



2017-04-13

公司点评报告

买入/维持

华天酒店(000428)

目标价: 10.2

昨收盘: 6.4

休闲服务 酒店 II

会计政策导致业绩调低 期待资产变现实现扭亏

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,019/719
总市值/流通(百万元)	6,521/4,600
12个月最高/最低(元)	8.35/6.10

相关研究报告:

《华天酒店(000428)深度报告: 轻资产运作有望加速, 受益于资产价值重估》—2017/04/05

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511050002

联系人: 王湛

电话: 010-88321761

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

事件: (1) 公司发布业绩快报, 2016 年度公司实现营业收入 100,377.65 万元, 比上年同期下降 15.97%。利润总额为-42,712.49 万元, 归母净利润为-28,854.88 万元, 每股收益为-0.28 元。此前公司披露 2016 年业绩预告为 21,500 万元-19,500 万元, 业绩快报与业绩预告存在一定差异。(2) 公司发布 2017 年一季度业绩预告, 预计亏损 7000-6000 万元, 去年同期亏损 5,768.12 万元。(3) 子公司张家界华天城置业已收到产业扶持资金共计 371 万元, 计入 2017 年营业收入。

业绩调低的主要原因是资本化利息减少和补计减值准备。本期公司子公司灰汤置业和张家界酒店部分在建工程暂停施工, 公司根据年审会计师建议将停工期间的借款费用计入当期损益, 影响归属净利润减少 7,294 万元。另外根据谨慎性原则, 对北京德瑞特公司及曹德军的 1.59 亿应收往来款进行了单独减值测试, 补提坏账准备 3,620 万元, 最终影响归母净利润减少 2,541.77 万元。

公司主业未发生恶化, 提前计提能够减轻后续年度的业绩压力。本次业绩的调低与公司主业经营状况无关, 仅是根据会计政策及谨慎性原则进行的调整。公司近年来主业连续亏损, 借款费用的提前计提能够减轻项目转固后的折旧费压力, 对后续年度的业绩形成正面影响。

董事长的变更显示湖南省国资委变革决心。公司主业多年来一直连续亏损, 扭亏压力巨大, 今年初湖南省国资委提出省属监管企业今年全部实现盈利的目标。原董事长陈纪明在公司担任董事长职务 18 年, 今年 3 月初原岳阳林纸总经理蒋利亚空降华天集团担任董事长, 4 月 6 日选举为公司董事长, 动作之迅速显示了湖南省国资委谋求改革发展, 推动企业转型的决心。

公司自有物业和地产价值重估远超市值。公司是湖南省酒店业龙头, 自有物业积累丰富, 总面积超 100 万平方米, 这些物业的获取时间普遍较早, 账面价值较低。公司地产业务在湖南省内, 在宁乡灰汤、邵阳、娄底、攸县等三四线城市储备了大量的土地。近年来, 房地产市场持续火爆, 土地和地产增值非常明显, 保守估计价值超过 100 亿, 足以支撑目前公司 65 亿的市值。

随着公司酒店轻资产运作和地产合作开发的推进, 资产价值将获得重估变现。公司近年来一直在尝试轻资产运作, 且前期已经有多次试点, 新任董事长的上任有望推动公司业务转型, 加速资产变现力度,

通过资产重估变现获得业绩改善。公司酒店业务的轻资产采取自有物业售后回租或托管的形式，减少酒店的固定资产折旧压力，实现酒店轻装上阵，扭亏为盈，同时又能获得大量的资金用于新项目的投入。地产业务采取合作开发的形式，将住宅和商业用地承包给开发商，收取土地承包费和房屋销售提成，减轻公司地产项目开发的资金压力，同时又能够获得土地增值的收益。

投资建议：公司目前资产总价值保守估计约 100 亿，暂不考虑公司进行其他资本运作的可能性，假设公司 2017-2018 年以每年 10% 的速度进行资产运营，根据 2013-2015 年资产运营的平均毛利率 64.8% 来计算，预测 2016-2018 年 EPS 为 -0.28/0.19/0.34 元，给予“买入”评级，对应 2018 年 30 倍 PE，目标价 10.2 元。

■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1195	1004	2043	2553
净利润(百万元)	13	(289)	194	348
摊薄每股收益(元)	0.01	(0.28)	0.19	0.34

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。