

华天酒店 (000428)

公司研究/调研简报

推荐 首次评级

合理估值: 13—15 元

新模式提升价值，酒店主业发展提速

民生精品---调研报告/旅游行业

2011 年 1 月 11 日

一、事件概述

近期对华天酒店 (000428) 进行了调研，就市场关心的张家界项目、中部华天城建设进度、以及公司未来发展等市场关心的问题与公司相关人士进行了交流。

二、分析与判断

➤ 中部华天城按照博鳌模式开发，提升整体价值

中部华天城将按照博鳌模式进行开发和营销，依靠强大的政府背景，有望开发成为一个全新的“中部论坛”。大型高规格的会展活动将带动中部华天城旅游、度假和地产等各个业务的发展，提升项目及公司的整体形象和价值。目前中部华天城大酒店已经封顶，5 月 1 日前有望正式营业，高速路将在 2011 年全部贯通。独栋别墅一期 100 套有望年内结算，将成为 2011 年业绩的重要动力。

➤ 张家界华天城迈出进军自然景区升级开发第一步

由公司主导开发的“张家界华天城”项目 2011 年将正式启动。项目包括豪华五星级酒店、写字楼、商品住宅、商业中心、旅游购物街、酒吧休闲一条街等，投资规模 20 亿元，建设期 2-3 年，分两期进行。一期主要建设五星级酒店和商品住宅，建设期 1-2 年，投资规模 10 亿元。张家界作为首批四家国家旅游综合改革试点城市之一，每年接待游客人次在 2000 万以上，旅游市场规模巨大，前景看好，为本项目提供了良好的盈利条件。预计该项目将从 2012 年开始贡献盈利，为公司增长提供新的动力，也为公司以后类似项目提供开发、管理经验。

➤ 坚持以酒店主业，轻重资产有序增长

公司坚持酒店业务为主业，通过自营和托管双管齐下壮大主业。未来 5 年公司每年增加 4-5 家直营酒店，10-15 家托管酒店，保证酒店业务的持续较快增长。公司各地酒店作为当地政府的主要接待单位，成熟期明显较短，业绩增长较快；且政府接待餐饮所占比重较大，相对于客房价格，餐饮提价较快，受成本上涨的压力较小。2010 年以来酒店业务业绩改善明显，前 3 季度同比增长 108%。

➤ 地产业务快速释放业绩，酒店+地产模式凸现优越性

2010 年及未来两年，公司的地产项目将大量结算。公司拥有超低价拿地的优势，开发项目利润水平较高。未来大量的结算收入和利润将大幅缓解公司财务压力，对公司酒店业扩张形成强大的支持。酒店+地产的模式将开始真正显示出优越性，使公司成为最具成长性的酒店

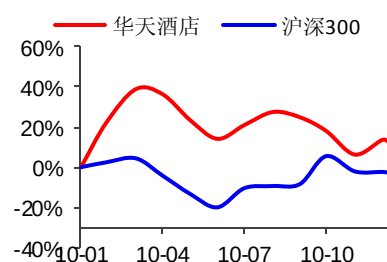
民生证券研究所

分析师：史萍
 执业证书编号：S0100208080214
 电话：(8610)8512 7651
 Email: shiping@mszq.com

分析师：李振飞
 执业证书编号：S0100210060002
 电话：(8610)8512 7650
 Email: lizhenfei@mszq.com

地址：北京市东城区建国门内大街 28 号
 民生金融中心 A 座 16 层 100005

一年该股与沪深 300 走势比较



交易数据 (2011-1-10)

收盘价 (元)	9.18
近 12 个月最高/最低	12.65/8.01
总股本 (百万股)	553
流通股本 (百万股)	517
流通股比例%	93
总市值 (亿元)	53
流通市值 (亿元)	49.6

相关研究

企业之一。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.27 元、0.39 元和 0.50 元，目前股价对应 2010-2012 年市盈率分别为 34 倍、24 倍和 18 倍，估值具有一定优势。我们看好华天在资源开拓方面的优势，以及酒店管理方面的实力，首次给予“推荐”评级。公司具有很强的低价拿地能力，拥有较多的土地储备，有很大的升值潜力。

四、风险提示：

房地产市场风险加大；政府开支遭到压缩。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	1,271	1,740	2,155	2,640
增长率（%）	28.3%	36.9%	23.9%	22.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	143	149	214	278
增长率（%）	12.3%	4.4%	43.6%	29.7%
每股收益（元）	0.26	0.27	0.39	0.50
毛利率（%）	51.8%	51.7%	52.8%	53.4%
净资产收益率 ROE(%)	10.8%	11.4%	13.5%	14.4%
每股净资产（元）	2.64	2.96	3.39	3.91
PE	35	34	24	18
PB	3.48	3.1	2.7	2.35
EV/EBITDA	--	20.21	16.57	13.55

资料来源：民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	1,271	1,740	2,155	2,640
减：营业成本	613	840	1,016	1,230
营业税金及附加	73	100	124	152
销售费用	24	34	41	50
管理费用	371	548	679	832
财务费用	94	76	71	64
资产减值损失	9	0	0	0
加：投资收益	(1)	0	0	0
二、营业利润	86	142	224	313
加：营业外收支净额	93	45	45	40
三、利润总额	179	187	269	353
减：所得税费用	25	26	38	53
四、净利润	154	161	232	300
归属于母公司的利润	143	149	214	278
五、基本每股收益 (元)	0.26	0.27	0.39	0.50

主要财务指标				
项目	2009A	2010E	2011E	2012E
EV/EBITDA	--	20.21	16.57	13.55
成长能力:				
营业收入同比	28.3%	36.9%	23.9%	22.5%
营业利润同比	31.4%	65.5%	57.4%	39.7%
净利润同比	12.3%	4.4%	43.6%	29.7%
营运能力:				
应收账款周转率	19.93	19.50	17.05	16.97
存货周转率	5.46	6.70	5.97	5.97
总资产周转率	0.35	0.45	0.55	0.64
盈利能力与收益质量:				
毛利率	51.8%	51.7%	52.8%	53.4%
净利率	11.2%	8.6%	9.9%	10.5%
总资产净利率 ROA	4.3%	4.2%	5.9%	7.3%
净资产收益率 ROE	10.8%	10.5%	13.3%	15.0%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	0.74	1.09	1.39	1.97
资产负债率	62.7%	50.6%	48.7%	43.4%
长期借款/总负债	32.9%	45.1%	45.7%	51.2%
每股指标 (元)				
每股收益	0.26	0.27	0.39	0.50
每股经营现金流量	1.05	0.29	0.41	0.61
每股净资产	2.64	2.93	3.35	3.89

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	225	0	0	0
应收票据	0	0	0	0
应收账款	66	113	140	171
预付账款	360	505	654	772
其他应收款	125	171	213	260
存货	219	300	422	463
其他流动资产	0	0	0	4
流动资产合计	995	1,089	1,429	1,670
长期股权投资	60	70	78	78
固定资产	2,301	2,300	2,255	2,158
在建工程	113	123	138	146
无形资产	178	172	167	162
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2,917	2,666	2,638	2,545
资产总计	3,912	3,754	4,068	4,215
短期借款	610	392	291	24
应付票据	0	12	19	0
应付账款	94	136	157	192
预收账款	162	185	225	289
其他应付款	170	215	237	207
应交税费	65	57	100	133
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,344	997	1,029	846
长期借款	806	856	906	936
其他非流动负债	46	46	46	46
非流动负债合计	852	902	952	982
负债合计	2,453	1,900	1,982	1,829
股本	553	553	553	553
资本公积	390	390	390	390
留存收益	352	501	715	993
少数股东权益	165	177	195	217
所有者权益合计	1,460	1,621	1,852	2,153
负债和股东权益合计	3,912	3,521	3,834	3,981

现金流量表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流量	580	159	224	339
投资活动现金流量	(923)	(140)	(103)	(38)
筹资活动现金流量	343	(244)	(121)	(301)
现金及等价物净增加	(1)	(225)	0	0

分析师简介

史萍，中国人民大学经济学硕士，具有证券投资咨询执业资格，07年加盟民生证券研究所，从事零售及旅游行业及上市公司研究3年以上，对行业有较深入的见解和认识，擅长行业景气周期研究，熟悉上市公司盈利模式和核心竞争力的分析。

李振飞，南开大学旅游管理硕士，具有证券投资咨询执业资格。08年加盟民生证券研究所，从事旅游行业及上市公司研究2年以上，对旅游行业有较深入的见解和认识。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹璠	韦珂嘉	孟辉
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	13621034253	13701050353	13916107040
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	menghui@mszq.com
联系人	郭明	许力平	李北铎
电话	010-85127762	010-85127667	021-64274383
手机	18601357268	13811008335	18621639595
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	Libeiduo@mszq.com

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅15%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于5%~15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。