

华天酒店（000428）：非公开完善公司大旅游产业链

审慎推荐（首次）

餐饮旅游

当前股价：7.23元

报告日期：2014年5月30日

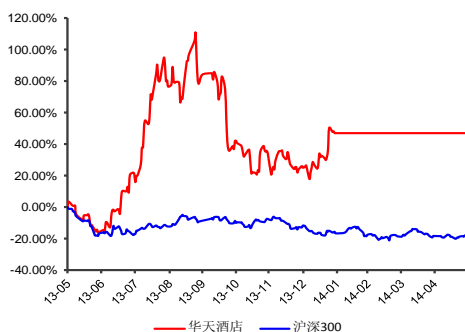
主要财务指标（单位：百万元）

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,781	2,402	2,589	2,725
(+/-)	8.3%	34.9%	7.8%	5.3%
营业利润	187	216	286	356
(+/-)	63.1%	15.3%	32.4%	24.8%
归属于母公司净利润	119	154	203	253
(+/-)	16.8%	29.3%	31.9%	24.4%
每股收益（元）	0.17	0.21	0.28	0.35
市盈率（倍）	44	34	26	21

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（万股）	71893/71876
流通市值（亿元）	51.97
每股净资产（元）	2.3
资产负债率（%）	76.37

股价表现（最近一年）



华鑫证券 研究发展部

研究员：汤峰

执业证书编号 S1050513090001

021-51793725

tangfeng@cfsc.com.cn

5月29日晚公司公告称，公司拟发行不超过1.5亿股，募集资金不超过6亿元。募集资金将用于完善公司大旅游产业链，其中3.5亿投入张家界华天城酒店配套设施建设项目，以不超过5000万和2000万分别用于收购控股股东旗下华天物业100%股权，华天国旅52.49%股权，其余1.8亿元用于补充酒店主业流动资金。

- **非公开将进一步完善公司大旅游产业链：**受到限制三公消费影响，商务旅行消费逐步放缓，由于目前公司已开业的45家星级酒店均以中高端商务酒店为主，因此受影响较大，13年公司酒店业务收入和毛利分别同比下降15.47%和16.16%。而国民休闲旅游消费显示出强劲的增长势头，公司通过在旅游热点景区张家界新建张家界华天城酒店及配套文化演艺中心稳步扩大旅游酒店的规模，另外收购的旅行社及物业管理与公司主营业务具有较好的协同效应，从而进一步完善公司大旅游产业链，增强公司主营业务竞争力。
- **项目看点：**作为较为成熟的国家5A级景区的张家界景区，年客流量均有不同程度的增长，对酒店及演艺表演的需求较为旺盛，公司此次酒店项目地理位置优越且配套设施齐全，酒店营运进入成熟期后，酒店服务业务有望实现营业收入2.2亿元，净利润3000万元，配套文化演艺年收入约为6000万元，净利润1600万元。旅行社及物业管理公司目前在当地已具有一定的规模及知名度，13年旅行社营收3.6亿元，华天物业通过轻资产输出13年及14年一季度实现净利润212.72万元和38.62万元，2公司并表后均可提升公司提供稳定的现金流及盈利且对公司主营具有较好的协同性。
- **非公开发行缓解资金压力：**近年来公司较快的扩张步伐导致公司资本性支出较多，从而导致负债率逐年增涨，截止14年3月31日，公司负债总额为63.13亿元，资产负债率达到77.02%，处于行业较高水平，且短期借款达到11.9亿元，速动率仅为0.24，资金压力较重。此次非公开发行募集的1.8亿元将补充酒店主业流动资金，优化公司资本结构，有效降低负债率（下降至72%左右），缓解了公司目前所面临的资金

压力，从而提升公司抗风险能力和持续经营能力。

- **关联交易凸显集团整体上市预期：**公司此次收购的华天国旅及华天物业均是实际控制人华天实业控股集团有限公司旗下两个重要的企业，两家公司虽然其净资产规模较低，但已形成一定的资产规模及较强的盈利能力，此次集团把所持全部股权注入公司一是有效的减少经常性关联交易，二是完善上市公司大旅游产业链，提升公司资源整合能力，为公司创造新的利润增长点，三是凸显集团整体上市预期。
- **盈利预测：**随着公司13年新增的资产运营业务，盘活了存量资产，为公司持续发展注入了新的动力，最大幅度的实现了酒店资本营运带来的资产增值，也为公司“重资本、轻资产”的创新经营模式提供了基础，支撑“酒店+地产+旅游”的战略扩张。我们预计公司2014-2016年EPS分别为0.21元、0.28元和0.35元，对应PE分别为34X、26X和21X，我们首次给予“审慎推荐”评级
- **风险提示：**非公开项目不达预期、资产营运不达预期、重大自然灾害及疫情等。



图表 1：非公开项目表

序号	项目	募集资金投入
1	张家界华天城酒店配套设施建设项目	35,000万元
2	收购华天国旅52.49%股权	不超过2,000万元
3	收购华天物业100%股权	不超过5,000万元
4	补充酒店主业流动资金	不超过18,000万元
	合计	不超过60,000万元

资料来源：公司年报，华鑫证券研发部

图表 2：华天酒店盈利预测（万元）

单位：万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	164,513	178,099	240,170	258,861	272,471
增长率(%)	5.1%	8.3%	34.9%	7.8%	5.3%
减：营业成本	66,293	64,602	111,714	118,328	122,111
综合毛利率(%)	59.7%	63.7%	53.5%	54.3%	55.2%
减：营业税金及附加	9,255	13,073	17,052	18,379	19,345
销售费用	3,370	3,382	4,803	5,048	5,177
管理费用	62,004	66,743	76,854	80,247	81,741
财务费用	11,169	10,800	7,205	7,248	7,357
期间费用率	46.5%	45.4%	37.0%	35.8%	34.6%
资产减值损失	983	835	961	1,035	1,090
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	37	56	0	0	0
营业利润	11,477	18,719	21,580	28,575	35,650
增长率(%)	-34.9%	63.1%	15.3%	32.4%	24.8%
加：营业外收入	6,173	530	480	518	545
减：营业外支出	193	261	36	52	54
利润总额	17,457	18,987	22,024	29,041	36,140
增长率(%)	1.7%	8.8%	16.0%	31.9%	24.4%
减：所得税	5,814	7,854	6,607	8,712	10,842
实际所得税率(%)	33.3%	41.4%	30.0%	30.0%	30.0%
净利润	11,642	11,133	15,417	20,329	25,298
归属于母公司所有者净利润	10,209	11,926	15,417	20,329	25,298
增长率(%)	-13.4%	16.8%	29.3%	31.9%	24.4%
净利润率(%)	6.2%	6.7%	6.4%	7.9%	9.3%
少数股东损益	1,433	-793	0	0	0
总股本（万股）	71,893	71,893	71,893	71,893	71,893
基本每股收益（元/股）	0.14	0.17	0.21	0.28	0.35
稀释后每股收益（元/股）	0.14	0.17	0.21	0.28	0.35

资料来源：公司年报，华鑫证券研发部

研究员简介

汤 峰：英国伦敦大学伯贝克学院，金融学硕士，2012年2月加盟华鑫证券研发部。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>