



# 餐饮旅游行业 2021 年中报业绩综述：免税人服业绩高增 餐饮旅游持续复苏



按中信行业分类下的 50 家社服标的统计：按照中信消费者服务行业分类，目前 50 家社服公司 2021 年半年报已披露完毕，①2021H1 合计实现营业收入 723.24 亿元/YoY+61.74%，较 2019H1 下降 7.68%；实现归母净利润 52.78 亿元/YoY+380.56%，较 2019H1 下降 27.11%。随着国内整体环境从疫情影响的阴霾中逐渐走出，业绩较去年同期实现快速修复，但 Q2 因广州等地区疫情仍有反复，业绩恢复速度有所放缓，同比 2019 年同期数据仍然承压。考虑到暑期南京郑州扬州等地疫情目前也基本得以控制，在后续无大规模疫情反复的假设下，我们认为整体社服板块企业仍将持续恢复正常经营水平，重点推荐中国中免、科锐国际、锦江酒店、首旅酒店、九毛九、广州酒家、宋城演艺、天目湖等标的。②2021H1 营收增速排序（较 2019H1）：人服>免税>职教>餐饮>酒店>自然景区>休闲景区>出境游；③2021H1 业绩增速排序（较 2019H1）：免税>人服>休闲景区>酒店>自然景区>职教>餐饮>出境游，人服、职教具有明显抗周期属性，业绩逆势保持增长；免税业绩增长主要系中国中免受益于海外消费回流、离岛免税显著增长所驱动。④基于行业的增速判断，各板块的行业景气程度如下：人服>免税>酒店>休闲景区>自然景区>职教>餐饮>出境游。

免税：坚持看好离岛免税空间，中免龙头地位稳固。1) 2021H1：公司实现营业收入 355.26 亿元/YoY+83.98%，环比 2020H2 增长 6.72%；归母净利润为 53.59 亿元/YoY+475.92%，环比 2020H2 增长 2.88%；扣非后归母净利润为 52.65 亿元/YoY+576.44%，环比 2020H2 增长 1.46%，主要系离岛免税新政使得离岛免税业务大幅增长，同时 2020H1 疫情低基数

所致。2) 2021Q2: 营收为 173.92 亿元/YoY+49.00%, 归母净利润为 25.10 亿元/YoY+138.91%, 扣非后归母净利润为 24.31 亿元/YoY+170.58%, 与此前的业绩快报一致。3) 现金流: 2021H1 经营性现金流量净额为 7.51 亿元/YoY-82.57%, 较 2019H1 下降 69.66%, 主要系支付企业所得税大幅增加所致。4) 2021H1 公司继续完善多渠道布局免税业态: ①海南: 海口国际免税城和三亚店一期 2 号地项目贡献边际增量。

②线上: 线上业务作为有税业务, 不具备免税牌照壁垒, 但依托强大的供应链和运营实力带来的价格、购物体验等多方面的优势, 盈利能力较强, 再次证明中免牌照以外的从供应链到运营体系实力。公司加快线上业务整合, 积极开展线上一体化平台建设, 通过创新服务内容推进智慧门店建设以提升运营水平和顾客的购物体验; ③上机新租金补充协议顺利落地, 北京机场谈判有望再增利润; ④国人市内免税新政有望加速推行, 打开新增长点; ⑤公司拟赴港上市, 有望进一步拓展海外渠道、巩固上游采购体系、促进其产业链的延伸以及完善供应链、信息系统以及会员体系, 国际竞争优势持续加强。

就业服务: 灵活用工保持高景气度, 科锐灵工 H1 收入高增 80.5%, 持续技术投入加持生态布局; 省考提前投入增加短期承压, 中公教育多序列增长飞轮效应有望显现。1) 人服板块: 中国大陆灵活用工业务 2021H1 保持高增长, 稳就业政策下看好行业未来需求红利不断释放, 龙头发展潜力可期。①科锐 2021H1 实现营收 31.57 亿元/YoY+79.19%; 归母净利润

1.03 亿元/YoY+39.59% (剔除股权激励费用), 处于此前业绩预告的中位数水平。②招聘市场需求回暖, IT、医药研发等岗位灵活用工保持高增。其中灵活用工 2021H1 收入 25.18 亿元/+80.5%, 扣除英国灵活用工业务同增 117%, 毛利率 7.36%/-1.57pct, 较 19H1 下降 0.61pct, 2020H1 因部分社保减免导致毛利率较高, 因此与 19 年同期可比性更强; 中高端人才访寻 2021H1 收入 3.20 亿元/+33.61%, 扣除英国业务同增 32%, 毛利率 38.19%/+1.78%; RPO2021H1 营收 0.68 亿元/+28.90%, 扣除英国业务同增 28%, 毛利率 40.24%/+6.91pct。2) 职教板块: ①2021H1 中公实现营收 48.56 亿元/YoY+72.94%, 主要系上半年行业修复, 教育培训基本正常开展; 归母净利润为-0.97 亿元/YoY+58.30%, 扣非后归母净利润为-1.70 亿元/YoY+53.77%; 合同负债 (扣除增值税之后的预收学费) 42.29 亿元, 同比下降 58.56%, 可比口径下较年初降低 4.32%, 主要系上半年多省联考提前导致高峰收费期减少所致。②教学投入人力成本增加影响, 净利率短期仍承压, 市场回暖各序列逐步恢复亏损缩窄。2021H1 毛利率 44.71%/-3.56pct, 同比 2019 年减少 12.81pct, 主要系线下开班逐步恢复及教学投入增加所致。整体净利率-2.00%/+6.30pct, 同比 2019 年减少 15.56pct。管理费用 12.52%/-5.96pct, 较 2019 年减少 1.22pct; 销售费率 20.10%/-4.86pct, 市场投入增加, 较 2019 年增加 1.53pct; 研发费用率 11.18%/-2.47pct, 较 2019 年增加 2.82pct。③疫情影响下地方中小培训机构抗风险能力较弱, 有望催化行业加速向龙头集中。2021 年国考招录继续稳增, 省考招录人数有望进一步扩容, 中公教育公考主赛道有

望继续增长；非公业务多品类齐发，依托研发平台及高密度网点高速扩张。

餐饮：同店经营继续恢复，龙头企业谨慎展店，促进良性发展。

①2021H1 餐饮板块整体营收 27.59 亿元/+48.65%，归母净利 0.04 亿元，较 2020 年同期增加 1.31 亿元，主要系疫情得到控制，餐饮行业逐渐恢复所致，全年门店开店速度符合预期。②港股板块：1) 九毛九：2021H1 实现营收 20.21 亿元/YoY+112.9%，较 2019 年同比增长 63.40%，归母净利润 1.86 亿元/YoY+316.57%，同比 2019 年增加 102.2%；2) 海底捞：

2021H1 实现营收 201.63 亿元/YoY+105.91%，较 2019H1 增长 72.07%，实现归母净利润 0.95 亿元/YOY+109.84%，较 2019H1 下降 89.57%；3) 呷哺呷哺：2021H1 实现营收 30.47 亿元/YoY+57.22%，较 2019H1 增长约 11.82%，主要系疫情后经济复苏营业天数增多以及公司门店数量扩张所致；归母净利润为-0.50 亿元/YoY+80.39%，净亏损大幅收窄但仍未扭亏为盈，较 2019H1 下降 130.49%。③受七月末疫情多地爆发的影响，餐饮 8 月经营数据短期承压，但随着疫情逐步得到控制，预计餐饮业有望逐步恢复，目前时点继续推荐海底捞&九毛九。

酒店：Q2 局部疫情反复拖累经营指标修复，趋势性恢复+加速展店+中高端升级不改。①2021H1 酒店板块营收 93.48 亿元/YoY+40.31%，归母净利润为-0.66 亿元/YoY+89.70%，主要系疫情后行业复苏，商旅和休闲旅游需求持续复苏所致；锦江和首旅 2021Q2 受疫情影响同店 RevPAR 上涨 51.94%和 80.6%，复苏势头强劲，2021H1 扣非业绩分别同比

+109.82%和+106.95%，疫情冲击逐渐减弱，行业复苏趋势显著，但上半年多地零星疫情反复使得行业恢复进程受阻，较疫情前同期仍持续承压态势。

②开店:2021Q2 末锦江 pipeline 酒店数增至 5204 家,相较 2021Q1 末的 5109 家继续增多 95 家, 全年计划开店 1500 家; 截至 2021Q2 末首旅酒店已签约未开业和正在签约店为 1599 家,较 2021Q1 末增多 192 家, 保持 1400-1600 家店的开店目标; ③根据 STR 数据, 7 月国内经济型&中高端酒店整体的入住率较 2019 年同期增速-9.9%环比 6 月对应增速-12.6%有所修复, RevPAR 较 2019 年同期增速-10.9%环比 6 月对应增速-14.4%有所修复。7 月尽管南京、郑州等地局部地区疫情影响暑期旺季复苏进程, 但较 6 月仍有修复。根据 STR 数据, 国内酒店整体入住率在 7 月第二三周已恢复至 19 年同期水平, 在 7 月 20 日后入住率受疫情影响逐日下跌, 至月末全国酒店入住率已跌至 6 成左右。考虑到目前南京、郑州、武汉等地疫情已基本得以控制, 看好酒店同店经营稳步修复。

休闲景区: 天目湖 Q2 业绩超预期, 宋城受疫情反复影响客流恢复,

**预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_34913](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34913)

