

君亭酒店 (301073.SZ)

二季度维持盈利 资本助力逆势扩张

增持

核心观点

疫情下二季度仍盈利。2022H1 公司实现营收 1.40 亿元/-4.08%，业绩 0.15 亿元/-43.77%，扣非业绩 0.12 亿元/-48.01%，EPS0.12 元。Q2 营收 0.79 亿元/+4.36%，业绩/扣非业绩各 0.11/0.09 亿元，同比下滑约 43%、60%。

原有主业业绩恢复近 4 成，君澜系并表助力。今年 2 月，君澜和景澜并表，上半年各实现营收 2326/499 万元，净利润 619/266 万元。成都 Pagoda 新店开业+疫情影响，上半年亏近 600 万元。剔除收购并表+成都新项目影响，估算公司 22H1 收入恢复至 2019 年的 58%，业绩恢复 39%。华东被征用的隔离酒店起到一定缓冲作用，对冲了其它门店经营不利影响。

公司直营店 ADR 二季度表现相对良好，预计结构升级助力。2022H1 公司直营店整体 RevPAR（非同店口径）194 元/-19%（OCC-11pct，ADR-1%），其中 Q1RevPAR 209 元/+5%（OCC+7pct，ADR-8%），Q2RevPAR183 元/-35%（OCC-28pct，ADR+6%），其中房价表现预计有新开 pagoda 项目等结构升级影响。目前除上海、海南部分酒店被征用隔离外，其余已恢复经营。

门店拓展方面：上半年新开 1 家直营店，签约 38 家门店。上半年公司投资的成都君亭直营店已于 2 月开业。年初至今公司新签约 38 家，其中君澜/景澜/君亭品牌各 20/13/5 家。从市场布局上，君亭品牌以直营模式突破国内核心城市，君澜品牌继续抢占重点城市周边优秀度假资源。

短期跟踪疫情与出行政策放松，再融资有望助力规模扩张提速。虽疫情对国内酒店业仍有明显压制，但公司部分核心门店作为隔离酒店可阶段对冲。整体看公司存量直营店稳健构筑基本盘，上市助力下扩张有望提速，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、景澜签约推进中。同时，公司此前公告拟定增不超过 5.17 亿元用于直营酒店投资开发项目和现有酒店装修升级，或有望助力规模进一步成长。伴随未来行业复苏，开业酒店占比提升和奖励管理费提升也有望带来业绩弹性。

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。考虑近期疫情略有反复，略微下调公司 22-24EPS 至 0.32/1.01/1.49 元（此前为至 0.34/1.05/1.49 元），对应 PE168/54/36x。考虑增发摊薄（按最新收盘价 8-9 折作为发行价估算摊薄约 9-10%），对应 23 年 PE 为 58-59x，估值相对不低。但公司主业相对韧性，未来规模扩张和存量复苏弹性均可期，再融资若落地有望进一步加速，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
证券分析师：钟潇 0755-82132098 zhongxiaoxiao@guosen.com.cn
证券分析师：张鲁 010-88005377 zhanglu5@guosen.com.cn
联系人：杨玉莹 0755-81982942 yangyuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级 增持(维持)
 合理估值
 收盘价 54.10 元
 总市值/流通市值 6546/1623 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 105.16 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) -再融资助力直营扩张，逆势积极卡位加速成长》——2022-06-07
 《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	367	639	831
(+/-%)	-32.9%	8.4%	32.2%	74.1%	30.1%
净利润(百万元)	35	37	39	121	181
(+/-%)	-51.5%	5.3%	5.1%	212.9%	48.7%
每股收益(元)	0.29	0.31	0.32	1.01	1.49
EBITMargin	14.6%	19.9%	16.9%	26.0%	28.7%
净资产收益率 (ROE)	11.9%	7.6%	7.6%	20.3%	24.9%
市盈率 (PE)	186.4	177.0	168.4	53.8	36.2
EV/EBITDA	163.0	128.5	126.2	48.5	34.3
市净率 (PB)	22.10	13.44	12.73	10.92	9.02

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

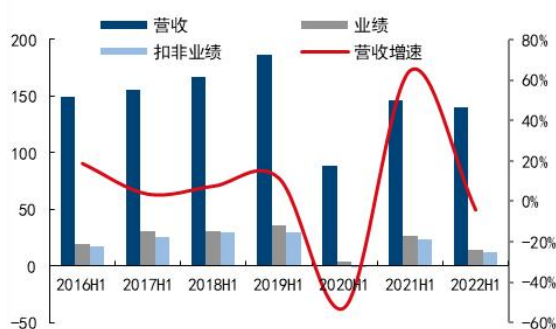
二季度仍实现盈利，存量业绩恢复约 39%，隔离酒店部分对冲。2022H1 公司营收 1.40 亿元/-4.08%，实现归母业绩 1472.81 万元/-43.77%，扣非归母净利润 1219.30 万元/-48.01%，EPS0.12 元。其中 Q2 单季，实现营收 0.79 亿元/+4.36%，实现归母业绩 1080.34 万元/-43.47%，扣非业绩 932.14 万元/-60.25%。

今年 2 月，君澜和景澜收购并表，上半年分别实现营收 2325.74 万元、498.60 万元，净利润 619.39 万元、266.39 万元。若剔除并表影响，估算上半年营收同比下滑 23%，归母业绩同比下滑 70%。

此外上半年成都 Pagoda 新店开业尚处培育期叠加疫情因素，上半年亏近 600 万元。综合剔除收购并表+成都新项目影响，估算公司 2022 上半年收入恢复至 2019 年的 58%，业绩恢复至 19 年的 39%。

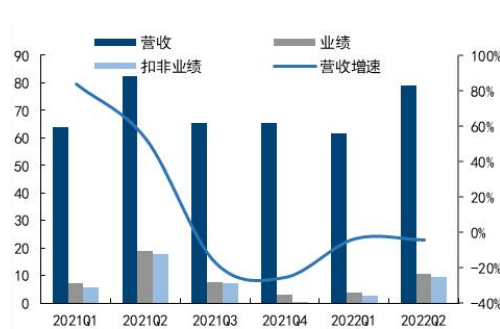
今年上半年疫情反复特别是 3-5 月华东疫情影响，公司仍实现整体盈利难能可贵。虽然经营受到干扰，但华东被征用的隔离酒店起到一定缓冲作用，比如上半年上海两大主力酒店做隔离酒店各贡献 500+万元业绩、部分杭州门店也相对稳健，预计对冲了其它门店经营的不利影响。

图1：2016-2022H1 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：公司逐季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

表1：2022H1 主要子公司及对公司净利润影响达 10%以上的参股公司情况

单位：万元	2022H1		2019 全年	
	营业收入	净利润	营业收入	净利润
上海柏阳	1263	561	3073	914
上海中星	1343	532	4281	1342
杭州艺联	1047	497	1618	384
杭州灵溪君亭	782	258	2841	555
三亚朗庭	213	-212	1452	-142
杭州 Pagoda	504	-333	819	77
君澜	2326	619		
景澜	499	266		
成都 pagoda 君亭	358	-595		

资料来源：wind，公司公告，公司招股书，国信证券经济研究所整理

直营收入有所承压，酒店管理收入并表后翻倍。2022H1 酒店直营收入达 0.97 亿元/-19.93%，占公司收入的比例为 67.34%，其中住宿服务收入 0.85 亿元/-21.27%，餐饮服务 0.12 亿元/-9.15%；酒店管理收入 0.33 亿元/+102.29%；其他配套服务收入（会议、宴会及酒店物业出租等）0.10 亿元/+13.07%，后两者主要系并表君澜、景澜影响。分地区看，两大主力区域营收占比 78%，其中浙江省收入 0.65 万元/-4.67%，占比 46%；上海市收入 0.44 亿元/-20.72%，占比 31%。

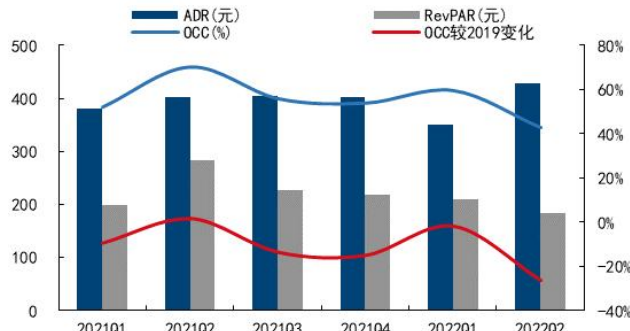
经营指标：公司直营店 ADR 二季度表现相对良好，预计结构升级助力。2022H1 公司旗下直营店（非同店口径）整体 RevPAR194.25 元/-19.13%（OCC-11.05pct，ADR-1.25%），其中 Q1RevPAR209.07/+5.11%（OCC+7.58pct，ADR-8.23%），Q2RevPAR183.31/-35.48%（OCC-27.67pct，ADR+6.25%），其中 Q2 房价突出表现预计有新开 pagoda 项目等结构升级影响。

图3：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

图4：各季度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

门店拓展方面：上半年新开1家直营店，签约38家门店。上半年公司投资的成都君亭直营店已于2月开业。年初至今公司新签约38家，其中君澜/景澜/君亭品牌各20/13/5家。从市场布局上，君亭品牌以直营模式突破国内核心城市，君澜品牌继续抢占重点城市周边优秀度假资源，战略性布局的能力在增强，布局更趋合理。

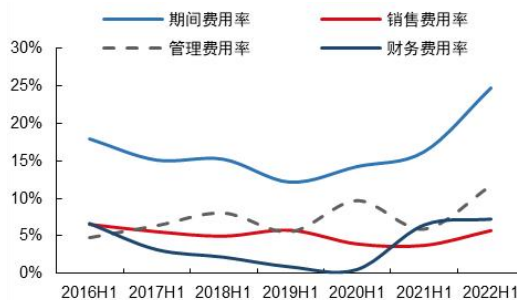
毛利率和管理费用率同比承压。2022H1 公司毛利率为 35.49%，同比减少 1.92pct，分业务看，住宿服务/餐饮服务/其他配套服务/酒店管理毛利率分别-9.91pct/-7.64pct/+26.38pct/-23.46pct，其中其他配套服务毛利率提升主要系并表君澜、景澜影响。公司期间费用率 24.72%，同比增加 8.54pct，其中管理费用率提升 5.84pct，销售/财务费率各+1.90/+0.80pct，预计管理费率增加主要系成都直营店装修期费用及营收受制下部分费用刚性影响。

图5：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6：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

短期疫情反复仍有影响，未来关注规模扩张和业绩弹性。上半年酒店业受压制，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。截至目前，除了上海、海南仍有部分酒店被征用隔离用途外，其余酒店均已恢复正常经营。杭州区域酒店自6月初以来因疫情平稳保持高位运行，成都 Pagoda 君亭自2月开业以来 RevPAR 一度突破 900 元超管理预期，江山君澜、六安索伊君澜、武功山君澜等

酒店上半年 GOP 均超过去年同期。

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。此外，公司此前公告拟定增不超过 5.17 亿元，拟用于直营酒店投资开发项目和现有酒店装修升级项目，目前正积极推进中，未来或有望进一步助力公司规模成长。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。

投资建议：维持增持评级。考虑近期疫情略有反复，略微下调公司 22-24EPS 至 0.32/1.01/1.49 元（此前为至 0.34/1.05/1.49 元），对应 168/54/36x。若考虑增发摊薄影响（按最新收盘价 8-9 折作为发行价，估算摊薄约 8.8-9.9%），据此估算 23 年 PE 为 58-59x，估值相对不低。但公司主业相对有韧性，未来规模扩张和存量复苏弹性均可期，再融资若落实有望进一步加速发展，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2：可比公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 8.26	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	54.10	65.36	0.31	0.32	1.01	1.49	177.0	168.4	53.8	36.2	增持
600754.SH	锦江酒店	60.00	642.03	0.09	0.36	1.79	2.28	638.1	166.7	33.6	26.3	买入
600258.SH	首旅酒店	20.96	235.04	0.05	0.27	0.92	1.27	422.2	77.6	22.8	16.5	买入
1179.HK	华住集团-S	31.50	821.12	-0.14	0.06	0.62	0.98	-	451.3	40.9	26.1	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	919	919	1164	营业收入	256	278	367	639	831
应收款项	47	58	66	116	21	营业成本	192	185	245	410	525
存货净额	1	1	1	2	124	营业税金及附加	1	1	1	2	3
其他流动资产	51	23	30	52	5	销售费用	10	14	24	20	25
流动资产合计	204	396	1108	1180	1406	管理费用	16	23	34	41	40
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	2109	2353	2607	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	46	146	216
应付款项	20	14	26	43	38	营业外净收支	3	4	1	1	1
其他流动负债	60	67	85	131	164	利润总额	42	45	47	147	217
流动负债合计	80	158	179	224	302	所得税费用	8	11	11	34	50
长期借款及应付债券	0	0	690	810	870	少数股东损益	(2)	(3)	(3)	(9)	(14)
其他长期负债	86	746	746	746	746	归属于母公司净利润	35	37	39	121	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	1615	1780	1918	净利润	35	37	39	121	181
少数股东权益	(11)	(18)	(20)	(26)	(36)	资产减值准备	0	1	6	4	4
股东权益	296	486	513	598	725	折旧摊销	4	3	2	5	8
负债和股东权益总计	452	1373	2109	2353	2607	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)	51
每股收益	0.29	0.31	0.32	1.01	1.49	其它	(2)	(4)	(8)	(10)	(13)
每股红利	0.01	0.00	0.10	0.30	0.45	经营活动现金流	4	12	58	115	230
每股净资产	2.45	4.02	4.25	4.95	6.00	资本开支	0	(29)	(31)	(41)	(41)
ROIC	11%	12%	12%	31%	39%	其它投资现金流	0	(92)	0	0	0
ROE	12%	8%	8%	20%	25%	投资活动现金流	0	(121)	(31)	(181)	(41)
毛利率	25%	33%	33%	36%	37%	权益性融资	0	218	0	0	0
EBITMargin	15%	20%	17%	26%	29%	负债净变化	0	0	690	120	60
EBITDAMargin	16%	21%	18%	27%	30%	支付股利、利息	(1)	(1)	(12)	(36)	(54)
收入增长	-33%	8%	32%	74%	30%	其它融资现金流	9	9	(9)	(18)	50
净利润增长率	-51%	5%	5%	213%	49%	融资活动现金流	7	226	670	66	56
资产负债率	35%	65%	76%	75%	72%	现金净变动	11	117	697	(0)	244
息率	0.0%	0.0%	0.2%	0.6%	0.8%	货币资金的期初余额	94	106	222	919	919
P/E	186.4	177.0	168.4	53.8	36.2	货币资金的期末余额	106	222	919	919	1164
P/B	22.1	13.4	12.7	10.9	9.0	企业自由现金流	0	(9)	38	87	202
EV/EBITDA	163.0	128.5	126.2	48.5	34.3	权益自由现金流	0	0	706	172	292

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±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±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