



拓店计划稳步推进，疫后恢复能力强劲

——君亭酒店（301073.SZ）2022 半年度报告点评

事件

2022 年 H1 公司实现营业收入 1.40 亿元，同比-4.08%，恢复至 2019 年同期的 75.35%；实现归母净利润 0.15 亿元，同比-43.77%，恢复至 2019 年同期的 20.39%。经营数据方面，2022H1 公司直营酒店 RevPAR 为 194.25 元，同比-19.13%，ADR 为 388.88 元，同比-18.11%，OCC 为 49.95%，同比-11.05pct。其中，2022Q2 直营酒店 RevPAR 为 183.31 元，同比-35.48%，环比-12.32%，ADR 为 428.60 元，环比-22.39%，OCC 为 42.77%，环比-16.93pct。2022Q2 受上海疫情影响，长三角商旅出行受限，公司直营酒店经营数据环比下滑，2022H1 业绩整体承压。

点评

酒店管理收入同比大幅提升，受托管理模式释放业绩弹性。2022H1，公司受托管理酒店实现营业收入 0.33 亿元，同比增长 102.29%，实现大幅提升，毛利率 65.95%，显著高于直营酒店毛利率（30.21%），受托管理模式下，公司收取管理费和奖励费收入，无需承担租金等运营成本，并形成激励机制，成为公司的高毛利业务，未来随着疫情缓解及防疫政策放松，下半年住宿需求逐步恢复，加盟店有望贡献较大业绩增量。

并表后费用显著增长，数字化进程启动运营效率有望提升。2022H1，公司销售费用/管理费用分别同比增长 43.92%/91.14%，费用大幅增长系今年 2 月公司完成对君澜和景澜的收购和并表所致。上半年公司正式启动数字化进程，完成集团下属酒店 PMS 的系统切换准备工作以及君亭、君澜、景澜三家的会员体系融合方案，计划在第三季度完成会员融合，进而建立集团的数据共享和分析体系，打通各业务数据底层系统，实现集团不同业务之间的高效链接，数字化整合提升运营效率，费用端有望迎来明显改善。

疫后修复进程已经重启，下半年公司业绩有望提振。1) 本轮疫情影响已近底部，下半年住宿需求有望恢复。2022 年 7 月中国内地酒店 RevPAR 为 273.20 元，环比+37.47%，OCC 为 61.50%，环比+8.24pct，ADR 为 442.60 元，环比+19.01%，分别恢复至 2019 年同期的 85.91%/86.83%/98.90%。2) 复苏进程重启，直营酒店疫后快速恢复能力较强。截至 2022Q2，公司多数酒店恢复正常运行，杭州区域酒店自 6 月初以来保持高位运行，成都 Pagoda 君亭 3 月开业以来 RevPAR 一度突破 900 元，江山君澜、六安索伊君澜、武功山君澜等酒店半年度 GOP 率均超过去年同期，公司单店盈利能力和疫后恢复能力强，疫后修复行情下，盈利能力和品牌竞争力将持续提升。3) 完成对君澜和景澜的收购，定增加速展店计划推进。今年 6 月公司发布定增预案，募资用于直营店投资开发和现有门店装修升级，新增直营店聚焦核心城市，规模化扩张进程加速。截至 2022Q2，公司新签约项目 38 家，其中君澜品牌 20 家，君亭品牌 5 家，景澜品牌 13 家，君亭品牌以直营酒店突破国内核心城市，君澜品牌继续抢占优质度假资源，三大品牌整合后拓店团队形成协同，年度项目签约计划有望稳步推进。优越单店模型叠加拓店提速，公司市场份额和盈利能力将得到进一步巩固。

投资建议

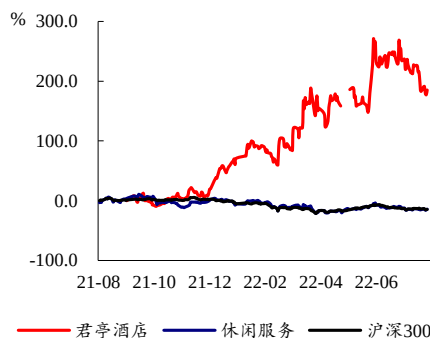
在酒店行业结构升级背景下，公司专注中高端酒店赛道，收购君澜、景澜后品牌矩阵更加完善，定增加速规模扩张进程，我们看好公司三大品牌整合后的协同效应，集团化扩张路径日益清晰，随着下半年疫后修

评级 推荐

报告作者

作者姓名 汪玲
 资格证书 S1710521070001
 电子邮箱 wangl665@easec.com.cn
 联系人 贺晓涵
 电子邮箱 hexh679@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	60.41
流通 A 股/B 股(百万股)	0.00/0.00
资产负债率(%)	67.83
每股净资产(元)	4.56
市净率(倍)	11.86
净资产收益率(加权)	0.00
12 个月内最高/最低价	82.52/25.91

相关研究

《深耕中高端，高速扩张未来可期》2022.04.29

复进程重启，单店盈利能力和展店能力齐头并进，业绩弹性空间大。我们预计公司 2022/2023/2024 年分别实现营业收入 4.50/6.77/9.04 亿元，实现归母净利润 0.43/1.13/1.71 亿元。基于 8 月 26 日收盘价 54.10 元，对应 2022/2023/2024 年 PE 分别为 153.64X/80.94X/53.47X，给予“推荐”评级。

风险提示

疫情反复影响，展店不及预期，整合效果不及预期。

盈利预测

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	277.51	450.41	676.52	903.75
增长率（%）	8.39	62.30	50.20	33.59
归母净利润（百万元）	36.92	42.54	112.65	170.52
增长率（%）	5.28	15.23	164.81	51.36
EPS（元/股）	0.56	0.35	0.93	1.41
市盈率（P/E）	61.29	153.64	80.94	53.47
市净率（P/B）	8.53	11.49	13.38	10.70

资料来源：ifind，东亚前海证券研究所，基于 8 月 26 日收盘价 54.10 元

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	277.51	450.41	676.52	903.75
%同比增速	8.39%	62.30%	50.20%	33.59%
营业成本	185.18	324.13	438.85	564.50
毛利	92.33	126.28	237.66	339.25
%营业收入	33.27%	28.04%	35.13%	37.54%
税金及附加	0.54	0.90	1.35	1.80
%营业收入	0.19%	0.20%	0.20%	0.20%
销售费用	13.50	22.52	32.33	43.99
%营业收入	4.86%	5.00%	4.78%	4.87%
管理费用	23.14	38.28	54.57	74.62
%营业收入	8.34%	8.50%	8.07%	8.26%
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
%营业收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	19.39	20.37	24.75	28.28
%营业收入	6.99%	4.52%	3.66%	3.13%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-0.88	0.00	0.00	0.00
其他收益	3.98	4.25	6.96	9.65
投资收益	2.45	3.69	5.28	7.32
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.10	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.35	-0.36	-0.62	-0.85
营业利润	41.07	51.78	136.27	206.70
%营业收入	14.80%	11.50%	20.14%	22.87%
营业外收支	3.61	0.00	0.00	0.00
利润总额	44.68	51.78	136.27	206.70
%营业收入	16.10%	11.50%	20.14%	22.87%
所得税费用	10.56	11.55	30.56	46.69
净利润	34.12	40.23	105.71	160.00
%营业收入	12.29%	8.93%	15.63%	17.70%
归属于母公司的净利	36.92	42.54	112.65	170.52
%同比增速	5.28%	15.23%	164.81%	51.36%
少数股东损益	-2.80	-2.31	-6.94	-10.51
EPS (元/股)	0.56	0.35	0.93	1.41

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.56	0.35	0.93	1.41
BVPS	4.02	4.71	5.64	7.05
PE	61.29	153.64	80.94	53.47
PEG	11.61	10.09	0.49	1.04
PB	8.53	11.49	13.38	10.70
EV/EBITDA	21.87	33.23	28.83	22.11
ROE	7.59%	7.48%	16.53%	20.01%
ROIC	3.49%	3.37%	5.95%	7.00%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	222.36	704.87	1228.83	1821.14
交易性金融资产	76.70	76.70	76.70	76.70
应收账款及应收票据	28.56	42.61	65.86	87.99
存货	0.93	1.47	2.05	2.65
预付账款	3.08	23.88	28.51	33.76
其他流动资产	64.08	74.69	94.86	114.53
流动资产合计	395.72	924.21	1496.82	2136.77
长期股权投资	0.19	0.29	0.40	0.52
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产合计	6.44	5.19	3.99	2.75
无形资产	1.55	1.38	1.18	0.98
商誉	31.86	31.86	31.86	31.86
递延所得税资产	41.08	41.08	41.08	41.08
其他非流动资产	895.92	870.17	822.97	766.13
资产总计	1372.76	1874.18	2398.29	2980.08
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	14.22	28.87	38.53	48.76
预收账款	5.64	11.29	16.07	21.34
应付职工薪酬	3.98	8.45	10.29	13.54
应交税费	12.22	18.79	28.21	38.04
其他流动负债	122.05	147.19	175.46	204.19
流动负债合计	158.10	214.58	268.55	325.89
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	746.02	1110.46	1474.90	1839.34
负债合计	904.12	1325.04	1743.45	2165.23
归属于母公司的所有者权益	486.20	569.01	681.66	852.18
少数股东权益	-17.57	-19.88	-26.82	-37.33
股东权益	468.63	549.13	654.84	814.85
负债及股东权益	1372.76	1874.18	2398.29	2980.08

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	134.51	208.74	300.44	378.85
投资	0.00	-115.62	-115.63	-115.64
资本性支出	-34.85	-10.09	-11.58	-13.62
其他	-83.60	19.90	21.50	23.54
投资活动现金流净额	-118.45	-105.80	-105.72	-105.72
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	217.95	40.27	0.00	0.00
银行贷款增加(减少)	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资成本	-0.58	-25.15	-35.21	-45.26
其他	-116.68	364.44	364.44	364.44
筹资活动现金流净额	100.69	379.57	329.24	319.18
现金净流量	116.75	482.50	523.96	592.31

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

汪玲，东亚前海证券研究所大消费组长兼食品饮料首席。中央财经大学会计系。2021 年加入东亚前海证券，多年消费品研究经验，善于从行业框架、产业发展规律挖掘公司价值。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>