

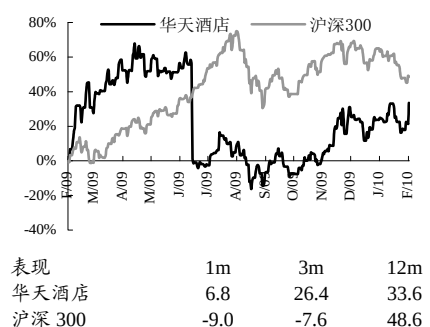
社会服务业 - 旅游酒店

2010 年 2 月 4 日

市场数据	2010 年 2 月 4 日
当前价格 (元)	9.39
52 周价格区间 (元)	5.88
总市值 (百万)	5193
流通市值 (百万)	2834
总股本 (万股)	55302
流通股 (万股)	30176.025
日均成交额 (百万)	10111
近一月换手 (%)	71.2
Beta (2 年)	1.16
第一大股东	华天实业控股集团有限公司
公司网址	www.huatian-hotel.com

盈利能力波动	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4
毛利率	51.02	48.85	53.88	53.03
净利率	18.77	11.99	5.93	12.96

一年期收益率比较



吕丽华

+86 755 83199599ext8202

lvli@csc.com.cn

分析师申明:

本人, 吕丽华, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

业绩持续改善 未来期待更好

—华天酒店 (000428) 2009 年报分析

评级: 增持

预测指标	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	1270.56	1460.00	1682.21	1966.30
净利润 (百万元)	142.91	182.50	221.21	265.45
每股收益 (元)	0.26	0.33	0.40	0.48
净利润增长率%	5.62	27.70	21.21	20.00
每股净资产 (元)	2.34	2.57	2.83	3.11
市盈率	36.12	28.45	23.48	19.56
P/EG	6.43	1.03	1.11	0.98
市净率	4.01	3.65	3.32	3.02

资料来源: 世纪证券研究所

- **业绩持续改善。**报告期内, 公司实现营业收入 12.71 亿元, 同比增长 28.34%; 营业利润 8610.17 万元, 同比增长 31.35%; 归属于母公司净利润 1.43 亿元, 同比增长 5.62%; 每股收益 0.26 元。若剔除非经常性损益, 则实现归属于母公司股东的净利润 6023.79 万元, 同比增长 17.7%; 每股收益 0.11 元。公司利润分配预案拟每 10 股派送现金 0.1 元 (含税)。
- **酒店业务收入贡献大。**报告期内, 公司主导业务—占比 78.3% 的酒店服务业同比增长 36.09%, 系北京世纪华天酒店、湖南潇湘华天酒店及长春华天酒店本年业务进入快速成长期; 2009 年房地产市场回暖, 占比 19.86% 的房地产销售收入同比增长 57.31%, 继续成为公司第二大产业; 占比 1.84% 的光电产品行业收入激增 127.19%, 主要是因光电产品 2008 年收入锐减, 2009 年经营转入正常。
- **未来业绩增长看点。**一是, 2010 年将完成湖南湘潭国际金融大厦和益阳大厦的收购工作, 并启动装修改造工程, 预计在 2011 年春节前开业; 重点建设湖南宁乡灰汤温泉中部华天城第一期项目, 预计 2011 年春节前第一期项目中的酒店试营业; 华天苑、星少 LOHO 小镇、益阳商住楼、湘潭华天等房地产项目将集中在本年结算; 公司大股东曾承诺将其所属的长沙紫东阁华天、郴州华天等酒店资产陆续进入公司, 预期资产并购步伐将加快。二是, 公司作为湖南国资委旗下的酒店龙头企业, 有望成为湖南省国有酒店资产的整体重组平台。
- **给予“增持”评级。**预计公司 2010 年~2012 年每股收益分别为 0.33 元、0.40 元、0.48 元, 当前股价下的动态以 2 月 4 日收盘价 9.39 元计算, 对应动态市盈率为 28.5 倍、23.5 倍和 19.6 倍, 处于酒店行业估值低端。我们看好公司“酒店+房地产”发展模式, 这将有助于公司进一步扩大业界地位和市场份额, 增强盈利能力。
- **风险提示:**收购和建设项目未按期完成; 自然灾害等突发事件。

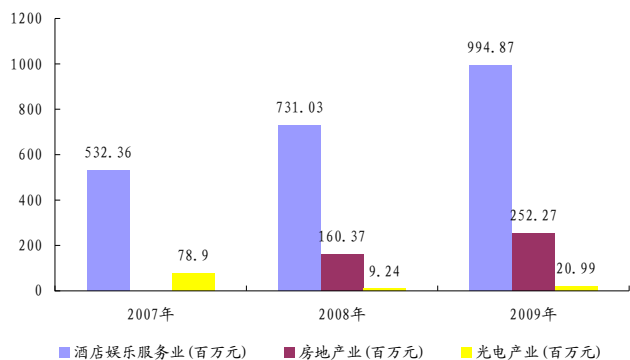
业绩持续改善

2009 年，公司实现营业收入 12.71 亿元，同比增长 28.34%；营业利润 8610.17 万元，同比增长 31.35%；归属于母公司净利润 1.43 亿元，同比增长 5.62%；每股收益 0.26 元。若剔除非经常性损益，则实现归属于母公司股东的净利润 6023.79 万元，同比增长 17.7%；每股收益 0.11 元。公司利润分配预案拟每 10 股派送现金 0.1 元（含税）。

公司营业收入同比增长的主要原因是公司主导业务——酒店服务业报告期内同比增长 36.09%，系北京世纪华天酒店、湖南潇湘华天酒店及长春华天酒店本年业务进入快速成长期；2009 年房地产市场回暖，房地产销售收入同比增长 57.31%；光电产品行业收入激增 127.19%，主要是因光电产品 2008 年收入锐减，2009 年经营转入正常。

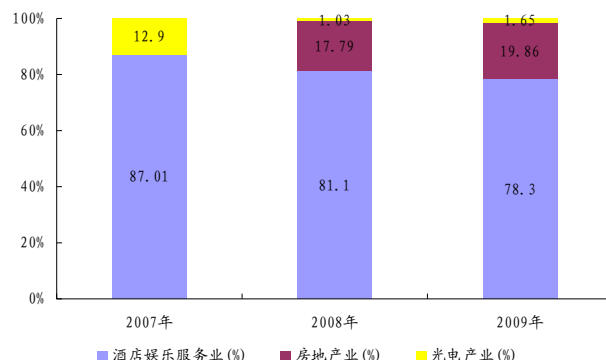
从收入结构分析，2009 年酒店业收入占公司营业收入比例为 78.30%，比去年同期下降 0.81%，酒店行业在公司业务中依然占据主导地位；房地产行业占公司营业收入比例为 19.86%，基本维持不变，房地产行业继续成为公司第二大产业；光电产品行业占公司营业收入比例为 1.84%，比去年同期上升 0.82%。

Figure 1 公司各主业收入情况



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 2 公司各主业收入构成情况



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

营业利润和归属于母公司股东的净利润同比增长的主要原因是报告期公司新增连锁酒店进入快速成长期，盈利能力提升；2009 年光电产品订单增加，经营正常，扭亏为盈。

而扣除非经常性损益的净利润同比增长的主要原因是报告期公司非经常性损益比去年同期下降 145.53 万元。事实上，非经常性损益仍是公司净利润的重要贡献者，报告期内，并购损益 4298 万元与债务纠纷获赔 4919 万元之和占净利润 59%。

归属于母公司股东的净利润增速低于营业收入增速的主要原因是

报告期内毛利率下降 1.2 个百分点，以及实际所得税率增加了 3.95 个百分点。

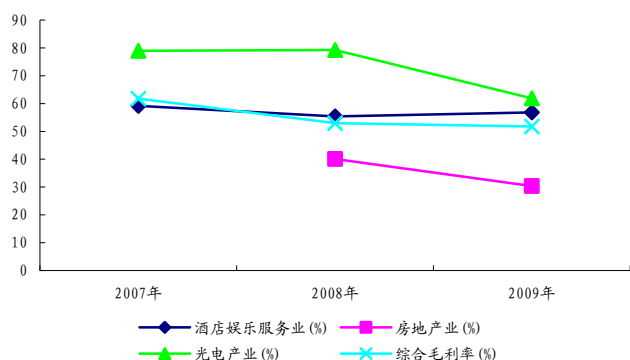
酒店业务外延扩张稳健

报告期内，公司完成了长春华天大酒店、株洲华天大酒店的收购，启动了湖南湘潭国际金融大厦和益阳大厦的收购，华天之星也新增投资经济型酒店 4 家，新增加盟和特许经营连锁酒店 9 家，形成了拥有 7 家自营高星级酒店，21 家自营经济型酒店，承包、托管、加盟、特许经营 30 多家酒店的核心产业，并启动了灰汤温泉中部华天城项目第一期建设。

毛利率有所下滑，费用控制有效

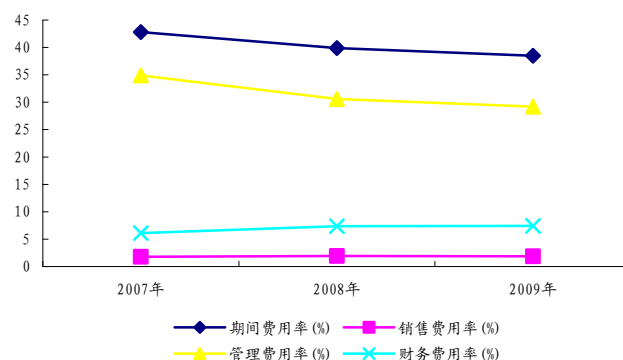
报告期内，公司综合毛利率 51.75%，同比下降了 1.2 个百分点。分业务看，酒店服务业毛利率同比上升了 1.44%，主要受益于规模扩大，以及四季度酒店业恢复性上涨；房地产业务毛利率和光电产品毛利率同比分别下降 9.71%、17.39%，主要原因是两者的成本大幅度上升所致。

Figure 3 公司综合毛利率及各业务毛利率变化情况



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 4 公司期间费用率及其构成变化



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

报告期内，公司期间费用率 38.49%，同比下降 1.41 个百分点，主要在于销售费用率和管理费用率的下降，两者分别为 1.87%、29.19%，分别同比减少了 0.06、1.42 个百分点；但贷款规模的增长，导致财务费用率同比增加了 0.06 个百分点至 7.43%。

未来业绩增长看点

一是，2010 年，公司计划完成湖南湘潭国际金融大厦、益阳大厦的收购工作，启动装修改造工程，预计在 2011 年春节前开业；重点建设湖南宁乡灰汤温泉中部华天城第一期项目，预计 2011 年春节前第一期项目中的酒店试营业；华天苑、星少 LOHO 小镇、益阳商住楼、湘潭华天等房地产项目将集中在本年结算，预计贡献收入 4.5 亿元。同时，公司亦推进资产并购计划，特别是华天集团在公司非公开发生股票时的承诺，将其所属的长沙紫东阁华天、郴州华天等酒店资产陆续进入公司，而近日公司董事长已被任命为集团公司董事长，预期资产并购步伐将加快。

二是，公司未来有望分享央企剥离非主业宾馆酒店的优质酒店业资产。国资委日前宣布，从 2010 年起，力争用 3-5 年时间将中央企业非主业宾馆酒店分离重组。公司作为湖南国资委旗下的酒店龙头企业，有望成为湖南省国有酒店资产的整体重组平台。

给予“增持”评级

预计公司 2010 年~2012 年每股收益分别为 0.33 元、0.40 元、0.48 元，当前股价下的动态以 2 月 4 日收盘价 9.39 元计算，对应动态市盈率为 28.5 倍、23.5 倍和 19.6 倍，处于酒店行业估值低端。我们看好公司“酒店+房地产”发展模式，这将有助于公司进一步扩大业界地位和市场份额，增强盈利能力。因此，给予“增持”评级。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.