

君亭酒店 (301073.SZ)

疫情下经营相对稳健，未来规模扩张有望提速

增持

核心观点

2021年业绩增长5%，处于业绩预告区间内。2021年，公司实现营收2.78亿元/+8.39%，较2019年恢复约73%；归母业绩0.37亿元/+5.28%，恢复约51%；扣非业绩0.31亿元/+2.66%；EPS0.56元，处于业绩预告区间内。其中2021H1公司收入/业绩各恢复77%/74%，但2021H2疫情影响，收入恢复67%，业绩仅恢复约29%。公司拟每10股派现5元并转增5股。

全年RevPAR恢复8成以上，公司酒店规模超70家。2021年公司酒店RevPAR231.15元/+26.19%（ADR+8.50%；OCC+8.14pct），恢复约81%。Q1-Q4，公司出租率恢复为85%/103%/81%/78%（ADR历史季度未列示）。2021年君亭管理和投资超70家酒店；直营收入恢复约67%（住宿/餐饮/配套收入各恢复70%/73%/47%）；委托管理收入恢复105%，增长明显。

2022Q1RevPAR相对稳定，疫情下业绩仍盈利。2022Q1营收0.62亿元/-3.72%，归母业绩392.47万元/-44.58%，扣非业绩287.16万元/-48.32%，疫情下仍盈利，主要系公司隔离酒店大幅增加，其RevPAR209.07元/+5.11%（OCC+7.58pct，ADR-8.23%）。2022年3月公司完成对君澜系收购和并表。业绩同比下滑预计受淡季利润基数低，成都酒店装修、君澜系并表费用增加及疫情扰动餐饮等其他业务受制影响。

短期跟踪疫情与出行政策放松，规模扩张有望提速。虽然疫情对国内酒店业仍有明显压制，但公司部分核心门店目前作为隔离酒店，阶段可部分可对冲。公司存量直营业务稳健构筑基本盘，目前体量不大，上市助力下扩张有望提速，未来规模扩张潜力较大。2021年公司管理和投资超70家酒店，2022年初收购君澜和景澜后公司投资和管理酒店规模超300家，2022年君亭、君澜、景澜签约项目目标100家。2022Q1君澜品牌新签13并在Q1末实现项目总数突破200家，发展较快。同时行业复苏下，公司开业酒店占比有望提升和奖励管理费提升也有望带来业绩弹性。此外，立足上市平台支持，公司未来中长线仍不排除进一步外延加速扩张。

风险提示：疫情等系统性风险，门店扩张不及预期，外延整合低于预期等。

投资建议：维持增持评级。下调公司22-24年EPS至0.61/1.58/2.24元（此前22-23年为0.95/1.66元，主要系2022年考虑疫情影响略调整开店、餐饮等配套收入假设），对应PE113/44/31x。虽然短期有疫情影响，但公司自身处于上市后加速扩张的新阶段，未来门店扩张及奖励管理费提升皆有看点，维持“增持”评级。

公司研究·财报点评

社会服务·酒店餐饮

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：钟潇

0755-82132098

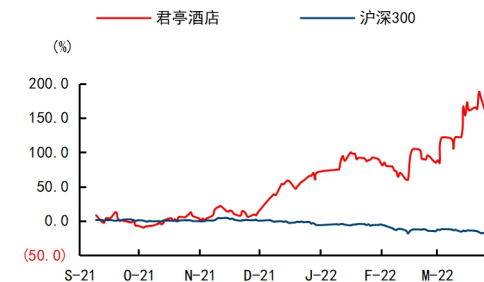
zhongxiaoxiao@guosen.com.cn

S0980513100003

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	69.37元
总市值/流通市值	5619/1387百万元
52周最高价/最低价	87.49/25.15元
近3个月日均成交额	108.81百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《君亭酒店(301073.SZ)-小而美民企龙头，中高端酒店生力军》
 ——2022-03-20
 《君亭酒店-301073-重大事件快评：收购君澜助力高端整合，未来规模扩张有望提速》——2022-01-24

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	256	278	412	657	846
(+/-%)	-32.9%	8.4%	48.3%	59.6%	28.7%
净利润(百万元)	35	37	49	127	180
(+/-%)	-51.5%	5.3%	33.4%	158.1%	41.6%
每股收益(元)	0.58	0.46	0.61	1.58	2.24
EBIT Margin	14.6%	19.9%	18.2%	26.3%	28.1%
净资产收益率(ROE)	11.9%	7.6%	9.5%	20.9%	24.5%
市盈率(PE)	119.5	151.3	113.4	44.0	31.0
EV/EBITDA	106.0	112.1	93.4	41.4	30.6
市净率(PB)	14.17	11.49	10.73	9.16	7.59

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

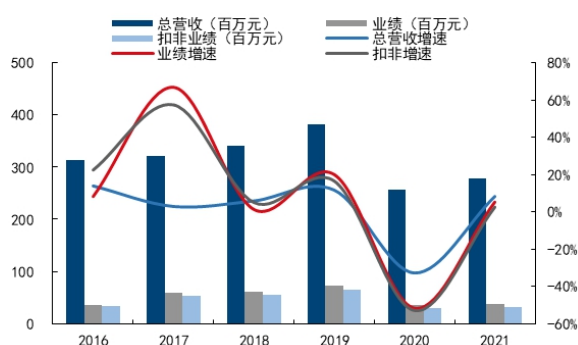
注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2021 年业绩增长 5%，处于业绩预告区间内。2021 年，公司实现营收 2.78 亿元/+8.39%，恢复至 2019 年的 72.72%，归母业绩 0.37 亿元/+5.28%，恢复至 2019 年的 51.09%，扣非业绩 0.31 亿元/+2.66%，EPS0.56 元，处于业绩预告区间内（此前公司预告业绩 0.36-0.37 亿元，扣非业绩 0.31-0.32 亿元）。公司拟每 10 股派发现金红利 5 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。

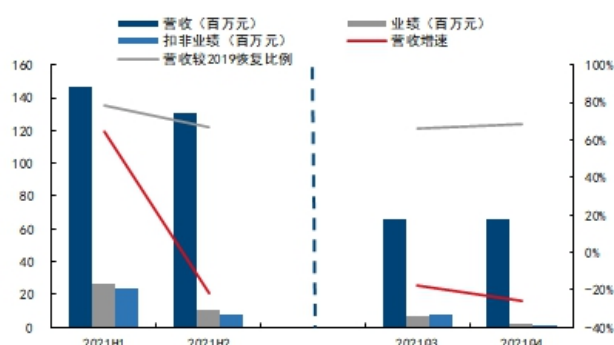
恢复趋势：上半年逐步复苏，下半年疫情扰动下经营显著承压，其中 2021H1 公司收入 1.46 亿元/+64.80%，业绩 0.26 亿元/+525.22%，分别恢复至 2019 年 78.56%/73.88%，2021H2 公司收入 1.31 亿元/-21.60%，业绩 0.11 亿元/-65.27%，仅恢复至 2019 年的 67.14%/29.14%。Q4 单季，公司实现营收 0.66 亿元/-25.50%，恢复至 2019 年的 68.78%（Q2 恢复至 79.26%），归母业绩 320.63 万元/-80.98%，扣非业绩 39.11 万元/-97.64%，主要系疫情反复影响。

图1：2016-2021 年公司收入及业绩表现情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

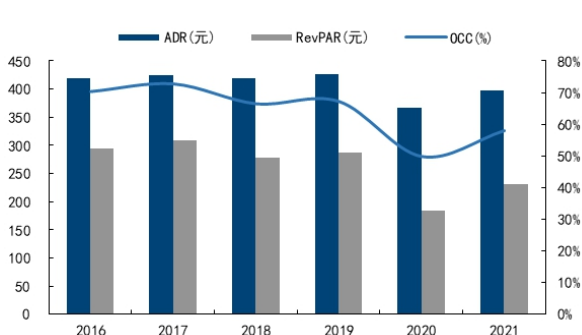
图2：2021 年公司收入及业绩恢复程度情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

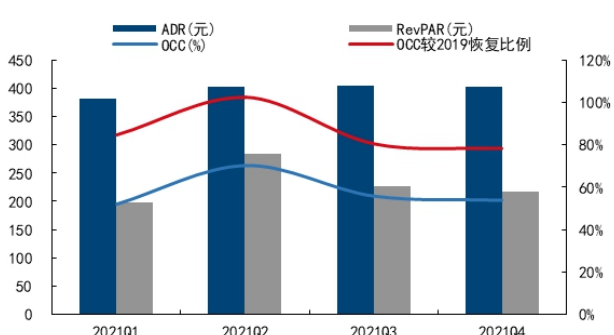
全年 RevPAR 恢复 8 成以上，公司酒店规模超 70 家。2021 年公司酒店 RevPAR231.15 元/+26.19%，恢复至 2019 年 80.50%（ADR398.33 元/+8.50%，恢复至 2019 年 93.25%；OCC58.03%/+8.14pct，恢复至 2019 年 86.33%）。其中 Q4 单季 RevPAR217.48 元，ADR403.12 元（2021Q2-Q4 基本维持在 400 元+），OCC53.95%（仅恢复至 2019 年 78.45%，而 Q1/Q2/Q3OCC 各恢复至 84.80%/102.29%/80.63%）。2021 年君亭酒店管理和投资超 70 家酒店（2020 年已开业 44 家，2021 年 9 月已开业 46 家）。

图3：2016-2021 年公司经营综合指标变化趋势



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：2021 年各季度公司经营综合指标表现情况

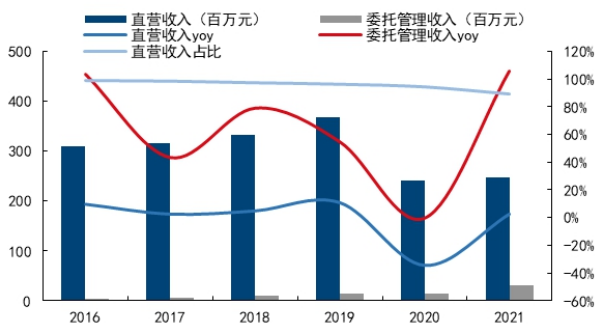


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

直营收入继续主导，委托管理收入增长提速。2021 年酒店直营收入达 2.47 亿元/+2.41%，恢复至 2019 年 67.34%，占公司收入的比例为 89.01%；委托管理收入 0.31 亿元/+105.58%，同比 2019 年增长 105.29%，增长明显，占比 10.99%。具体

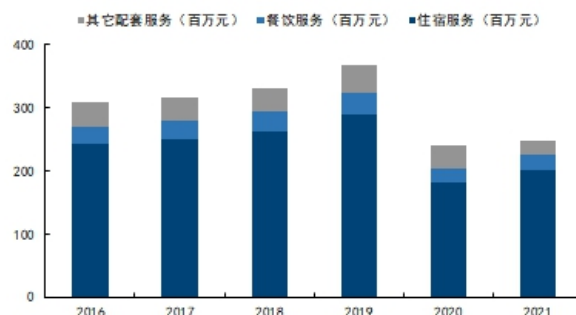
看酒店直营收入，其中住宿服务收入 2.02 亿元/+11.93%，餐饮服务 0.14 亿元/+8.68%。其它配套服务 0.20 亿元/-46.66%，分别恢复至 2019 年 69.77%/72.62%/46.90%。分地区来看，浙江省收入 1.33 亿元/-3.79%，占比 47.86%；上海市收入 1.03 亿元/+31.23%，占比 37.08%。

图5：2016-2021 年公司分业务收入变化趋势



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

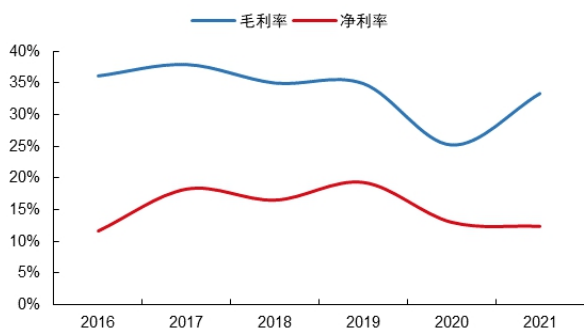
图6：2021 年直营分产品收入情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

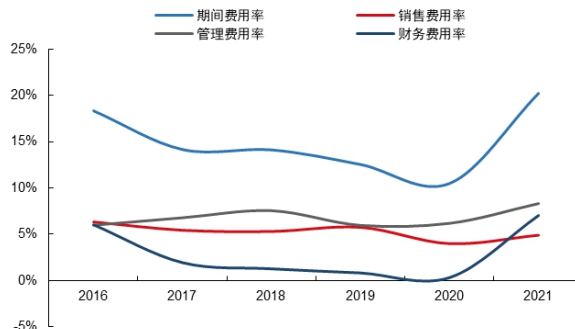
经营回暖和新租赁准则影响下毛利率和期间费用率同比提升。2021 年公司毛利率为 33.27%，同比增加 8.13pct，主要系经营情况较 2020 年有所改善，收入提升，且新租赁准则执行后租赁成本下降等影响。公司期间费用率 20.19%，同比增加 9.69pct，其中财务费用率提升 6.66pct（执行新租赁准则致财务费率提升 6.79pct；销售/管理费率各+0.92/+2.11pct，销售费率增加与佣金增加相关，而管理费率增加主要系成都直营店装修期费用影响。

图7：公司毛利率及净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用率变化情况

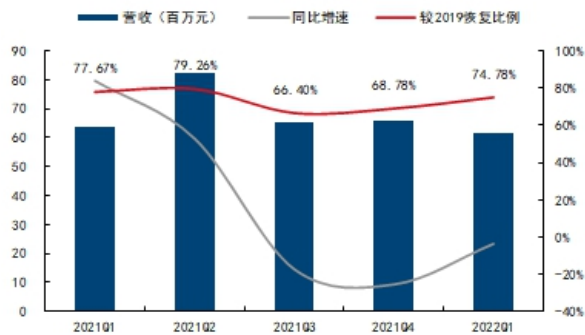


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2022Q1 公司实现营收 0.62 亿元/-3.72%，恢复至 2019 年的 74.78%（2021Q1 收入恢复约 78%），归母业绩 392.47 万元/-44.58%，扣非业绩 287.16 万元/-48.32%。2022 年 3 月公司完成对君澜系收购和并表。2022Q1，公司 RevPAR209.07 元/+5.11%（OCC+7.58pct，ADR-8.23%），主要系公司隔离酒店大幅增加。但收入微降主要系疫情防控下餐饮配套收入等下降影响，而业绩同比下滑主要系淡季基数较低，疫情防控、成都项目装修费用增加及并购君澜系部分费用略增影响。

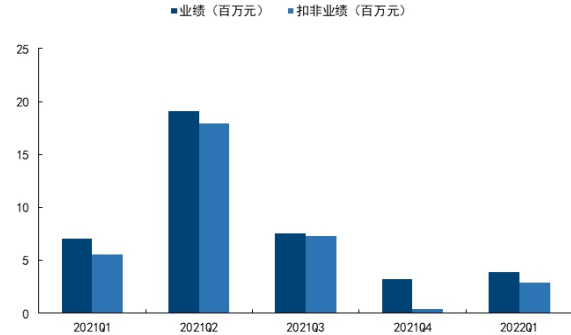
虽然 3 月以来疫情反复，但截止目前，公司上海市全域酒店、江苏省全域酒店及浙江省部分酒店均从事隔离酒店业务，接待国内外隔离人员及各省驰援单位，故其收入仍相对稳定。

图9：2021-2022Q1 逐季度营收及净利润表现



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：2021-2022Q1 业绩及扣非业绩表现



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

短期疫情反复仍有影响，未来关注规模扩张和业绩弹性。虽然短期疫情对酒店业仍有明显压制，但由于公司部分核心门店作为隔离酒店，因此影响部分可对冲。公司此前偏“小而美”，门店规模较小，但存量直营业务稳健优良，构筑基本盘，**上市助力下轻重结合，规模扩张有望提速。**2021年公司管理和投资超70家酒店，2022年初收购君澜和景澜后公司投资和管理酒店规模超300家，已跻身全国酒店集团前10位和全球酒店集团50强。公司年报表示2022年君亭、君澜、景澜签约项目目标100家。其中，君澜品牌2022Q1新签13家高端酒店项目并在Q1末实现投资管理项目总数突破200家，发展较快。同时，行业复苏后，君亭系进一步恢复，君澜系开业酒店占比有望提升，也有望助力营收和业绩增长，伴随公司轻资产项目占比提升和规模效应加速，其中线盈利中枢有望提升，且行业复苏时，奖励管理费（GOP提成）也有望带来一定弹性。此外，立足上市平台支持，公司未来中长线仍不排除有潜在进一步外延收购预期。

投资建议：维持增持评级。下调22-24年EPS至0.61/1.58/2.24元（此前22-23年为0.95/1.66元，主要系2022年考虑疫情影响略下修RevPAR约1%，同时略下调开店假设直营店减少1家，委托管理店减少5家，及餐饮等收入假设等），对应PE113/44/31x。虽然短期有疫情影响，但公司自身处于上市后加速扩张的新阶段，未来门店扩张及奖励管理费提升皆有看点，维持“增持”评级。

风险提示：疫情等系统性风险，门店扩张不及预期，外延整合低于预期；费用等增长过快。

表1：可比公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				投资评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	
301073.SZ	君亭酒店	69.37	55.87	0.46	0.61	1.58	2.24	151.3	113.4	44.0	31.0	增持
600754.SH	锦江酒店	49.31	527.64	0.10	0.77	1.87	2.33	510.5	64.0	26.4	21.2	买入
600258.SH	首旅酒店	22.07	247.49	0.05	0.37	1.02	1.28	441.4	59.6	21.6	17.2	买入
1179.HK	华住集团-S	22.40	592.85	-0.14	0.10	0.62	0.97	-	224.0	36.1	23.1	增持

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	106	222	926	929	1175	营业收入	256	278	412	657	846
应收款项	47	58	74	119	22	营业成本	192	185	275	424	539
存货净额	1	1	1	2	127	营业税金及附加	1	1	1	2	3
其他流动资产	51	23	34	54	5	销售费用	10	14	23	20	25
流动资产合计	204	396	1127	1195	1421	管理费用	16	23	38	38	41
固定资产	8	34	56	87	116	研发费用	0	0	0	0	0
无形资产及其他	2	2	2	3	4	财务费用	1	19	18	22	25
投资性房地产	238	941	941	941	941	投资收益	1	2	1	2	2
长期股权投资	0	0	0	140	140	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
资产总计	452	1373	2127	2368	2623	其他收入	1	3	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	0	77	68	50	100	营业利润	39	41	59	153	215
应付款项	20	14	29	45	39	营业外净收支	3	4	1	1	1
其他流动负债	60	67	94	134	168	利润总额	42	45	60	154	216
流动负债合计	80	158	191	229	307	所得税费用	8	11	14	36	50
长期借款及应付债券	0	0	690	810	870	少数股东损益	(2)	(3)	(4)	(10)	(14)
其他长期负债	86	746	746	746	746	归属于母公司净利润	35	37	49	127	180
长期负债合计	86	746	1436	1556	1616	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	167	904	1627	1785	1923	净利润	35	37	49	127	180
少数股东权益	(11)	(18)	(20)	(27)	(36)	资产减值准备	0	1	6	4	4
股东权益	296	486	521	610	736	折旧摊销	4	3	2	5	8
负债和股东权益总计	452	1373	2127	2368	2623	公允价值变动损失	0	(0)	0	0	0
						财务费用	1	19	18	22	25
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(33)	(25)	19	(5)	52
每股收益	0.58	0.46	0.61	1.58	2.24	其它	(2)	(4)	(8)	(10)	(13)
每股红利	0.02	0.01	0.18	0.47	0.67	经营活动现金流	4	12	68	120	231
每股净资产	4.90	6.04	6.46	7.57	9.13	资本开支	0	(29)	(31)	(41)	(41)
ROIC	11%	12%	14%	32%	39%	其它投资现金流	0	(92)	0	0	0
ROE	12%	8%	9%	21%	24%	投资活动现金流	0	(121)	(31)	(181)	(41)
毛利率	25%	33%	33%	36%	36%	权益性融资	0	218	0	0	0
EBIT Margin	15%	20%	18%	26%	28%	负债净变化	0	0	690	120	60
EBITDA Margin	16%	21%	19%	27%	29%	支付股利、利息	(1)	(1)	(15)	(38)	(54)
收入增长	-33%	8%	48%	60%	29%	其它融资现金流	9	9	(9)	(18)	50
净利润增长率	-51%	5%	33%	158%	42%	融资活动现金流	7	226	667	64	56
资产负债率	35%	65%	76%	74%	72%	现金净变动	11	117	704	3	246
息率	0.0%	0.0%	0.3%	0.7%	1.0%	货币资金的期初余额	94	106	222	926	929
P/E	119.5	151.3	113.4	44.0	31.0	货币资金的期末余额	106	222	926	929	1175
P/B	14.2	11.5	10.7	9.2	7.6	企业自由现金流	0	(9)	48	91	202
EV/EBITDA	106.0	112.1	93.4	41.4	30.6	权益自由现金流	0	0	716	176	293

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032