

增持

君亭酒店（301073.SZ）

再融资助力直营扩张，逆势积极卡位加速成长

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 社会服务 · 酒店餐饮

◆ 投资评级：增持（维持评级）

证券分析师：	曾光	0755-82150809	zengguang@guosen.com.cn	执证编码：S0980511040003
证券分析师：	钟潇	0755-82132098	zhongxiaoxiao@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100003
证券分析师：	张鲁	010-88005377	zhanglu5@guosen.com.cn	执证编码：S0980521120002

事项：

君亭酒店近期公告再融资方案，拟向不超过 35 名发行对象，发行不超过本轮增发前总股本 20%即 2416.2 万股，募集总金额不超过 5.17 亿元，扣除发行费用后，4.64 亿元用于新增直营酒店投资开发项目，0.53 亿元用于现有酒店装修升级项目。

国信社服观点：1) 公司拟募资 5.17 亿，助力直营扩张和存量酒店升级；2) 本次再融资有一定摊薄影响但预计相对可控（若按现价 9 折发行估算摊薄约 9%），且有望缓解其加速扩张中的资金压力，借疫情背景争取核心城市优势卡位，夯实和扩大公司基本盘，助力其规模扩张提速。3) 考虑 4-5 月疫情持续反复影响，下调公司 22-24 年按最新股本摊薄后 EPS 至 0.34/1.05/1.49 元（按原有股本计为 0.52/1.58/2.24 元，此前为 0.61/1.58/2.24 元，2022 年因疫情反复下调，23-24 年基本不变），对应 PE150/49/35x，若考虑增发摊薄影响，假设按最新收盘价 9 折估算对应 23-24PE 为 54/38x，估值相对不低。短期来看，疫情反复仍影响公司主业经营，但今年一季报显示公司核心门店经营仍相对稳健，本次再融资预计有助于公司未来规模扩张提速，未来伴随疫情企稳，公司多品牌门店扩张及奖励管理费提升皆有看点，维持“增持”评级。4) 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。

评论：

◆ 公司拟募资 5 亿+，助力直营扩张和存量酒店升级，利用上市平台融资优势助力发展

公司推出增发方案，拟向不超过 35 名发行对象，发行不超过本轮增发前总股本 20%即 2416.20 万股，募集总金额不超过 5.17 亿元，其中约 90%拟用于新增直营门店投资开发项目，10%拟用于现有酒店装修改造。

发行价：本次发行采取竞价发行方式，发行价不低于定价基准日（发行期首日）前二十个交易日公司股票交易均价的 80%（定价基准日前二十个交易日股票交易均价=定价基准日前二十个交易日股票交易总额÷定价基准日前二十个交易日股票交易总量），目前尚未确定。

截至本预案公告日，公司实际控制人实际控制人吴启元和丁禾持股比例为 36.41%，以本次发行股票数量上限计，发行后公司实际控制人吴启元和丁禾持股比例为 30.34%，即本次发行不会导致公司控制权变化。

表 1：募集资金用途

	项目名称	实施主体	项目总投资	拟使用募集资金
1	新增直营酒店投资开发项目	拟新设立子公司	46,415.23	46,400.00
2	现有酒店装修升级项目	公司相关子公司	5,359.70	5,300.00
合计			51,774.92	51,700.00

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

2021 年 9 月，公司成功创业板上市。上市前，公司一直保持稳健发展步伐，且其 IPO 融资金额仅 2.46 亿元（扣除发行费用仅 1.89 亿元），融资金额相对有限，因此上市成功本身比融资的意义更大。鉴于此，

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司上市后较快利用上市平台融资助力发展也符合其成长发展脉络。

◆ 方案影响：短有摊薄但相对可控，且有助于缓解公司成长资金压力，契合其加速扩张诉求

客观而言，再融资预计有一定摊薄影响，但按现价九折计预计摊薄 9-10%，相对可控。公司公告表示发行股票数量不超过 2416.20 万股（含），以上限计算，较公司目前总股本 1.21 亿股摊薄 20%。其中，如果按照最新截止 6 月 7 日收盘价(51.67 元)的 8.5-9.3 折计算，募资 5.17 亿元对应发股数量为 1075.89-1177.15 万股，对应其当期总股本摊薄 9%-10%，摊薄预计相对可控。

并且，从公司发展来看，本次融资契合公司目前发展阶段诉求，有望解决公司资金痛点，加速未来发展。结合我们此前《君亭酒店-收购君澜助力高端整合，未来规模扩张有望提速》、《深度报告：小而美民企龙头，中高端酒店生力军》等分析，公司小而美特征突出，过往直营主导模式+上市前融资相对受限制约其规模成长。公司 2021 年底开业+签约酒店近 70 家。2021 年 9 月，公司成功创业板上市，但结合前文，上市募资较为有限，仅 2.46 亿元（扣除发行费用仅 1.89 亿元）。2022 年 1 月，公司公告变更募集资金用途，拟以 1.4 亿元收购浙江君澜酒店管理有限公司 79% 股权，景澜酒店投资管理有限公司 70% 股权以及“君澜”系列商标，助力规模扩容，品牌定位和轻重模式互补。募集资金所剩有限。截止 2022 年一季报末，公司在手现金 0.99 亿元，交易性金融资产 0.65 亿元，从支持公司未来较快发展角度来说仍有欠缺。鉴于此，公司本次融资有助于改善公司当下资金痛点，助力公司加速规模扩张。

图1：原君亭系旗下中高端品牌体系



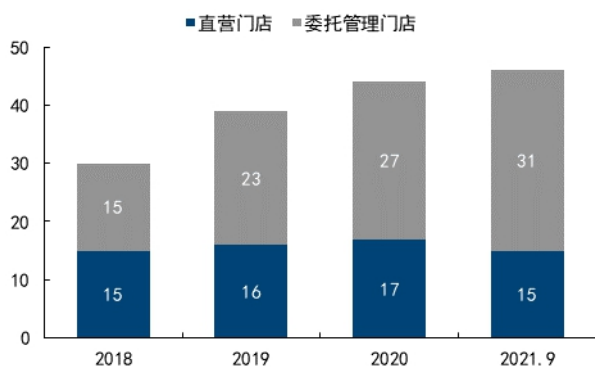
资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

图2：收购君澜后，君亭形成覆盖高端、中高端的多品牌矩阵



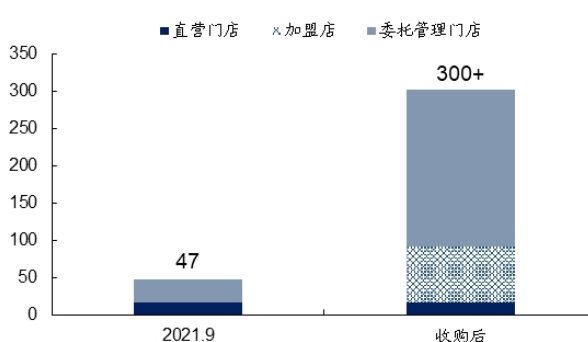
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：原君亭系规模扩张稳健



资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

图4：收购君澜后，公司门店规模显著扩大



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

若此次定增顺利完成，公司拟于未来3年内，在杭州、北京、深圳、无锡等全国各大核心城市分三批次建设15家酒店（6/4/5），均为公司直营中高端精选服务酒店，首批6个直营总结如下表，其中杭州西湖项目、无锡翻牌项目拟分别建成Pagoda和夜泊品牌旗舰店，而北京、深圳首店项目预计为后续以委托管理模式推进扩张奠定基础。总体来看，公司希望借疫情背景，争取一些优势卡位，助力直营规模扩张，夯实和扩大公司基本盘，并通过旗舰店示范效应，为其后续异地轻资产扩张提速提供支持。

表2：拟设立酒店基本情况介绍

项目名称		项目基本情况
1	杭州西湖区项目	区位： 位于杭州西部区域云城科技的中心，周边产业发展、交通能级、生态环境等布局完善，有良好的商业环境，同时也具有交流客源支撑，符合杭州地区发展方向。 定位： 拟打造为“Pagoda 君亭”在杭州的旗舰店，成为接待考察和展示君亭品牌形象的重要项目。 进展： 目前，公司已跟业主方达成合作意向，酒店租赁周期长，租金相对实惠，能够确保项目顺利实施。
2	杭州滨江区项目	区位： 坐落于杭州市滨江区成熟商圈，周边上市公司众多，商务差旅住宿需求较大，通过该酒店建设，公司能够充分填补在滨江区市场的空白。
3	国际文化旅游学院项目	定位： 将作为公司国际文化旅游学院酒店旗舰项目，是具备特色的 中高端商务酒店 ，亦是产品研发、技术创新、科技运用的前沿基地，并作为君亭酒店与院校之间合作的典范。
4	无锡项目	区位： 位于无锡历史文化街区，是存量酒店，该项目建成后将进一步补齐公司地域发展短板。 定位： 酒店设计融合当地历史文化和江南风情，整体参照日本度假酒店式设计，公司后续仅需完成适度改造便可将其升级为君亭 夜泊系列 旗舰店。
5	北京项目	区位： 坐落于北京市，是公司进入 北京的首发项目 ，有助于公司打开京津冀及北方区域市场。 定位： 酒店整体属庭院式酒店，建筑设计风格古朴自然，后续公司将积极盘活该目标酒店，进行小范围调整，开展市场化经营。 设立意义： 一是树立品牌形象，为后续公司在北京地区委托管理店的开拓提供重大帮助；二是客源优势，该项目地理位置优越，有望带来较大的市场流量，预计除了传统OTA客户外，还存在大量非传统商务客户等。
6	深圳项目	区位： 坐落于深圳市，是公司打开 大湾区区域市场的首发项目 ，符合君亭酒店区域直营加矩阵式发展的前端战略定位。 定位： 整体参照国外一流酒店水平设计，未来公司将把该酒店打造成深圳地区的核心旗舰店。此外，酒店周边金融机构密集，是 当地新的商务、休闲地标 ，具备显著客源优势。

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

从公司经营能力来看，过往君亭系运营显示盈利能力较为良好，为其直营扩张提供有利支撑。公司核心直营店多位于长三角良好区域，经营稳健优良，成熟项目净利率20%上下，2019年盈利的直营店占比80%+，疫情下仍表现一定的抗压性。结合公司可研报告，若上述直营店项目全部建成，公司未来有望新增客房2,384间，全部达产后新增年均收入40,197.38万元、新增年均净利润7,724.63万元。项目建设期3年，预计总投资利润率为16.64%（税后），内部收益率为19.55%（税后），税后静态投资回收期为5.92年（含建设期）。考虑公司过往直营店良好的经营表现，我们预计上述直营扩张有助于进一步夯实公司基本盘，扩大规模，进一步巩固公司在行业的市场地位，提升核心竞争力。

同时，公司还公告拟在未来3年内，拟投资5,359.70万元，分阶段对旗下6家直营酒店进行升级改造。公司项目建设期3年，预计总投资利润率为16.64%（税后），内部收益率为19.55%（税后），税后静态投资回收期为5.92年（含建设期）。其核心在于通过装修升级，对其存量核心门店进行优化，以进一步改善公司上述门店的盈利潜力。

综合来看，我们认为本次再融资虽有摊薄，但按现价9折估算预计摊薄9-10%，摊薄相对可控。同时，本次再融资可有效缓解其目前阶段发展的资金压力，在疫情背景下争取部分核心城市优势卡位，助力其直营门店规模扩张，不仅可夯实和扩大公司基本盘，并通过旗舰店示范效应，为其后续异地轻资产扩张提速提供支持。公司过往良好直营店经营经验也为其上述扩张奠定基础。

◆ 公司名称更名为君亭酒店集团，公司全面发展战略强化

公司发布公告拟变更公司名称，全面反映发展战略并强化品牌效应。公司拟将中文名称由“浙江君亭酒店管理股份有限公司”变更为“君亭酒店集团股份有限公司”，以全面、准确地反映公司未来战略规划，并进一步强化品牌建设，发挥品牌效应，从而更好的推动各项业务发展。

◆ 未来成长看点：短期跟踪疫情，未来多元扩张有望提速，再融资有望进一步助力发展

短期跟踪疫情与出行政策放松，行业复苏有望带来业绩弹性。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，仍可实现盈利，如 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%，其 RevPAR209.07 元/+5.11% (OCC+7.58pct, ADR-8.23%)。虽然 Q2 预计疫情反复对公司经营仍有不利影响，但随着未来疫情企稳及行业复苏，原君亭直营培育成长期项目盈利有望逐步释放，加之疫后委托管理模式下 GOP 提成恢复及君澜系开业酒店占比提升也有望带来业绩弹性。

中线厚积薄发+上市平台助力多元规模扩张提速。公司此前存量业务规模相对不大，上市后开始扩张提速。一是并购君澜、景澜等，其 2022 年君亭、君澜、景澜签约项目目标 100 家，预计公司未来规模扩张尤其轻资产扩张有望提速。二是若本次定增完成，公司有望进一步巩固中高端直营店优势布局，进而扩大基本盘盈利规模。与此同时，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。而伴随公司轻资产项目占比提升和规模效应加速，其中线盈利中枢也有望提升。

◆ 投资建议：拟再融资助成长，短有摊薄但中线可期，维持“增持”评级

考虑 4-5 月疫情持续反复影响，下调公司 22-24 年按今年 6 月最新股本摊薄后 EPS 至 0.34/1.05/1.49 元（按原有股本计为 0.52/1.58/2.24 元，此前为 0.61/1.58/2.24 元，2022 年因疫情反复下调相关 RevPAR 和开店假设并相应下调盈利预测，23-24 年基本不变），对应 PE150/49/35x。若考虑增发摊薄影响（按最新收盘价 9 折作为发行价估算摊薄约 9.2%），据此估算 23-24PE 为 54/38x，估值相对不低。但本次再融资有助于缓解其目前发展中的资金压力，在疫情背景下争取部分核心城市优势卡位，助力其直营门店规模扩张，不仅可夯实和扩大公司基本盘，并为其后续异地轻资产扩张提速提供样板示范效应。公司过往良好直营店经营经验也为其上述扩张奠定基础。与此同时，公司短期经营仍受疫情反复影响，但今年一季报显示公司核心门店经营仍相对稳健。中线来看，伴随疫情企稳，公司未来多品牌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，外延整合等可能低于预期。

表3：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	51.67	66.17	0.31	0.34	1.05	1.49	169.1	149.9	49.1	34.6	增持
600754.SH	锦江酒店	51.35	544.76	0.10	0.55	1.79	2.25	531.6	93.4	28.7	22.8	买入
600258.SH	首旅酒店	21.73	242.22	0.05	0.27	0.92	1.27	434.6	80.5	23.6	17.1	买入
1179.HK	华住集团-S	27.00	703.82	-0.14	0.06	0.62	0.97	-	405.7	36.8	23.6	增持

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告：

《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》——2022-04-26

《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

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	920	923	1171	营业收入	256	278	363	645	848
应收款项	47	58	66	117	22	营业成本	192	185	243	414	541
存货净额	1	1	1	2	128	营业税金及附加	1	1	1	2	3
其他流动资产	51	23	30	53	5	销售费用	10	14	20	20	25
流动资产合计	204	396	1108	1186	1417	管理费用	16	23	33	36	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	2108	2358	2619	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	49	153	216
应付款项	20	14	26	44	40	营业外净收支	3	4	1	1	1
其他流动负债	60	67	83	131	169	利润总额	42	45	50	154	217
流动负债合计	80	158	176	225	308	所得税费用	8	11	12	36	50
长期借款及应付债券	0	0	690	810	870	少数股东损益	(2)	(3)	(3)	(10)	(14)
其他长期负债	86	746	746	746	746	归属于母公司净利润	35	37	42	127	181
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	1612	1781	1924	净利润	35	37	42	127	181
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	515	604	731	折旧摊销	4	3	2	5	8
负债和股东权益总计	452	1373	2108	2358	2619	公允价值变动损失	0	(0)	0	0	0
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	1	19	18	22	25
每股收益	0.58	0.31	0.34	1.05	1.49	营运资本变动	(33)	(25)	18	(5)	54
每股红利	0.02	0.00	0.10	0.32	0.45	其它	(2)	(4)	(8)	(10)	(13)
每股净资产	4.90	4.02	4.27	5.00	6.05	经营活动现金流	4	12	60	121	233
ROIC	11%	12%	12%	32%	39%	资本开支	0	(29)	(31)	(41)	(41)
ROE	12%	8%	8%	21%	25%	其它投资现金流	0	(92)	0	0	0
毛利率	25%	33%	33%	36%	36%	投资活动现金流	0	(121)	(31)	(181)	(41)
EBIT Margin	15%	20%	18%	27%	28%	权益性融资	0	218	0	0	0
EBITDA Margin	16%	21%	19%	28%	29%	负债净变化	0	0	690	120	60
收入增长	-33%	8%	31%	78%	32%	支付股利、利息	(1)	(1)	(12)	(38)	(54)
净利润增长率	-51%	5%	13%	205%	42%	其它融资现金流	9	9	(9)	(18)	50
资产负债率	35%	65%	76%	74%	72%	融资活动现金流	7	226	669	64	56
息率	0.0%	0.0%	0.2%	0.6%	0.9%	现金净变动	11	117	697	3	248
P/E	89.0	169.1	149.9	49.1	34.6	货币资金的期初余额	94	106	222	920	923
P/B	10.6	12.8	12.1	10.3	8.5	货币资金的期末余额	106	222	920	923	1171
EV/EBITDA	80.0	123.4	115.5	45.0	33.1	企业自由现金流	0	(9)	39	92	204
						权益自由现金流	0	0	707	177	295

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