

酒店 III



刘璐丹

餐饮旅游行业研究员

021-3856 5944

华天酒店 (000428)

仍在扩张道路上快奔突进

推荐 (上调)

市场数据

报告日期	2009-2-20
收盘价(元)	9.02
52周最高/最低(元)	22.10/4.46
总股本(百万股)	368.68
流通股本(百万股)	185.20
总市值(百万元)	3325.49
流通市值(百万元)	1670.53
每股净资产(元)	2.11

股价走势



相关报告

信息速递

我们于近日调研了华天酒店，与集团和公司的董事长陈纪明先生、公司董秘唐进军先生、以及有关管理人员进行交流。

信息速递：

- 公司董事长出任集团董事长是非常积极的信号，集团有望成为“上市公司的项目孵化器”。

首先，收购集团 3 家高星级酒店股权的进程将加快，有望在上半年启动，年内一次完成；其次，集团将精力更为集中在旅游产业上，能够给快速扩张中的上市公司提供资金支持。另外，集团还拥有省内两处优质景区资源，与公司主业密切相关。

我们认为，“集团成为上市公司项目孵化器”的模式，将彻底解决二者同业竞争问题，且快速扩张时期，集团也需要充分发挥上市公司的资本平台作用，“孵化器模式”可望取得双赢的效果。

- 公司酒店主业发展顺利，军工业务重要性降低，灰汤温泉项目预计于 2 季度启动。

总体而言，尽管高星级酒店业务受到经济危机的一定影响，各店入住率同比有所下滑，但 08 年开业的大量新增酒店仍可保证高星级酒店营运整体实现增长。华天之星的经营模式将有所改变，由投资新建自营店转变为发展加盟店，资本支出减少，争取 09 年实现盈亏平衡。酒店地产和酒店房产将在 09 年集中结算，其中酒店地产以 LOHO 小镇为主，酒店房产以长春、武汉、北京酒店式公寓为代表，若年内继续收购高星级酒店项目，则将有酒店房产销售。

华天光电的军工订单受政策因素影响非常大，08 年激光惯导业务预计亏损约 400 万左右，而 09 年在国家支持订单的保证下，应不会再发生亏损。公司的精力将集中在旅游酒店主业上，军工项目的重要性会持续降低，由于目前高星级酒店连锁扩张进展顺利且速度加快，我们认为不排除剥离军工业务的可能性。

公司的第一个大型景区开发项目 - 灰汤温泉项目，集大体量高星级酒

店、高尔夫球场、温泉酒店式公寓于一身，是未来业绩增长的一大亮点。预计高速路将于 09 年底开通，景区的市场环境进一步成熟。景区整体开发预计需资金 20 个亿，一期投资 10 亿，粗估启动资金约需 5 亿。公司争取通过发行企业债等方式，尽快取得资金，在 2 季度启动灰汤温泉景区开发。

- **高星级酒店受到经济危机的一定影响，老店入住率同比下滑 5 个点。08 年顺利开业的酒店成为“利润生力军”，撑起 09 年该业务的业绩增长。**

长沙地区的高星级酒店市场也同样受到了经济危机的影响，这个影响是在春节后，随团队商务客的同比减少而逐渐显现出来的。2 月初至今，华天大酒店本部的平均入住率在 65%~68% 之间，较往年下滑约 5 个点；相距不远的潇湘华天入住率约为 60%。但是，由于“华天模式”中酒店餐饮的收入占比非常大，而餐饮几乎没受到明显影响，因此本部业绩不会大幅下滑。

由于北京世纪城华天、益阳贵宾楼、武汉华天、长春华天均于 08 年开业，目前已经实现盈利，再考虑 09 年公司将继续进行的酒店收购、集团的资产注入等，大量的新增酒店仍可保证高星级酒店营运整体实现高速增长。

- **华天之星经营模式酝酿转变，由投资建设直营店，转变为大力发展加盟店。09 年计划开业 15~20 家加盟店。**

至 09 年 1 月底，华天之星已开业 15 家，依据客房规模，在全国经济型酒店品牌排名中位列 16 名。由于新店较多，因此各店的入住率差距很大；长沙地区乃至湖南省内的酒店入住率很高，春节期间长沙各店的入住率达到 100% 以上，而北京、呼和浩特市的新店入住率约为 50%。08 年是华天之星资本投入大、投资成本也相对较高的时期，全年整体亏损 800 多万。

在资金不很充裕、市场竞争剧烈的情况下，华天之星的经营模式酝酿于 09 年进行转变，由投资建设直营店，转为在后台信息系统建设完成的基础上，大力发展加盟店。我们测算，100 间客房以下的加盟店年均托管费 30 万左右；100 间客房以上的店年均 30~50 万。公司计划 09 年开出 15~20 家加盟门店。由于加盟店不需要华天之星进行前期投资，收取托管费的方式成本低、风险小，预计华天之星将在 09 年实现盈亏平衡。

- **酒店地产和酒店房产项目进入集中结算期。09 年主要结算的酒店地产项目为 LOHO 小镇；酒店房产则包括长春华天、武汉华天、北京世纪城的酒店式公寓，以及后续收购的其他酒店中的公寓部分。**

我们注意到，由于房地产市场不景气，公司也适时作出了销售调整。原计划以“酒店式公寓”模式销售的星沙华天（位于 LOHO 小镇旁边）酒店公寓，现配合 3 年回购协议，运作为“产权式酒店”项目。

对于公司而言，快速回收现金是现阶段主要目标，实际情况也证明，产权式酒店作为一种理财产品，销售状况更好。但需要注意到，由于有 3 年回购条款，因此回收的现金将计入“其他应付款”，当期不再有利润贡献。这种运作有利于公司实现快速现金回流，进行其他活动，但也会使当期业绩低于我们原先的预期。

LOHO 小镇的高低层住宅楼已经全部封顶，目前均以开始销售。从我们现场调研的情况来看，高层约 600 套住宅，销售了 280 余套；低层 90 多套实现销售 40 套左右，均过半。这部分至少保证了 09 年的地产销售收入。

09 年也是长春华天、武汉华天、北京世纪城剩余酒店房产项目的集中销售、结算期。但由于酒店式公寓的单价较高，销售前景还需观察。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京、广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。