

华天酒店（000428）：受益武广高铁 酒店主业增收增利 增持（维持）

酒店

当前股价：11.50 元

报告日期：2010 年 4 月 22 日

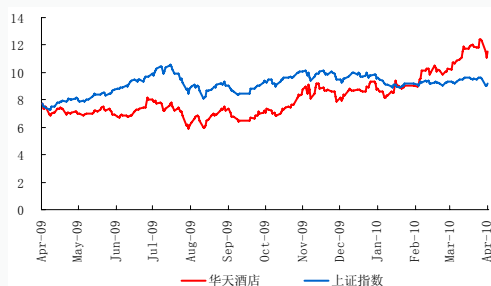
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	901	1271	1258	1426
(+/-)	72.14%	107.67%	-0.96%	13.30%
营业利润	59	86	163	209
(+/-)	-48.57%	2.32%	89.11%	28.06%
归属于母公司 的净利润	133	143	176	207
(+/-)	65.74%	-11.38%	23.24%	17.75%
每股收益（元）	0.24	0.26	0.32	0.38
市盈率（倍）	48	45	36	31

公司基本情况（2010 年 3 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	55,302/51,655
流通市值（亿元）	59.40
每股净资产（元）	2.32
资产负债率（%）	66.11

股价表现（最近一年）



联系人：王旭

010-66045513

wangxu@txsec.com

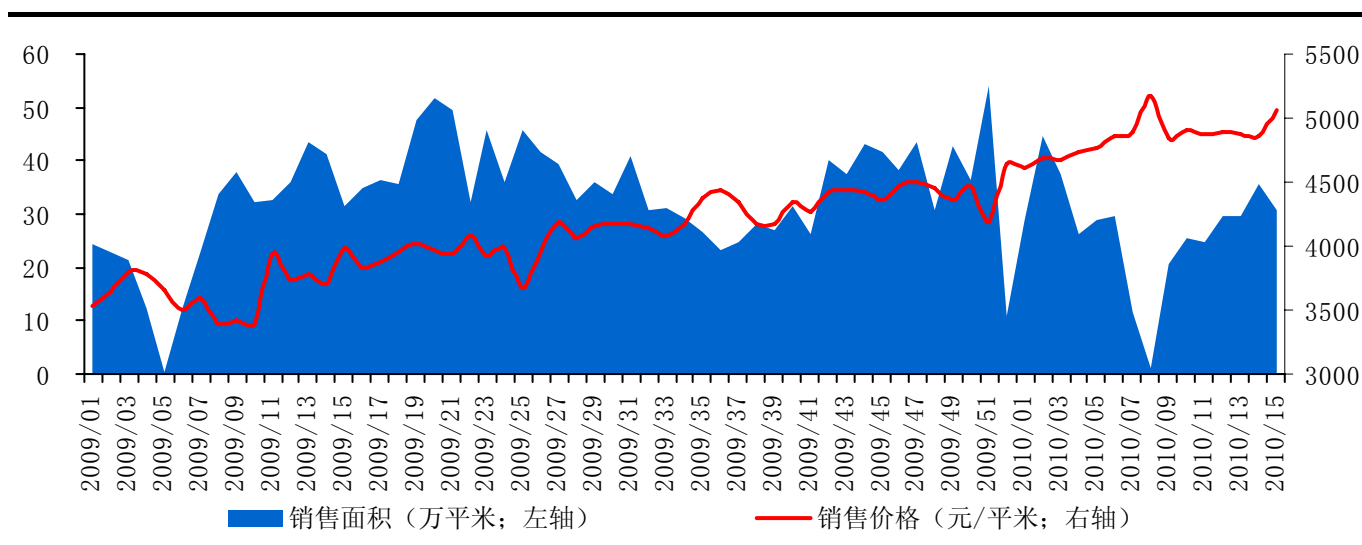
服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年一季度，公司实现营业收入 2.87 亿元，同比增长 30.71%；营业利润 2,476 万元，同比增长 6814.94%；归属母公司净利润 1,790 万元，同比下降 57.31%；每股收益 0.03 元，符合预期。
- **受益武广高铁，增收增利。**一季度，公司综合毛利率为 56.5%，同比增长 5.48 个百分点。公司连锁酒店营业收入增加，而成本相对稳定，导致公司毛利率增加。营业收入的提升主要是由于武广高铁的建设。2009 年公司营业外收入增加 4030.75 万元，原因是增加了长春华天合并损益，不具有持续性，2010 年公司净利润比去年下降 57.31%。
- **酒店扩张稳步进行。**根据华天集团在公司非公开发生股票的承诺，华天集团所属的长沙紫东阁华天、郴州华天等酒店资产将陆续进入公司。
- **华天之星经济型连锁酒店逐步成熟，首次实现单月扭亏。**在 2009 年 7 月，子公司华天之星酒店管理公司实现营业收入 686.29 万元，实现净利润 32.84 万元。经过了最初的市场培育期之后，华天之星经济型连锁酒店逐渐走向成熟，客房出租率逐月上升。与 2008 年同期相比，2009 年 1 到 7 月华天之星经济型连锁酒店直营店总体客房出租率单月增长数平均为 7.03%，其中 2009 年 7 月客房出租率为 63.39%，比 2008 年同期上升 5.28%，比 2009 年一月份上升 21.72%。华天之星经济型连锁酒店直营店现有的出租率水平已在盈亏平衡点之上，并实现了单月扭亏为盈。华天之星成熟之后，其经验有助于公司拓展加盟酒店。
- **受益于中央企业非主业宾馆酒店分离重组。**国资委主任李荣融提出，要对中央企业非主业资产加大专业化整合力度，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。目前中国酒店发展迅速，但是存在过剩的隐忧。大多数中央企业的酒店连年亏损，酒店不仅不能为央企带来利润，而且成为央企的负担。如果国资委下大力度整治央企资产，那么短期内酒店资产供给过剩，一些相对优质的酒店溢价率会下降，部分酒店会出现深度折价出售的情况，这将成为酒店管理公司介入的好时机。公司是湖南国资委旗下的酒店龙头企业，有望从中受益。

- **公司费用控制良好，发行公司债降低费用率。**报告期内公司产生的销售费用为631万元，同比增长51.03%，销售费用率为2.2%，同比增加0.3个百分点。管理费用9,188万元，同比增长20.89%，管理费用率为32.01%，同比减少2.6个百分点。财务费用2,308万元，同比增长19.29%，财务费用率为8.04%，同比减少0.77个百分点。公司向社会公开发行面值不超过4亿元的公司债券获得证监会批准。发行公司债将有助于公司资产负债结构的优化，降低公司财务费用。
- **房地产业务前景堪忧。**虽然2009年房地产市场回暖，但是目前政府连续出台遏制房价的政策，未来公司房地产业务不确定性加强。2009年公司房地产收入占比19.89%，毛利占比11.70%，是公司第二大产业。

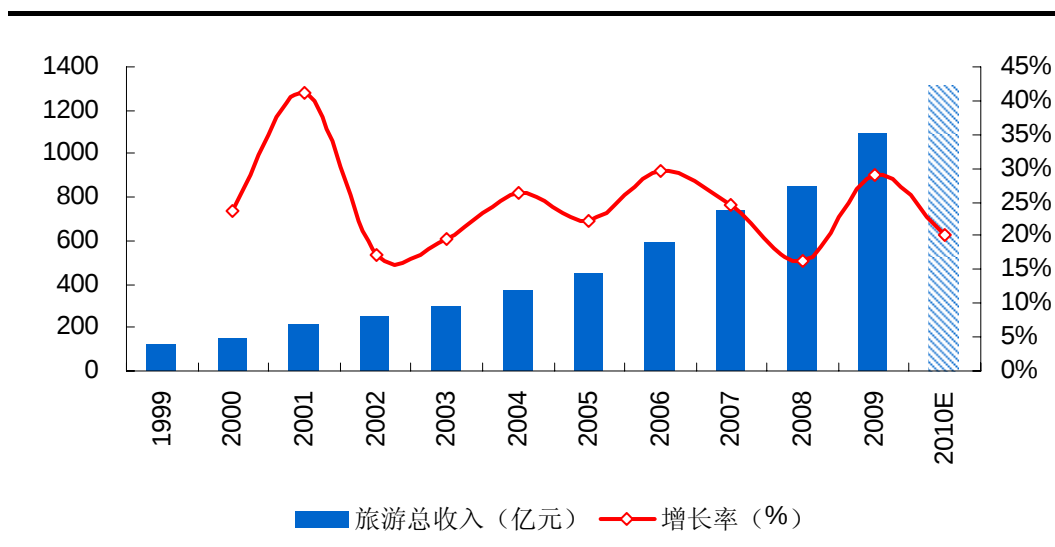
图表 1：周度长沙房地产销售面积及价格



资料来源：中国房地产指数系统

- **武广高铁的建设，促进“酒店+旅游+房地产”的发展。**春节黄金周受益武广高铁的上市公司业绩上涨空间较大。武广高铁经过湖北、湖南和广东三省。华天酒店为湖南的酒店管理公司。公司创造出“酒店+旅游+房地产”的综合经营模式，均受益于高速铁路的建设。

图表 2：湖南旅游总收入（亿元）



资料来源：湖南旅游局

- **盈利预测与风险提示：**预计公司2010年至2012年每股收益分别为0.32元、0.38元和0.42元。以4月21日收盘价11.50元计算，对应动态市盈率为36倍、31倍和28倍，公司目前正处于扩张期，维持“增持”评级。提示主辅分离央企酒店，使酒店资产供给增多，酒店行业面临估值下降的风险。

图表 3：分季度盈利情况（万元）

	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	1Q2010
营业收入	20,777	19,349	17,627	41,250	21,962	33,897	28,042	43,155	28,706
同比增长率	47.01%	45.09%	2.35%	150.14%	5.70%	75.19%	59.09%	4.62%	30.71%
营业成本	8,778	8,383	8,342	20,899	10,758	17,338	12,932	20,271	12,487
毛利率	57.75%	56.68%	52.68%	49.33%	51.02%	48.85%	53.88%	53.03%	56.50%
营业利润	2,599	1,929	253	1,773	36	4,504	1,983	2,087	2,476
同比增长率	-4.99%	82.87%	-90.82%	-5.95%	-98.62%	133.46%	682.48%	17.70%	6814.94%
利润总额	2,598	9,630	258	2,864	4,062	4,599	1,526	7,713	2,409
同比增长率	-6.16%	-7.18%	-90.73%	-19.95%	56.33%	-52.24%	491.19%	169.31%	-40.69%
净利润	1,933	9,305	-23	2,536	4,122	4,063	1,664	5,594	1,942
归属于母公司的净利润	1,901	9,414	202	2,013	4,194	3,167	1,557	5,372	1,790
同比增长率	14.61%	-1.36%	-88.90%	-28.79%	120.57%	-66.36%	669.61%	166.94%	-57.31%
净利润率	9.15%	48.65%	1.15%	4.88%	19.10%	9.34%	5.55%	12.45%	6.24%
每股收益（元）	0.05	0.26	0.00	-0.07	0.11	0.02	0.03	0.10	0.03

资料来源：公司定期报告 天相投资顾问有限公司

图表 4：华天酒店盈利预测（万元）

	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	52,363	61,182	90,137	127,056	125,837	142,577	162,050
增长率	13.65%	16.84%	72.14%	107.67%	-0.96%	13.30%	13.66%
减：营业成本	20,860	23,385	42,406	61,299	49,907	56,568	63,482
毛利率	60.16%	61.78%	52.95%	51.75%	60.34%	60.32%	60.83%
营业税金及附加	2845	3056	4938	7301	6795	7842	9075
销售费用	331	1097	1736	2372	2517	3137	3565
管理费用	15953	21355	27586	37087	40268	45625	51856
财务费用	2925	3736	6638	9439	10067	8555	9723
期间费用率	36.68%	42.80%	39.90%	38.49%	42.00%	40.20%	40.20%
资产减值损失	0	194	904	859	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	1,975	55	-53	-89	0	0	0
营业利润	11,424	8,415	5,876	8,610	16,283	20,852	24,349
增长率	251.22%	-26.34%	-48.57%	2.32%	89.11%	28.06%	16.77%
加：营业外收入	386	11,526	8,957	9,472	9,000	9,000	9,000
减：营业外支出	48	167	134	182	200	200	200
利润总额	11,762	19,774	14,698	17,900	25,083	29,652	33,149
增长率	259.99%	68.12%	24.96%	-9.48%	40.13%	18.21%	11.79%
减：所得税	3051	2336	1436	2457	6271	7413	8287
净利润	8,711	17,437	13,262	15,443	18,812	22,239	24,862
归属于母公司的净利润	8,032	16,127	13,312	14,291	17,612	20,739	23,062
增长率	745.91%	100.79%	65.74%	-11.38%	23.24%	17.75%	11.20%
净利润率	16.64%	28.50%	14.71%	12.15%	14.95%	15.60%	15.34%
少数股东损益	680	1,311	-50	1,153	1,200	1,500	1,800
总股本（万股）	55302	55302	55302	55302	55302	55302	55302
每股收益（元）	0.15	0.29	0.24	0.26	0.32	0.38	0.42

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100