年报点评：靓丽年报主要来源于
房地产利润 2011 年 3 月 5 日

分析师：加丽果

执业证书编号：S0760511010018

TEL: 010-82190386

Email: jialiguo@sxzq.com

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

华侨城 A (000069)

公司股价下跌空间不大

增持

维持评级

公司研究/事件点评

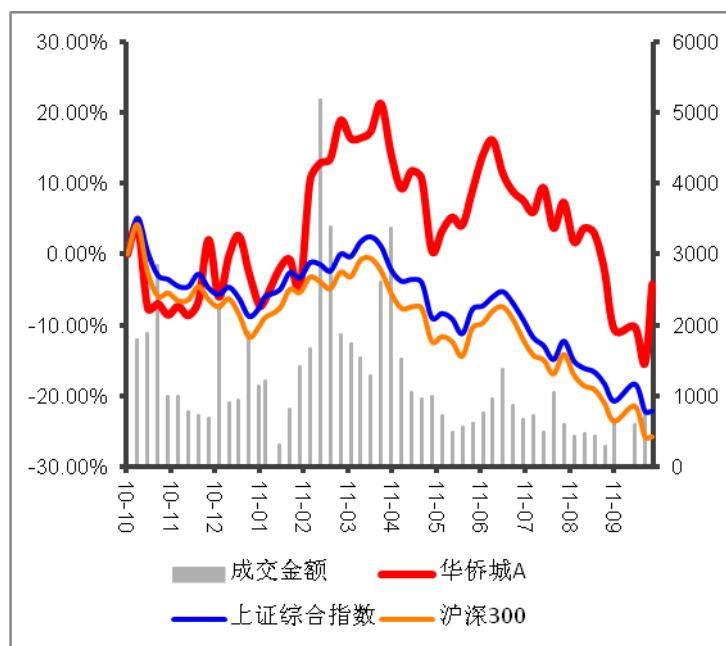
事件概述

- 华侨城 A10 月 25 日晚间公告，公司控股股东华侨城集团公司 25 日通过深交所交易系统增持公司 600.0057 万股，占公司股份总额的 0.1073%，平均价格 6.311 元/股。公司股票最新价报 6.5 元。公告称，华侨城集团拟在 12 个月内，累计增持比例不超过公司股份总数的 2%，后续增持计划未设定实施条件。

点评

- 华侨城集团作为控股股东，斥资 3786 万元增持股票，不仅如此，公司还有未来增持计划，充分表达了集团对华侨城 A 未来持续稳定发展的信心。
- 作为一家具有独特经营模式的“旅游+地产”股，公司的大部分利润来源来源于房地产，本来公司的业绩 2011 年本可以大规模释放，但由于房地产调控的原因，公司三季报资料显示，营业收入虽然同比增加 9.3%，但实现归属于母公司的净利润同比下降 8.45%。
- 公司的高财务杠杆使得公司在加息周期背景和房地产调控背景下有一定的财务风险，但是公司的流动比率高达 1.73，已获利息倍数为 10.57，三季报资料显示，公司的货币资金为 63 亿，短期借款为 53 亿，另外，公司的主题公园能产生一定的现金流，财务风险基本没有担忧。
- 我们认为公司的旅游业务将充分受益于国家支持文化产业的政策春风，而公司的房地产由于拿地成本比较低，抗风险能力较强。在宏观政策有可能放松背景下，公司未来的股价下跌空间不大。
- 盈利预测和估值分析：我们预计公司 2011 年至 2013 年的每股收益分别为 0.67 元、0.85 元和 1.02 元，对应的 PE 分别为 8.97、7.19 和 6.00。我们认为虽然公司房地产为主要利润来源，而房地产目前受到调控，但公司独特的“旅游+地产”模式加上正往“旅游+商业”转型，公司未来成长性比较明显，公司目前估值又偏低，我们看好公司的未来发展，给予公司“增持”评级。
- 风险因素：房地产调控风险；财务风险；宏观经济复苏的不确定；自然灾害等不确定风险。

图表 1：公司控股股东增持后股价走势强劲



资料来源：Wind 资讯



投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。市场有风险，如市需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

