

信义山证 汇通天下

证券研究报告

社服\酒店

首旅酒店 (600258.SH)

维持评级

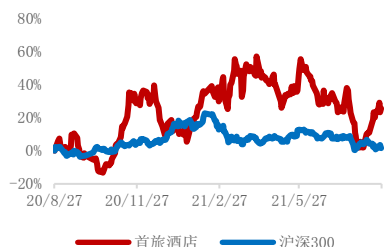
报告原因：业绩公告

酒店数据恢复至 19 年 95%，环球影城开业带动入住率攀升 增持

2021 年 8 月 27 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021 年 8 月 26 日

收盘价(元):	22.91
年内最高/最低(元):	28.63/15.80
流通 A 股/总股本(亿):	9.82/9.87
流通 A 股市值(亿):	226.13
总市值(亿):	226.13

基础数据：2021 年 6 月 30 日

基本每股收益:	0.06
每股净资产(元):	8.48
净资产收益率:	0.61%

分析师：张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

电话：010-83496312

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

相关报告：

【山证社服】首旅酒店(600258.SH) 2021 一季报点评：拟定增优化资本结构、加强品牌影响力，全年开店持续提速 (2021-4-30)

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 7 层 山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件点评

- 公司发布 2021 年中期财报，期内实现营收 31.44 亿元 (+65.09%)，恢复至 2019 年同期 78.79%；归母净利润 0.65 亿元 (+109.38%)，恢复至 2019 年同期 17.73%；扣非归母净利润 0.49 亿元 (+106.98%)，EPS0.06 元。其中 Q2 实现营收 18.73 亿元 (+69.69%)，环比 Q1 增长 47.33%；归母净利润 2.47 亿元 (+246.19%)，环比 Q1 扭亏为盈，增加 4.29 亿元；扣非归母净利润 2.38 亿元。
- 二季度业绩改善明显，公司 RevPAR 恢复至 2019 年 91.5%。受春节前后疫情反弹影响，Q1 公司归母业绩亏损达 1.82 亿元。Q2 随着疫情得到有效控制，国内出行人数显著恢复，带动酒店行业快速复苏，公司营收、利润同比、环比均大幅上升，实现利润总额同比扭亏为盈，同时弥补 Q1 业绩亏损。期内酒店业务实现营收 29.34 亿元，利润总额亏损 625.5 万元。其中 Q1 利润总额亏损 2.78 亿元，Q2 利润总额 2.72 亿元。
- 三大酒店经营指标恢复至 2019 年 95%。21Q2 首旅如家全部酒店 RevPAR148 元 (+80.6%)，ADR206 元 (+38.5%)，OCC71.9% (+16.8pct)。相较 2019 年同期，21Q2 首旅如家全部酒店 RevPAR 下滑 8.5%，ADR 增长 1.9%，OCC 下滑 8.2pct。其中经济型酒店 RevPAR130 元 (+77.1%) /ADR172 元 (+35.2%) /OCC75.4% (+17.8pct)；中高端酒店 RevPAR201 元 (+86.3%) /ADR285 元 (+35.8%) /OCC70.4% (+19.1pct)。
- 期内毛利率增长 46.04pct 至 28.03%，整体费用率微降 0.02pct 至 24.48%。其中销售费用率 5.14% (-1.73pct)，管理费用率 10.82% (-4.84pct)、研发费用率 0.72% (-0.35pct)，财务费用率 8.51% (+6.54pct)。
- 投资建议：9 月环球影城试营业预计带动环京旅游热度提升。目前环球影城景区内两家酒店：环球影城大酒店和诺金度假酒店，定位豪华型酒店，均位于园区入口、有望承接园区开业后客流。首旅集团为解决同业竞争，两家酒店未来有望注入首旅酒店上市公司体内。我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.89\1.11\1.24，对应公司 8 月 26 日收盘价 22.91 元，2021-2023 年 PE 分别为 25.7\20.6\18.5，维持“增持”评级。

存在风险

- 公司经营成本上升风险；疫情区域内反复风险；景区客流下降风险。

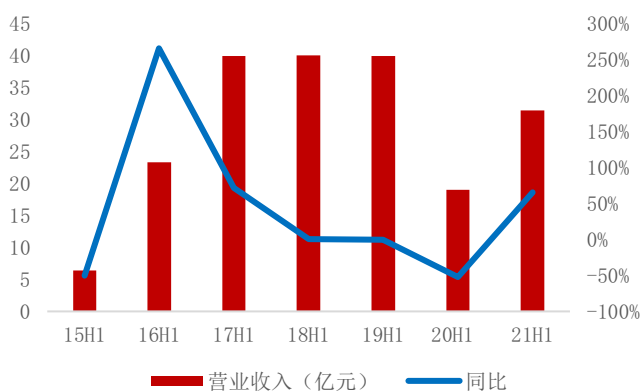
盈利预测和财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5282	8028	8751	9364
收入同比	-36%	52%	9%	7%
归母净利润(百万元)	-496	876	1095	1220
净利润同比	-156%	277%	25%	11%
毛利率	12.6%	93.4%	93.6%	93.8%
ROE	-6.2%	8.7%	10.4%	10.7%
EPS(元)	-0.50	0.89	1.11	1.24
P/E	-48.2	25.7	20.6	18.5
P/B	3.06	2.58	2.40	2.22
EV/EBITDA	103	13	11	10

资料来源：wind，山西证券研究所

1. 公司 2021 中报业绩表现

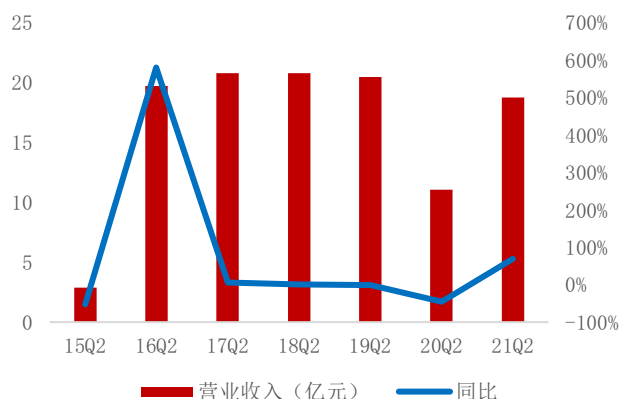
公司发布 2021 年中期财报，期内实现营收 31.44 亿元（+65.09%），恢复至 2019 年同期 78.79%；归母净利润 0.65 亿元（+109.38%），恢复至 2019 年同期 17.73%；扣非归母净利润 0.49 亿元（+106.98%），EPS0.06 元。其中 Q2 实现营收 18.73 亿元（+69.69%），环比 Q1 增长 47.33%；归母净利润 2.47 亿元（+246.19%），环比 Q1 扭亏为盈，增加 4.29 亿元；扣非归母净利润 2.38 亿元。

图 1：首旅酒店营收情况及增速



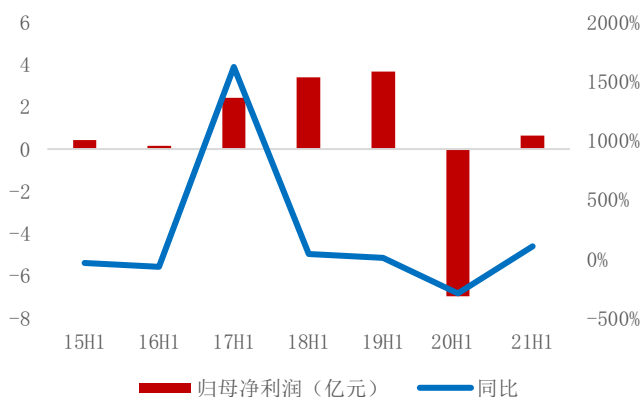
数据来源：wind，山西证券研究所

图 2：首旅酒店单季度营收情况及增速



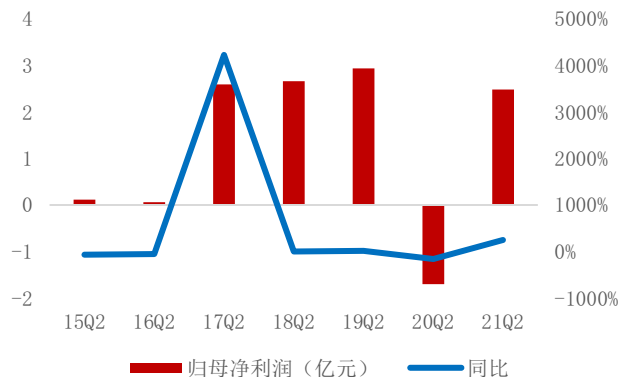
数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：首旅酒店归母净利润情况及增速



数据来源：wind，山西证券研究所

图 4：首旅酒店单季度归母净利润情况及增速



数据来源：wind，山西证券研究所

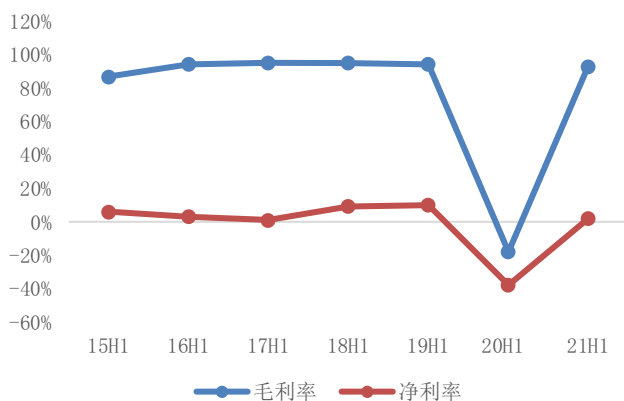
1.1 收入端

二季度业绩改善明显，公司 RevPAR 恢复至 2019 年 91.5%。受春节前后疫情反弹影响，Q1 公司归母业绩亏损达 1.82 亿元。Q2 随着疫情得到有效控制，国内出行人数显著恢复，带动酒店行业快速复苏，公司营收、利润同比、环比均大幅上升，实现利润总额同比扭亏为盈，同时弥补 Q1 业绩亏损。期内酒店业务实现营收 29.34 亿元，利润总额亏损 625.5 万元。其中 Q1 利润总额亏损 2.78 亿元，Q2 利润总额 2.72 亿元。景区运营业务实现营收 2.09 亿元，利润总额 1.04 亿元。其中 Q1 利润总额 0.6 亿元，Q2 利润总额 0.43 亿元。7 月下旬南京疫情使暑期出行大幅降温，公司 Q3 业绩预计受到一定影响。

1.2 费用端

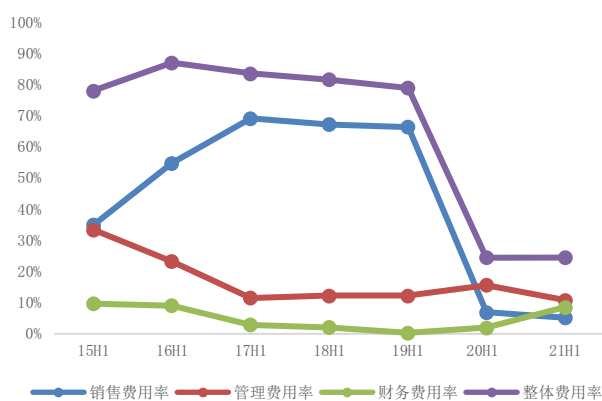
期内毛利率增长 46.04pct 至 28.03%，整体费用率微降 0.02pct 至 24.48%。其中销售费用率 5.14%(-1.73pct)，管理费用率 10.82% (-4.84pct)、研发费用率 0.72% (-0.35pct)，财务费用率 8.51% (+6.54pct) 系本期执行新租赁准则负债利息支出增加所致。

图 5：首旅酒店毛利率和净利率变化



数据来源：wind，山西证券研究所

图 6：首旅酒店各项费用率变化



数据来源：wind，山西证券研究所

1.3 开店、改造情况

持续推进以中高端酒店为主扩张步伐。继续推进全年新开店 1400-1600 家计划，期内新开店 508 家，同比增长 103%；储备店达 1599 家，其中中高端酒店占比超过 40%。Q2 新开店 324 家，其中直营店 2 家，特许加盟店 322 家；经济型酒店 29 家，中高端酒店 69 家。中高端酒店仍是公司开店重点之一，上半年中高端酒店占比提升至 24%，房间量占比提升至 31%，新开店 115 家，同比增长 28%。其中中高端核心品牌逸扉、璞

隐、和颐、如家商旅、如家精选合计新开店 82 家，保持较快扩张速度。扩张方式方面继续坚持特许加盟为主，期内特许加盟新开店比例达 98.2%。

1.4 酒店经营数据情况

三大酒店经营指标恢复至 2019 年 95%。21Q2 首旅如家全部酒店 RevPAR148 元(+80.6%)，ADR206 元(+38.5%)，OCC71.9% (+16.8pct)。相较 2019 年同期，21Q2 首旅如家全部酒店 RevPAR 下滑 8.5%，ADR 增长 1.9%，OCC 下滑 8.2pct。其中经济型酒店 RevPAR130 元 (+77.1%) /ADR172 元 (+35.2%) /OCC75.4% (+17.8pct)；中高端酒店 RevPAR201 元 (+86.3%) /ADR285 元 (+35.8%) /OCC70.4% (+19.1pct)。

21Q2 首旅如家 18 个月以上成熟酒店 RevPAR150 元 (+74.9%)，ADR204 元 (+30.6%)，OCC73.6% (+16.4pct)，相较 2019 年同期 RevPAR 下降 9.9%，ADR 下降 0.6%，OCC 下降 7.5pct。21Q2 首旅如家 18 个月以上成熟酒店中，经济型酒店 RevPAR129 元(+69.3%) /ADR171 元(+34.1%) /OCC75.3% (+15.7pct)；中高端酒店 RevPAR210 元 (+85.9%) /ADR297 元 (+37.9%) /OCC70.8% (+18.3pct)。

2. 投资建议及盈利预测

公司年内经营状况持续改善，虽然受 7 月南京疫情影响暑期酒店入住率，但年内游客出行基本继续落实在国内加快酒店行业复苏进程。公司深耕北京市场，9 月环球影城试营业预计带动环京旅游热度提升。目前环球影城景区内两家酒店：环球影城大酒店和诺金度假酒店，定位豪华型酒店，均位于园区入口、有望承接园区开业后客流，区位优势明显，首旅集团为解决同业竞争，两家酒店未来有望注入首旅酒店上市公司体内。同时首旅集团投资园区多个餐饮、休闲娱乐板块，资源协同优势显著。我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.89\1.11\1.24，对应公司 8 月 26 日收盘价 22.91 元，2021-2023 年 PE 分别为 25.7\20.6\18.5，维持“增持”评级。

3. 风险提示

宏观经济增速放缓或出现剧烈波动风险；公司经营成本上升风险；居民消费需求不及预期风险；疫情区域内反复风险；景区客流下降风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,357	2,503	2,704	3,001	营业收入	5,282	8,028	8,751	9,364
现金	1,375	1,512	1,664	1,863	营业成本	4,615	530	560	581
应收账款	278	489	534	588	营业税金及附加	34	24	26	28
其他应收款	91	265	265	265	销售费用	310	5,138	5,426	5,759
预付账款	150	152	155	160	管理费用	668	963	1,050	1,124
存货	41	42	43	44	财务费用	90	136	149	159
其他流动资产	423	43	43	82	资产减值损失	(163)	(1)	(1)	(1)
非流动资产	14,27	14,650	14,790	15,276	公允价值变动	9	0	0	0
长期投资	392	471	494	543	投资净收益	(9)	1	1	1
固定资产	2,652	2,917	2,976	3,065	营业利润	(568)	1,239	1,543	1,716
无形资产	3,665	3,702	3,739	3,776	营业外收入	20	0	0	0
其他非流动	7,566	7,561	7,581	7,892	营业外支出	38	1	1	1
资产总计	16,63	17,153	17,493	18,277	利润总额	(585)	1,238	1,542	1,715
流动负债	4,894	4,844	4,785	4,718	所得税	(54)	347	432	480
短期借款	600	612	624	637	净利润	(531)	891	1,110	1,235
应付账款	121	122	124	125	少数股东损益	(35)	15	15	15
其他流动负	4,173	4,110	4,037	3,956	归属母公司净利	(496)	876	1,095	1,220
非流动负债	3,103	2,017	2,012	2,017	EBITDA	193	1,787	2,087	2,256
长期借款	1,028	1,038	1,049	1,059	EPS (元)	(0.50)	0.89	1.11	1.24
其他非流动	2,075	979	964	958					
负债合计	7,997	6,861	6,797	6,735					
少数股东权	255	350	350	350					
股本	988	988	988	988					
资本公积	4,831	437	437	437					
留存收益	2,647	2,672	2,696	2,721					
归属母公司股东	8,380	9,942	10,696	11,542					
负债和股东权	16,63	17,153	17,493	18,277					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金	440	1,070	1,084	1,175
净利润	(496)	876	1,095	1,220
折旧摊销	819	105	105	105
财务费用	109	(6)	(10)	(10)
投资损失	9	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	261	81	(120)	(154)
其他经营现	(263)	15	15	15
投资活动现金	(682)	(1,317)	(1,149)	(1,187)
资本支出	0	(900)	(900)	(900)
长期投资	54	(250)	(250)	(250)
其他投资现	(736)	(167)	1	(37)
筹资活动现金	(173)	(1,522)	(600)	(611)
短期借款	366	(430)	(430)	(430)
长期借款	(765)	40	40	40
普通股增加	(0)	0	0	0
资本公积增	0	0	(50)	(50)
其他筹资现	226	(1,132)	(160)	(171)
现金净增加额	(415)	(1,769)	(664)	(624)

主要财务比率				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	-36.45%	52.00%	9.00%	7.00%
营业利润	-144.55	-318.20	24.53%	11.24%
归属于母公司净	-156.05	-276.71	24.96%	11.40%
获利能力				
毛利率(%)	12.62%	93.40%	93.60%	93.80%
净利率(%)	-9.39%	10.92%	12.52%	13.03%
ROE(%)	-6.15%	8.66%	10.38%	10.70%
ROIC(%)	7.80%	8.40%	8.70%	9.10%
偿债能力				
资产负债率(%)	48.08%	40.00%	38.85%	36.85%
净负债比率(%)	42.07%	37.60%	33.17%	28.25%
流动比率	0.48	0.52	0.57	0.64
速动比率	0.47	0.51	0.56	0.63
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.48	0.51	0.52
应收账款周转	27.49	39.10	35.52	31.67
应付账款周转	42.16	65.92	71.14	75.37
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	(0.50)	0.89	1.11	1.24
每股经营现金流(最新)	0.45	1.08	1.10	1.19
每股净资产(最新摊薄)	8.48	10.07	10.83	11.69
估值比率				
P/E	(48.2)	25.7	20.6	18.5
P/B	3.1	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	102.72	13.30	11.35	10.29

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

- 买入： 相对强于市场表现 20%以上
- 增持： 相对强于市场表现 5~20%
- 中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
- 减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

- 看好： 行业超越市场整体表现
- 中性： 行业与整体市场表现基本持平
- 看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

