

社服\酒店

首旅酒店 (600258.SH)

维持评级

报告原因：业绩公告

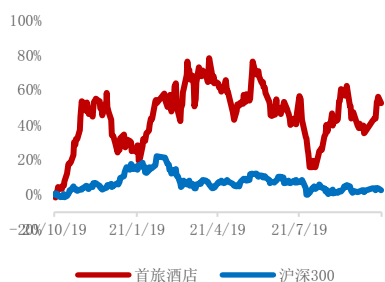
疫情扰动 Q3 业绩有所承压，储备店数量创历史新高

增持

2021 年 10 月 19 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021 年 11 月 19 日

收盘价(元):	23.44
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):	231.36
总市值(亿):	231.36

基础数据：2021 年 9 月 30 日

基本每股收益:	0.1276
每股净资产(元):	8.48
净资产收益率:	0.73%

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 中报点评：酒店数据恢复至 19 年 95%，环球影城开业带动入住率攀升 (2021-8-27)

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 年三季报，21Q1-3 期内实现营收 47.25 亿元(+32.15%)，恢复至 2019 年同期 75.85%；归母净利润 1.25 亿元(+122.54%)，恢复至 2019 年同期 17.39%；扣非归母净利润 0.93 亿元(+116.31%)，EPS0.13 元。其中 Q3 实现营收 15.81 亿元(-5.38%)，环比 Q2 下滑 15.54%、环比 Q1 上升 24.44%，恢复至 2019 年同期 70.6%；归母净利润 0.59 亿元(-57.25%)，环比 Q2 下滑 75.78%，环比 Q1 增加 2.42 亿元，恢复至 2019 年同期 17.03%；扣非归母净利润 0.44 亿元(-66.66%)。
- 暑期疫情扰动恢复进程，Q3 业绩有所承压。营业收入较上年同期增加 32.15%，系上年受疫情影响整体基数较低；归母净利润较上年同期有所下滑，系期内国内疫情防控措施全面升级。7 月南京境外输入疫情影响暑期出行客流，8 月 RevPAR 出现大幅下滑，疫情好转后 9 月 RevPAR 环比改善明显。分业务来看，酒店业务利润总额 0.59 亿元(20 年同期-7.01 亿元)、景区运营业务利润总额 1.07 亿元(20 年同期 0.24 亿元)。
- Q3 三大酒店经营指标恢复至 2019 年 8-9 成。21Q3 首旅如家全部酒店 RevPAR124 元(-0.6%)较 2019 年同期下降 29.3%、ADR201 元(+12.4%)较 2019 年同期下降 5.2%、OCC61.7%(-8.1pct)较 2019 年同期下降 21pct。其中经济型酒店 RevPAR108 元(+1.8%)、ADR167 元(+12.3%)、OCC65% (-6.7pct)；中高端酒店 RevPAR166 元(-3.9%)、ADR276 元(+8.7%)、OCC59.9% (-7.8pct)。
- 投资建议：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。深耕北京市场，9 月环球影城开业带动环京旅游热度提升。目前环球影城景区内两家酒店均位于园区入口、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。我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.89\1.11\1.24，对应公司 10 月 19 日收盘价 23.44 元，2021-2023 年 PE 分别为 26.3\21.1\18.9，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。

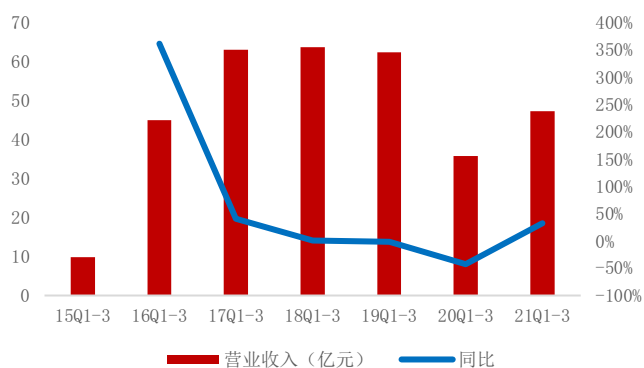
盈利预测和财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5282	8028	8751	9364
收入同比	-36%	52%	9%	7%
归母净利润(百万元)	-496	876	1095	1220
净利润同比	-156%	277%	25%	11%
毛利率	12.6%	93.4%	93.6%	93.8%
ROE	-6.2%	8.7%	10.4%	10.7%
EPS(元)	-0.50	0.89	1.11	1.24
P/E	-46.8	26.3	21.1	18.9
P/B	3.06	2.58	2.40	2.22
EV/EBITDA	103	13	11	10

资料来源：wind，山西证券研究所

1. 公司 2021 年三季度业绩表现

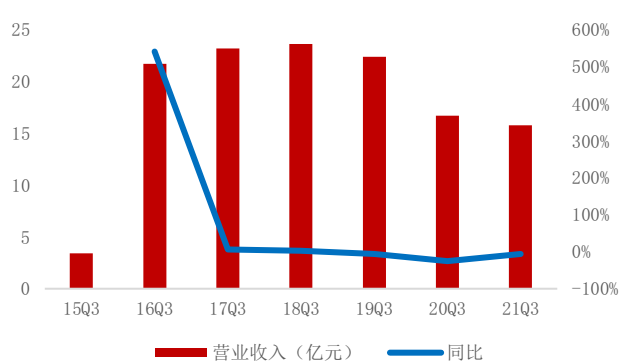
公司发布 2021 年三季度报，21Q1-3 期内实现营收 47.25 亿元 (+32.15%)，恢复至 2019 年同期 75.85%；归母净利润 1.25 亿元 (+122.54%)，恢复至 2019 年同期 17.39%；扣非归母净利润 0.93 亿元 (+116.31%)，EPS0.13 元。其中 Q3 实现营收 15.81 亿元 (-5.38%)，环比 Q2 下滑 15.54%、环比 Q1 上升 24.44%，恢复至 2019 年同期 70.6%；归母净利润 0.59 亿元 (-57.25%)，环比 Q2 下滑 75.78%，环比 Q1 增加 2.42 亿元，恢复至 2019 年同期 17.03%；扣非归母净利润 0.44 亿元 (-66.66%)。

图 1：首旅酒店营收情况及增速



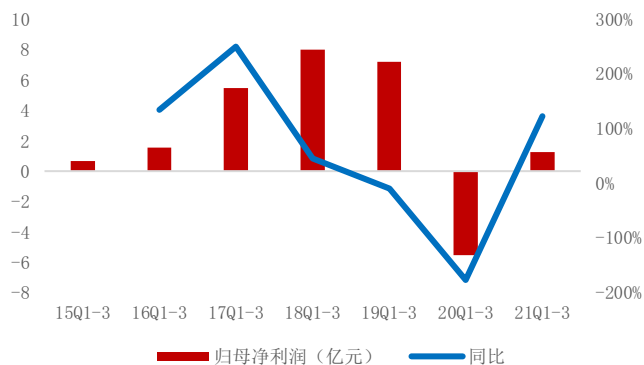
数据来源：wind，山西证券研究所

图 2：首旅酒店单季度营收情况及增速



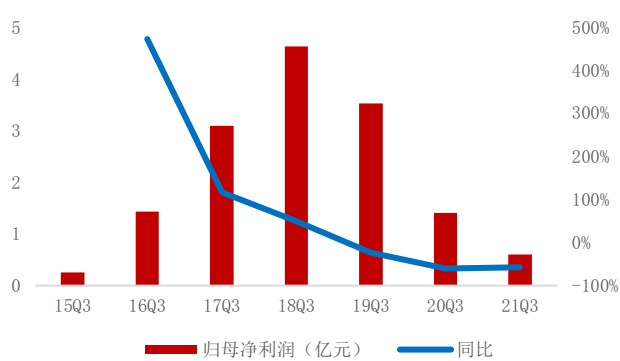
数据来源：wind，山西证券研究所

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

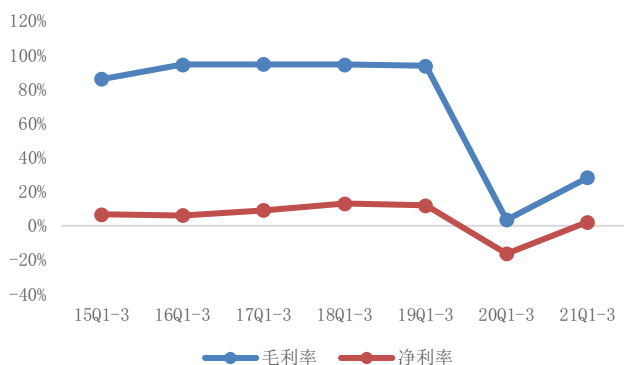
1.1 收入端

暑期疫情扰动恢复进程，Q3 业绩有所承压。营业收入较上年同期增加 32.15%，主要系上年受疫情影响整体基数较低；归母净利润较上年同期有所下滑，主要系期内国内疫情防控措施全面升级。7 月南京境外输入疫情影响暑期出行客流，8 月 RevPAR 出现大幅下滑，疫情得到好转后 9 月 RevPAR 环比改善明显。分业务来看，公司酒店业务利润总额 0.59 亿元（20 年同期-7.01 亿元）、景区运营业务利润总额 1.07 亿元（20 年同期 0.24 亿元）。

1.2 费用端

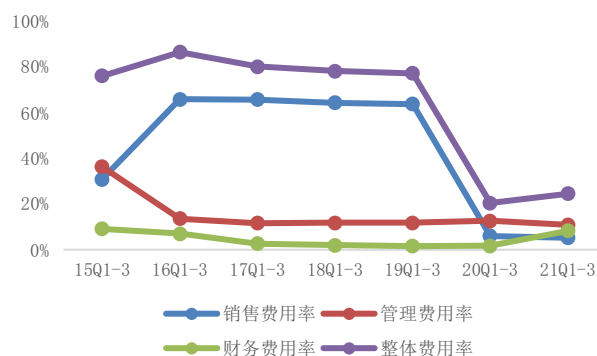
期内毛利率上升 24.71pct 至 28.16%，整体费用率上升 4.03pct 至 24.52%。其中销售费用率 5.24%(-0.79pct)、管理费用率 10.91% (-1.79pct)、研发费用率 0.74% (-0.02pct)、财务费用率 8.37% (+6.61pct) 系本期执行新租赁准则、利息支出较上年同期增加 3.21 亿元。

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

储备店数量创历史新高，年内有望实现新开店目标。公司计划年内新开店 1400-1600 家，Q3 新开店 325 家，其中新开经济型酒店 40 家、中高端酒店 70 家、轻管理酒店 206 家、管理输出酒店 8 家、漫趣乐园 1 家。截至三季度末，公司已签约未开业和正在签约的储备项目达 1838 家，比二季度末增加 239 家，年内有望实现新开店 1400 家目标，为 2022 年新开店预留充足准备。

1.4 酒店经营数据情况

Q3 三大酒店经营指标恢复至 2019 年 8-9 成。21Q3 首旅如家全部酒店 RevPAR124 元 (-0.6%) 较 2019 年同期下降 29.3%、ADR201 元 (+12.4%) 较 2019 年同期下降 5.2%、OCC61.7% (-8.1pct) 较 2019 年同期下降 21pct。其中经济型酒店 RevPAR108 元(+1.8%)、ADR167 元(+12.3%)、OCC65%(-6.7pct)；中高端酒店 RevPAR166 元 (-3.9%)、ADR276 元 (+8.7%)、OCC59.9% (-7.8pct)。

截止 21Q3 首旅如家 18 个月以上成熟酒店 RevPAR126 元(-3.6%)较 2019 年同期下降 31.9%；ADR200 元(+10.1%) 较 2019 年同期下降 8.9%；OCC63%(-9pct)较 2019 年同期下降 21.3pct。其中经济型酒店 RevPAR108 元(-2.2%)、ADR166 元 (+11.1%)、OCC64.8% (-8.8pct)；中高端酒店 RevPAR171 元 (-4.8%)、ADR286 元 (+10%)、OCC59.8% (-9.3pct)。

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 月环球影城开业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、承接园区客流，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 10 月 19 日收盘价 23.44 元，2021-2023 年 PE 分别为 26.3\21.1\18.9，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。

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

