

动态报告/公司快评

旅游休闲

华天酒店 (000428)

谨慎推荐

酒店

2010 年半年报快评

(维持评级)

2010 年 7 月 30 日

酒店高增长难掩资金紧张格局，再融资迫在眉睫

分析
师:

廖绪发

邮件: liao xf@guosen.com.cn

电话: 021-60875168

SAC 执业证书编号: S0980209080424

联系
人:

刘智景

邮件: liu zjing@guosen.com.cn

电话: 021-60933148

事项及结论:

华天酒店公布半年报。

评论:

● 上半年业绩略低于预期

2010 年上半年,华天酒店实现营业收入 6.49 亿元,同比增长 16.19%,实现归属于上市公司股东净利润 8116 万元,同比增长 10.27%,上半年每股收益为 0.15 元,略低我们之前在行业中报预览中预测的 0.16 元,低出幅度为 10%。

● 上半年非经常性损益基本符合预期

半年报披露的非经常性损益为 3767 万,占净利润的 46%,其中“企业取得子公司、联营企业及合营企业的投资成本小于取得投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值产生的收益”3838 万元,基本符合我们之前预测值。该项目主要来自上半年收购湘潭国金大厦产生的评估价值高出投资成本的价差。

● 房地产结算收益低于预期是总体业绩略低于预期主要原因

扣除非经常性损益后,公司上半年实现经常性损益 4,349 万元,比上年同期增长 29.34%,幅度低于预期的主要原因在于房地产确认损益较低。

上半年酒店业实现营业收入 58,354.22 万元,比上年同期增长 44.10%;实现利润 4995 万元,同比大幅增长 153%。上半年酒店业收入占我们全年预测值的 49%,贡献经常性损益占到我们全年预测值(税后贡献 9300 万)的 46%,基本符合预期。其大幅增长主要来自于酒店业的强劲复苏,以及公司新开业的酒店陆续贡献盈利。

房地产业营业收入 5,253.40 万元,比上年同期减少 61.31%。上半年房地产确认的收入仅占我们全年预测值的 12%,因行业财务结算特征原因,我们预计下半年会集中结算。暂维持全年贡献收入和利润分别为 4.86 亿和 6200 万的预测。主要来自华天苑、乐活小镇、益阳大酒店商业物业的销售。其他行业(主要是光电惯导业务)实现营业收入 1,976.16 万元,比上年同期增长 10.71%;基本符合预期。

● 公司资金面较为紧张,存在再融资的迫切需求

由于扩张速度较快,公司资金面较为紧张,资金负债率高达 65%,而且存在着短期债务比例过大、融资与投资期限不匹配的情形。其中未偿还短期借款为 6.3 亿,而公司经营活动现金流上半年才 1.7 亿,加上账面现金 3 亿左右,短期面临偿债压力。为此,公司计划通过发行短期融资券、及公司控股股东华天集团提供财务资助(已公告借款 5000 万)来偿还一批期限在一年以内、利率过高的短期借款。我们认为这终究非长久之计。较高的资产负债率将制约公司在公司收购项目、进行“酒店+地产+商业”综合开发的长远打算,也制约了集团对公司的资产注入的可行性,启动再融资已经是

迫在眉睫。

● 维持谨慎推荐评级

从长期看我们谨慎看好公司向“酒店+地产+商业”转型的战略方向，从短期来看，盈利增长很难跟上，同时资金压力也较大。维持 2010-12 年的 EPS 分别为 0.32、0.24（因未考虑非经常损益）、0.31 元的预测值，动态市盈率为 32、43、32 倍。建设投资者重点关注公司再融资的进程，或能成为股价表现的催化剂。我们维持目标价为 12 元、“谨慎推荐”的投资评级。

表 1：华天酒店盈利分拆及预测

	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	524	612	874	1268	1704	1736	2072
酒店业	476	533	705	995	1194	1444	1677
餐饮	238	272	368	472	566	668	768
客房	155	190	278	404	485	606	715
娱乐	39	37	32	45	54	68	80
其他	44	34	27	74	89	102	115
光电子产品	48	79	9	21	25	30	35
房地产			160	252	486	263	360
营业成本	209	234	418	613	835	769	910
酒店业	186	217	320	429	512	618	717
餐饮	121	141	200	246	294	347	399
客房	47	61	114	155	184	230	272
娱乐	9	9	6	12	14	18	21
其他	9	6	0	16	20	23	25
光电子产品	22	17	2	8	10	11	13
房地产			96	176	313	140	180
毛利率	60	62	52	52	51	56	56
酒店营业利润	62	52.4	24.7	104	125	152	176
房地产营业利润	0	-3.5	36	37	84	75	122
光电子产品营业利润	36.3	36.3	-2.7	0.82	8	10	12
营业利润合计	98.3	85.2	58	142.1	217	236.9	310.6
非经常性损益等	23	113	89	37	7	-39	-41
税前利润合计	121	198	147	179	224	198	269
所得税及少数股东损益	-36	-36	-14	-36	-46	-67	-97
归属于母公司所有者净利润	85	161	133	143	178	131	172
总股本	173	346	369	553	553	553	553
EPS	0.49	0.47	0.36	0.26	0.32	0.24	0.31

数据来源：国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明:

本报告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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。