



2017-04-26

公司点评报告

买入/维持

华天酒店(000428)

目标价: 10.2

昨收盘: 5.63

休闲服务 酒店 II

业绩触底利空出尽 改革加速回升可期

■ 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)	5,737/4,047
12个月最高/最低(元)	8.35/5.63

相关研究报告:

《华天酒店业绩快报点评: 会计政策导致业绩调低 期待资产变现实现扭亏》--2017/04/14

《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: 010-88321716

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

事件: 公司发布 2016 年年报, 报告期内实现营业收入 10.03 亿元, 同比下滑 15.97%; 实现归母净利润-2.89 亿元, 比上年同期 0.13 亿元减少 3.01 亿元; 实现归母扣非净利润-2.84 亿元, 比上年同期下滑 39.90%; EPS 为-0.28 元/股。

酒店业务维持稳定。 目前公司拥有自营酒店 22 家, 托管酒店 43 家, 酒店业务营收占比 91.65%, 是公司的主要收入来源。2016 年酒店业务营收 9.2 亿元, 扣除营改增影响与去年基本持平, 毛利率也与去年基本持平。客房平均出租率 63.6% 与去年 (62.4%) 相比略有上升, 但平均房价略有下滑, 预计 Revpar 与去年持平。从各酒店业绩情况看, 除北京、长春酒店实现盈利外, 大部分自营酒店处于持续亏损状态。

房地产业务以去库存为主。 因地政策和环境等因素影响, 公司放缓楼盘建设, 可售存量楼盘减少, 2016 年房地产业务的营收大幅下降 (-63.49%), 收入主要来源于张家界华天城。

公司 2016 年的业绩处于历史低位。 公司 2016 年除酒店和地产主业造成的亏损外, 还有资本化利息减少和补计提减值准备造成的 9836 万的亏损, 处于 2007 年上市以来的业绩最低点。从公司业务层面看, 受到限三公消费、市场需求变化及重资产折旧摊销大的影响, 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压力, 对后续年度的业绩形成正面影响。金方大厦诉讼基本结束, 预计今年全部解押完成出售, 因为欠款方持有的金方大厦 38% 的股权抵押在公司, 近年来房地产市场的火爆导致金方大厦资产增值幅度较大, 坏账准备能够冲减的概率较高。

新董事长轻装上任, 有望带领公司扭亏。 今年 4 月公司新任董事长蒋利亚迅速上任, 近期新任董事长和省国资委领导密集调研公司下属企业, 显示出省国资委对公司改善经营业绩, 实现扭亏为盈的迫切期望。公司目前酒店业务短期内很难有根本性改善, 房地产业务又受到结算周期的影响, 不能够稳定贡献利润, 扭亏最根本的办法就是继续加速轻资产化运营, 公司在 2017 年的发展规划中也提到调整资产结构, 处置低效资产。公司自有物业积累丰富, 且普遍获取时间较早, 账面价值较低, 重估升值空间巨大, 预计二三季度起开始见到成效。

公司存在较强资本运作预期。 公司上次定增距今已有 17 个多月,

即将满足证监会再次融资间隔 18 个月的新规。公司目前资产负债率 66.66%，2016 年财务费用高达 2.77 亿元，对公司的盈利造成很大影响，而公司的在建工程又有较大的资金需求。公司在年报中也提到，将优化公司融资结构，降低公司资产负债率，防范资金风险，提升经营利润空间。

投资建议：公司目前股价 5.54 元，市值 56 亿，与二股东华信恒源 2015 年 11 月的定增价 5.51 元持平，处于近两年半以来历史低位，安全边际十足。公司目前资产总价值约 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 2017-2018 年 EPS 为 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

	2016	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1004	2043	2553
净利润(百万元)	-289	197	351
摊薄每股收益(元)	-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。