



2017-08-29

公司点评报告

买入/维持

华天酒店(000428)

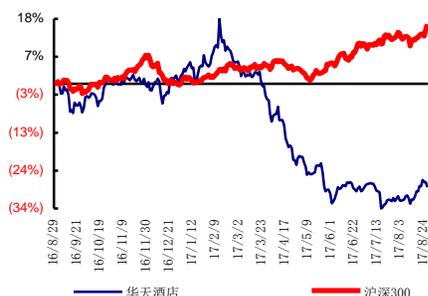
目标价: 7

昨收盘: 5.11

休闲服务 酒店 II

## 酒店业务略有改善 轻资产运作有望加速

### ■ 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)  | 5,207/3,673 |
| 12个月最高/最低(元) | 8.35/4.70   |

### 相关研究报告:

《华天酒店一季报点评: 管理层变更主业改善 公司治理提档换速》  
--2017/05/01

《华天酒店(000428)年报点评: 业绩触底利空出尽 改革加速回升可期》  
--2017/04/27

《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

### 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:** 公司近日发布 2017 年中报, 报告期内公司实现营业收入 45,589.66 万元, 同比减少 9.03%; 归母净利润为-9,753.38 万元, 同比下降 11.64%; 扣非后的归母净利润-10620.68 万元, 同比下降 17.89%; EPS 为每股-0.10 元。

**酒店业务营收、毛利率略有增长, 其中客房板块收入增长显著。** 报告期内, 公司酒店业务实现营业收入 4.5 亿元, 同比增加 1.33%, 毛利率 60.30%, 同比增长 1.26 个百分点。其中餐饮板块收入 1.66 亿元, 同比下降 0.68%; 客房板块收入 2.07 亿元, 同比增加 7.25%, 客房整体出租率为 63.28%, 比去年同期的 62.08% 小幅增长。

**房地产业务收入大幅减少。** 目前公司地产业务以去库存为主, 没有新增项目, 由于地产项目库存以商业地产为主, 去化难度较大, 上半年公司房地产业务收入大幅下降, 从去年同期的 5,091 万降为 245 万。目前公司自营开发房地产业务主要包括张家界华天城项目、益阳银城华天项目、北京浩搏基业项目, 合作开发的包括永州华天城项目和灰汤华天城项目。本期地产销售收入主要来自于益阳项目, 销售面积约 3100 平方米。

**领导层换届, 经营思路转换, 轻资产运作有望加速。** 2017 年 4 月, 公司董事长换届, 随后公司管理层大幅度调整。新任董事长年轻有干劲且具有丰富的管理经验, 公司酒店业务的经营思路进一步调整, 确立了“高端为主, 中端为辅”的指导思想, 辅以“成为管理者, 而非所有者”的转型思路, 预计下半年公司会加大轻资产模式的运作力度, 对现有资产加大处置力度, 盘活存量资产, 改善公司的资产负债状况。

**资产重估升值空间巨大, 存在业绩改善预期。** 公司拥有大量的自有物业, 这些物业普遍获取时间较早, 经过多年的折旧摊销后现值普遍偏低, 近年来房地产市场的火爆给公司的自有物业带来大幅的升值, 公司轻资产运作的思路是将自有物业出售后以租赁或管理输出的方式进行经营管理。造成公司目前亏损的两个主要原因是财务费用高企和折旧摊销金额较高, 物业出售能够同时带来两方面的改善。下半年如果轻资产政策推进顺利, 公司全年业绩存在扭亏预期。

**混合所有制改革先锋, 机制互补完善治理结构。** 二股东华信恒源 2015 年 11 月以 16.5 亿参与定增, 成本价 5.51 元, 持股比例 29.44%, 与大股东华天集团 32.48% 的持股比例接近, 目前在公司董事会 4 席中占有半数席位。华信恒源的参与有利于充分发挥国有体制和民营机制的优势, 进一步完善公司治理结构及加速公司市场化进程。

**投资建议：**预计今后三年内公司将加速亏损资产变现，改善资产负债结构，由此预测 2017-2019 年 EPS 为 0.13/0.23/0.29 元，给予“买入”评级，对应 2018 年 30 倍 PE，目标价 7.0 元。

**风险提示：**公司资产运营速度低于预期；公司酒店业务经营环境继续恶化；公司在建工程完工速度低于预期等。

■ 主要财务指标

|           | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1004  | 1105  | 1217  | 1352  |
| 净利润(百万元)  | -289  | 132   | 234   | 296   |
| 摊薄每股收益(元) | -0.28 | 0.13  | 0.23  | 0.29  |

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。