



负债扩张 业绩缓增

事件：公布三季度报告

2011 年 1-9 月，公司实现营业收入 11.97 亿元，同比增长 19.4%；完成归属于上市公司股东的净利润 1.28 亿元，同比增长 14.0%。

简评

房地产业务成为公司业绩最大的扰动因素

2011 年第三季度（7-9 月），公司实现营业收入 3.54 亿元，同比仅增长 0.14%；完成归属于母公司的净利润 3102 万元，同比下降 0.05%。公司业绩最大的扰动因素来自于地产项目。2011 年下半年，公司能够结算收入的主要是华盾公司的乐和小镇和华天苑。不过，华天苑是公司内部福利房，其盈利能力远不于乐和小镇。

灰汤温泉华天城值得关注

灰汤温泉华天城是公司新战略实施的第一个项目，其经营状况具有指标意义。该项目第一期的五星级温泉酒店已于 2010 年 10 月封顶，营业日期在即。此外，其商业小镇与温泉住宅项目即将开始对外销售，值得投资人关注。

负债扩张存隐忧，维持“增持”评级

除了 40 亿元投资灰汤温泉华天城之外，公司还计划 20 亿元投资张家界华天城，15 亿元投资邵阳华天城。但是，目前公司的资产负债率高达 65.85%，其资金链已经绷紧。鉴于公司发展态势，我们维持“增持”投资评级。

预测和比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	1373.66	1660.82	1817.58	1993.64
营业收入增长率	8.11%	20.90%	9.44%	9.69%
EBITDA（百万）	376.36	377.00	410.73	437.33
EBITDA 增长率	3.21%	0.17%	8.95%	6.48%
净利润（百万）	136.02	148.76	161.55	172.63
净利润增长率	-3.97%	9.37%	8.60%	6.86%
ROE	9.24%	9.14%	9.19%	8.93%
EPS（元）	0.25	0.21	0.22	0.24
P/E	40.33	24.45	22.52	21.07
P/B	3.94	2.36	2.15	1.96
EV/EBITDA	19.68	15.51	12.89	12.11

华天酒店 (000428)

维持

增持

沈周翔

shenzhouxiang@csc.com.cn

021-68825009

执业证书编号：S1440510120007

发布日期：2011 年 10 月 26 日

当前股价：5.06 元

目标价格 6 个月：6.02 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-9.80/-8.84	-12.46/0.58	-32.05/-13.04
12 月最高/最低价（元）	10.75/4.76	
总股本（万股）	71892.60	
流通 A 股（万股）	71892.60	
总市值（亿元）	36.38	
流通市值（亿元）	36.38	
近 3 月日均成交量（万）	403.31	
主要股东	华天实业控股集团有限公司	
	45.43%	

股价表现



相关研究报告

10.08.06 华天酒店 (000428) 2010 年半年报简评：发展战略微调 效果有待检验



分析师介绍

沈周翔：复旦大学理学硕士，酒店旅游行业分析师，十四年证券从业经验，秉承“价值与趋势并重，理论与实践同行”的研究理念，2007 年和 2008 年连续两年被今日投资、《中国证券报》、CCTV《中国证券》共同评选为“最佳分析师”。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。