

经营数据持续修复，定增有序推进助力扩张

2022 年 10 月 27 日

**分析师：刘文正**

执业证号：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

研究助理：饶临风

执业证号：S0100121100024

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

公司发布 2022 年 Q3 季报：

- ① 2022Q3 公司实现营收 1.1 亿元/YoY+63.5%，归母净利润 1119.5 万元/YoY+48.9%，扣非归母净利润 954.9 万元/YoY+30.4%。其中成都店受到 9 月阶段性封控影响，构成重要的亏损来源。
- ② 2022Q1-Q3 公司实现营收 2.5 亿元/YoY+16.8%，归母净利润 2592.3 万元/YoY-23.1%，扣非归母净利润 2174.2 万元/-29.4%。
- ③ 从公司毛利率情况来看：公司 22Q3 毛利率为 36.9%/YoY+6.4pct，总体维持稳定，Q2 季度上海疫情期间上海直营门店依托隔离酒店实现稳定收入的同时获得租金减免，Q3 后租金不再减免故毛利率环比略有下降。
- ④ 从公司三费情况来看：公司销售费用率为 6.8%/YoY+2.3pct，管理费用率 10.8%/+2.9pct，财务费用率 4.9%/-1.1pct。受合并君澜、景澜影响，公司销售/管理费用率有所提高，财务费用率相对维持稳定。
- ⑤ 重要子公司业绩：2022H1 君澜实现营收 2325.7 万元，实现净利润 619.4 万元（实现归母净利润 495.5 万元）；景澜实现营收 498.6 万元，实现净利润 266.4 万元（实现归母净利润 186.5 万元）。由于君澜/景澜奖励管理费一般于年末支付，基础管理费收入整体较平稳，我们估算 Q3 君澜/景澜实现归母净利润 300-350 万元。

➤ **经营数据：经营快速修复，Q3 恢复至 19 年同期 86.5%。**公司 22Q3 直营店 RevPAR 为 255.5 元/YoY+13.0%，较 19 年同期-13.5%，恢复率达 86.5%；平均房价为 419.2 元/YoY+3.8%，较 19 年同期 -1.4%；入住率为 61.0%/+5.0pct，较 19 年同期-8.5pct；整体复苏势头强劲，恢复率环比大幅改善（Q2 恢复率为 60.7%，环比+25.8pct）；单季度恢复水平仅次于 20Q4/21Q2（分别为 88.3%/94.1%），展现出公司旗下门店较强的竞争优势。

➤ **定增有序推进，直营门店放量/结构升级可期，Pagoda 轻资产扩张打开想象空间。**公司于 6 月 7 日发布定增预案，并于 8 月 18 日获深交所受理，10 月 25 日公司发布了定增募集说明书（二次修订稿），并于 10 月 26 日获深交所审核通过：本次计划募集资金 5.17 亿元，将用于新增 15 家直营酒店的投资开发，和现有 6 家直营酒店的改造升级。截至 2022 年 6 月 30 日，发行人拥有直营酒店 17 家，合营酒店 1 家，管理酒店 34 家（不含君澜酒店、景澜酒店），君澜系管理酒店 63 家，景澜系管理酒店 20 家，合计 135 家。根据公司定增申报稿，公司计划新建的 15 家直营酒店中，已签订 5 家租赁协议（杭州 3 家、深圳 2 家），2 家与业主方前期洽谈中（北京、无锡项目正在洽谈），其余 8 家正在选址论证中；6 家酒店升级改造计划中已明确 2 家酒店的装修计划，其余 4 家仍在论证中。公司此前深耕长三角、江浙地区，形成了较强的品牌势能/门店模型，当前借

推荐

当前价格：

维持评级

68.66 元

相关研究

- 1.君亭酒店 (301073) 2022 半年报点评：疫情下经营韧性突出，稳步拓店迈向高成长-2022/08/28
- 2.君亭酒店 (301073) 定增预案点评：优质模型核心区域加速扩张，品牌势能&战略布局并进-2022/06/07
- 3.君亭酒店 (301073.SZ) 2021 年年报&2022 年一季报点评：疫情下展经营韧性，完成并表、扩张提速，品牌版图不断完善-2022/04/27
- 4.君亭酒店 (301073) 公司点评：完成标的工商变更，并购顺利落地，中高端龙头露峥嵘-2022/03/23
- 5.【民生商社】君亭酒店点评：公司回应关注函，看好并购整合效应释放-2022/02/09

力行业升级之风发力异地扩张，未来开设的直营店将作为公司进军异地市场的旗舰店；根据公司目前已披露的选址情况，公司旗下直营店项目定位进一步拔高，叠加部分直营门店的装修改造，预计公司整体 RevPAR 在未来三年内将有明显提升。此外，公司 Q3 季度亦开设了青岛西海岸/淮安翔盛 Pagoda 两家委托管理店，反映了 Pagoda 模型的走向成熟，未来轻资产扩张带来想象空间。

➤ **投资建议：**君亭管理层经验丰富/激励充分，公司门店模型强势，具备管理力和品牌壁垒；收购君澜后突破了规模瓶颈、实现多品牌布局，未来整合推进下，看好规模效应/协同效应释放。公司于未来三年发力 15 家直营项目落地，进入快速成长期；依托核心城市旗舰项目支撑全国布局的形成，并将增厚利润，持续巩固品牌势能。考虑到公司直营门店结构升级，我们上调君亭 24 年盈利预测，预计 22-24 年归母净利润分别为 0.56 亿/1.98 亿/2.87 亿元，对应当前 PE 分别为 149/42/29 倍 PE，看好行业景气度回升、快速拓店&叠加品牌势能渗透带来的业绩弹性和估值提升空间，维持“推荐”评级。

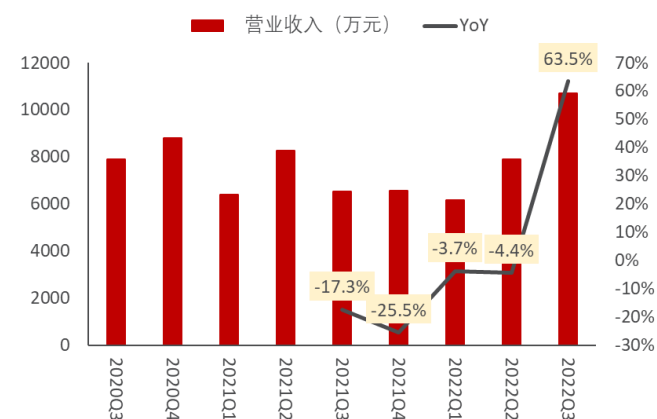
➤ **风险提示：**疫情反复风险，拓店不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	278	448	912	1240
增长率 (%)	8.4	61.5	103.5	36.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	37	56	198	287
增长率 (%)	5.3	50.7	255.8	45.0
每股收益 (元)	0.31	0.46	1.64	2.38
PE	225	149	42	29
PB	17.1	16.5	12.6	9.2

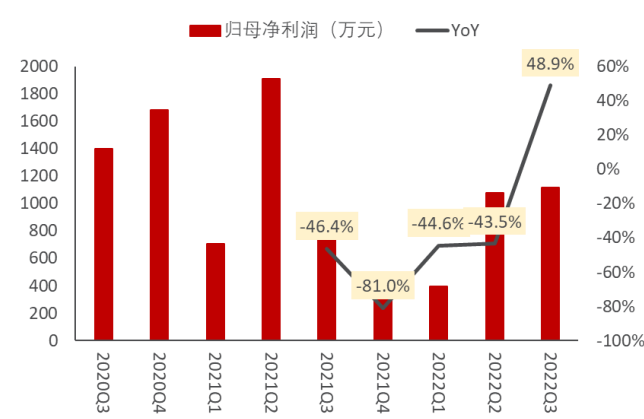
资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价）

图1：公司 20Q3-22Q3 收入 (亿元) 及增速



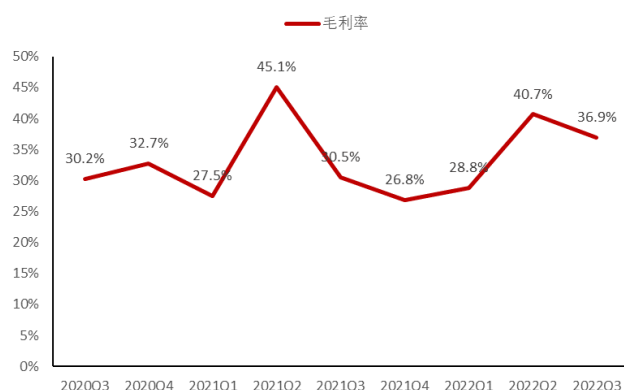
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：公司 20Q3-22Q3 净利润 (亿元) 及增速



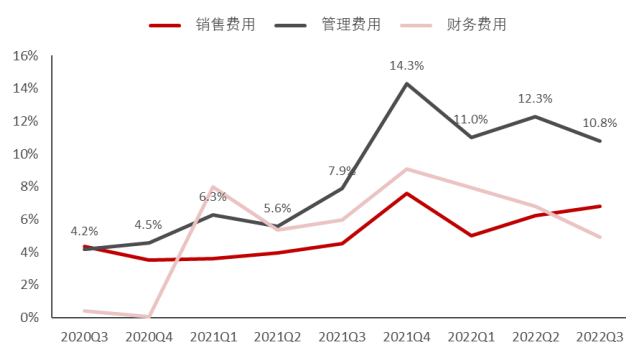
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：公司 20Q3-22Q3 毛利率 (%) 情况



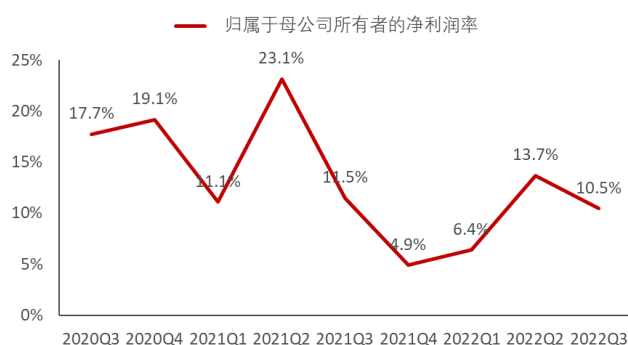
资料来源：wind，民生证券研究院

图4：公司 20Q3-22Q3 费用率 (%) 情况



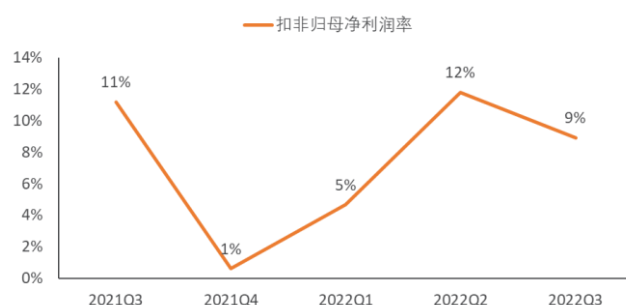
资料来源：wind，民生证券研究院

图5：公司 20Q3-22Q3 归母净利润率 (%) 情况



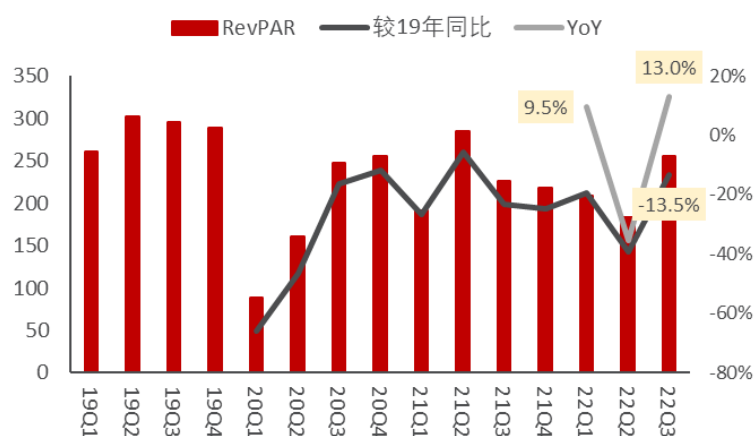
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：公司 21Q3-22Q3 扣非归母净利润率 (%) 情况



资料来源：wind，民生证券研究院

图7：公司直营门店 19Q1-22Q3 RevPAR (元) 及增速



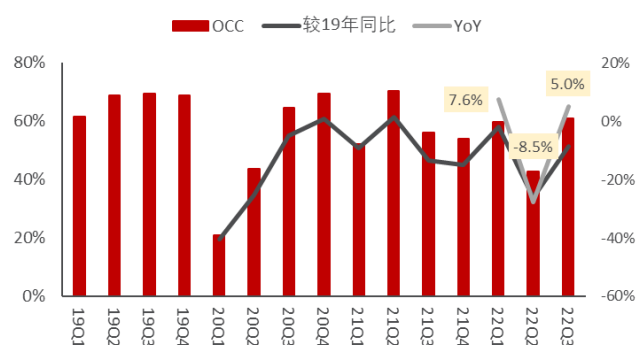
资料来源：wind，民生证券研究院

图8: 公司 19Q1-22Q3 平均房价 (元) 及增速



资料来源: wind, 民生证券研究院

图9: 公司 19Q1-22Q3 入住率 (%) 及增速



资料来源: wind, 民生证券研究院

图10: 淮安 Pagoda 君亭设计酒店



资料来源: 公司公众号, 民生证券研究院

图11: 青岛 Pagoda 君亭设计酒店



资料来源: 公司公众号, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	278	448	912	1240
营业成本	185	265	412	603
营业税金及附加	1	2	4	5
销售费用	14	18	35	47
管理费用	23	44	78	90
研发费用	0	12	36	30
EBIT	58	108	347	465
财务费用	19	22	50	67
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	41	86	297	398
营业外收支	4	4	9	12
利润总额	45	90	306	410
所得税	11	22	67	88
净利润	34	68	239	322
归属于母公司净利润	37	56	198	287
EBITDA	153	277	535	709

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	222	194	317	750
应收账款及票据	29	50	122	107
预付款项	3	24	33	38
存货	1	1	2	3
其他流动资产	141	151	233	210
流动资产合计	396	420	707	1108
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	6	15	25	36
无形资产	2	1	1	1
非流动资产合计	977	1032	1016	998
资产合计	1373	1452	1723	2106
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	14	40	45	75
其他流动负债	144	170	237	308
流动负债合计	158	209	281	384
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	746	746	746	746
非流动负债合计	746	746	746	746
负债合计	904	955	1027	1130
股本	81	121	121	121
少数股东权益	-18	-5	36	71
股东权益合计	469	497	695	977
负债和股东权益合计	1373	1452	1723	2106

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.39	61.51	103.51	36.00
EBIT 增长率	50.81	84.90	222.12	34.13
净利润增长率	5.28	50.67	255.78	45.02
盈利能力 (%)				
毛利率	33.27	40.98	54.86	51.41
净利率	13.30	12.41	21.70	23.13
总资产收益率 ROA	2.69	3.83	11.49	13.63
净资产收益率 ROE	7.59	11.09	30.02	31.68
偿债能力				
流动比率	2.50	2.01	2.51	2.89
速动比率	2.26	1.71	2.25	2.68
现金比率	1.41	0.93	1.13	1.96
资产负债率 (%)	65.86	65.79	59.64	53.63
经营效率				
应收账款周转天数	34.22	31.45	33.80	33.16
存货周转天数	1.73	1.52	1.61	1.62
总资产周转率	0.30	0.32	0.57	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	0.31	0.46	1.64	2.38
每股净资产	4.02	4.15	5.46	7.50
每股经营现金流	1.11	2.22	3.18	6.32
每股股利	0.50	0.50	0.50	0.50
估值分析				
PE	225	149	42	29
PB	17.1	16.5	12.6	9.2
EV/EBITDA	58.02	32.10	16.41	11.77
股息收益率 (%)	0.73	0.73	0.73	0.73

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	34	68	239	322
折旧和摊销	95	170	188	244
营运资金变动	-12	-1	-92	135
经营活动现金流	135	268	384	764
资本开支	-35	-220	-163	-215
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-118	-220	-163	-215
股权募资	218	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	101	-76	-98	-116
现金净流量	117	-28	123	434

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026