

# 君亭酒店 (301073.SZ)

三季度保持良好增长，再融资加速跨区域扩张

增持

## 核心观点

**疫情反复下，公司单三季度仍实现良好增长。**2022Q1-Q3，公司实现营收2.48亿元/+16.79%，归母净利润0.26亿元/-23.10%，扣非净利润0.22亿元/-29.35%，EPS0.21元。Q3营收1.07亿元/+63.48%，归母净利润0.11亿元/+48.90%，扣非净利润仍增长30.41%，彰显一定的经营韧性。

**三季度直营店 RevPAR 增长 13%。**今年三季度国内酒店行业前高后低，7月酒店行业整体恢复良好，8-9月因疫情扰动相对受制。聚焦公司，今年7月表现突出，8月疫情散发影响下短途游、微度假兴起，公司积极打造差异化产品，君澜、景澜非客房收入增长明显。Q3公司直营店整体 RevPAR（非同店口径）256元/+12.99%（OCC+4.97pct，ADR+3.78%），结构升级、产品优化及公司自身收益管理共同助力。

**君澜系并表助力，成都新项目略拖累，存量项目较稳定。**公司Q3业绩同比增长原因：1）Q3君澜+景澜并表，估算带来增量归母业绩300-400万元；2）新开成都项目仍处培育期，且因8-9月区域疫情影响有所拖累，同时上海项目贡献预计同比略有下降；3）杭州等其他区域表现突出。剔除君澜系并表及成都项目综合影响，预计公司存量门店保持稳定，疫情反复中仍然盈利。

**未来复苏仍可期，拟再融资加速跨区域扩张。**公司此前偏“小而美”，上市后轻重结合，规模扩张加速。2021年公司管理和投资超70家酒店，2022年初收购君澜系后酒店规模超300家。目前公司积极推动再融资，助力直营门店扩张和存量酒店升级，借疫情背景积极布局核心城市优质卡位，以此打造旗舰店，并带动轻资产扩张，中线跨区域成长有望提速。目前拟新增15家直营店中已签约5家。与此同时，公司也继续推进君澜系轻资产扩张，且未来不排除打造多元化产品矩阵。综合看，公司君亭+君澜系品牌积极协同，中高端+高端酒店双轮驱动成长可期。未来伴随行业复苏，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。

**投资建议：维持增持评级。**综合考虑君澜系情况及存量门店疫情企稳期的阶段表现，略上调公司22-24EPS至0.33/1.10/1.55元（此前为0.32/1.01/1.49元），对应209/63/44x。虽短期估值相对不低。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，再融资助力下，中高端酒店品牌有望双轮驱动，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，外延整合低于预期等。

## 盈利预测和财务指标

|             | 2020   | 2021  | 2022E | 2023E  | 2024E |
|-------------|--------|-------|-------|--------|-------|
| 营业收入(百万元)   | 256    | 278   | 334   | 588    | 766   |
| (+/-%)      | -32.9% | 8.4%  | 20.2% | 76.1%  | 30.3% |
| 净利润(百万元)    | 35     | 37    | 40    | 132    | 187   |
| (+/-%)      | -51.5% | 5.3%  | 7.7%  | 232.7% | 41.0% |
| 每股收益(元)     | 0.29   | 0.31  | 0.33  | 1.10   | 1.55  |
| EBIT Margin | 14.6%  | 19.9% | 19.0% | 30.6%  | 32.1% |
| 净资产收益率(ROE) | 11.9%  | 7.6%  | 7.7%  | 21.8%  | 25.3% |
| 市盈率(PE)     | 236.5  | 224.7 | 208.5 | 62.7   | 44.4  |
| EV/EBITDA   | 205.8  | 158.9 | 150.4 | 54.4   | 40.1  |
| 市净率(PB)     | 28.04  | 17.06 | 16.14 | 13.67  | 11.25 |

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

## 公司研究·财报点评

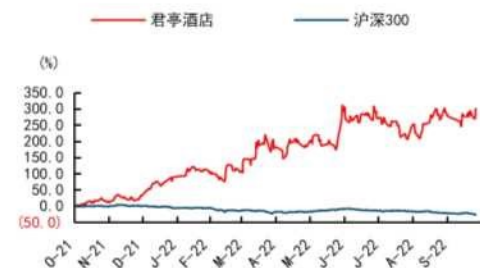
### 社会服务·酒店餐饮

|                                                                               |                                                                               |
|-------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|
| <b>证券分析师：曾光</b><br>0755-82150809<br>zengguang@guosen.com.cn<br>S0980511040003 | <b>证券分析师：钟瀚</b><br>0755-82132098<br>zhongxiao@guosen.com.cn<br>S0980513100003 |
| <b>证券分析师：张鲁</b><br>010-88005377<br>zhanglu5@guosen.com.cn<br>S0980521120002   | <b>联系人：杨玉莹</b><br>0755-81982942<br>yangyuying@guosen.com.cn                   |

### 基础数据

|            |              |
|------------|--------------|
| 投资评级       | 增持(维持)       |
| 合理估值       |              |
| 收盘价        | 68.66元       |
| 总市值/流通市值   | 8308/2884百万元 |
| 52周最高价/最低价 | 87.49/25.15元 |
| 近3个月日均成交额  | 108.83百万元    |

### 市场走势



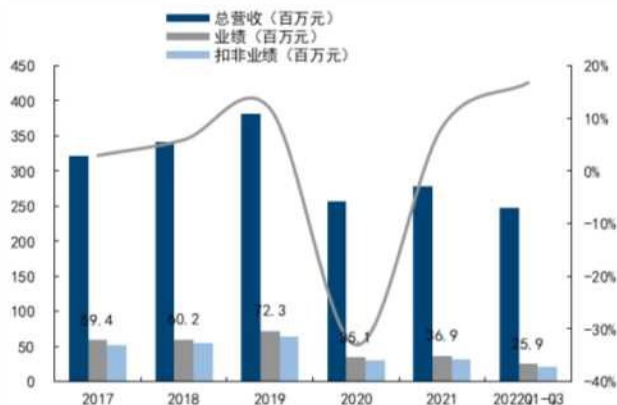
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

- 《君亭酒店(301073.SZ)-二季度维持盈利 资本助力逆势扩张》——2022-08-28
- 《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

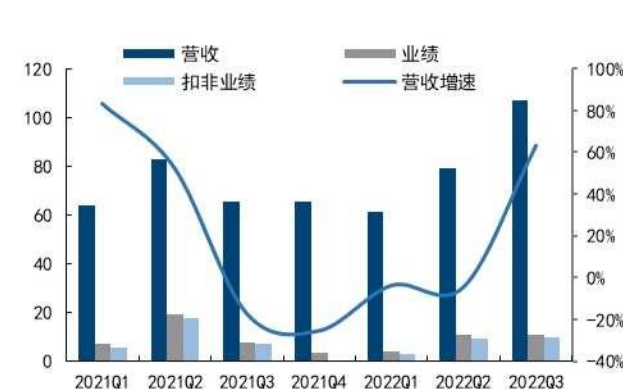
**疫情反复下，公司单三季度仍实现良好增长。**2022Q1-Q3，公司实现营收 2.48 亿元/+16.79%，归母净利润 0.26 亿元/-23.10%，扣非净利润 0.22 亿元/-29.35%，EPS0.21 元。Q3 营收 1.07 亿元/+63.48%，归母净利润 0.11 亿元/+48.90%，扣非归母净利润 0.10 亿元/+30.41%。虽然有去年同期华东疫情相对低基数影响，但考虑今年 8-9 月国内疫情仍有反复，公司仍实现持续盈利，彰显一定的经营韧性。

图1：2016-2022Q1-Q3 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



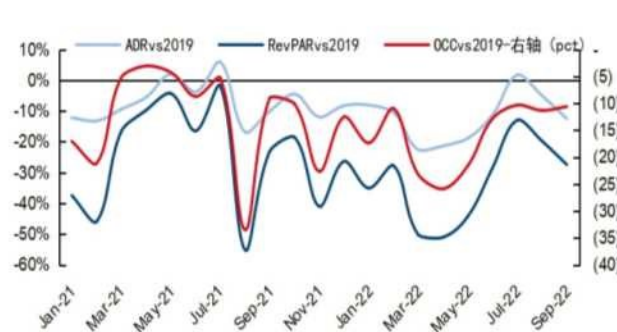
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

### 三季度经营分析：君澜系并表助力，成都新项目略有拖累，综合来看仍有韧性

今年三季度国内酒店行业前高后低，7月酒店行业整体恢复良好，8-9月因疫情扰动相对受制。聚焦公司，今年7月表现突出，8月疫情散发影响下短途游、微度假兴起，公司深挖本地消费、周边游等需求，布局相关度假产品，君澜、景澜非客房收入增长明显，未来将持续打造差异化产品以匹配消费升级趋势。

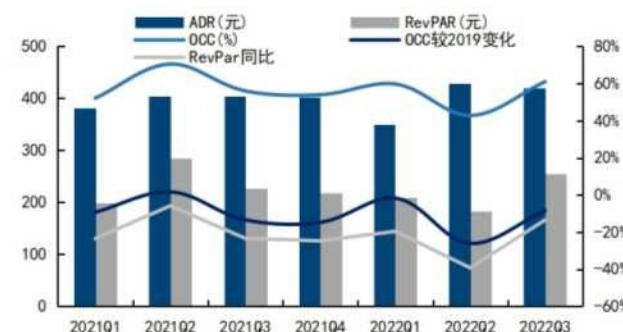
**Q3 直营店整体 RevPAR 同比增长 13%。**2022Q3 公司直营店整体 RevPAR（非同店口径）256 元/+12.99%（OCC+4.97pct，ADR+3.78%），一是来自结构升级等贡献，二是体现公司在疫情反复中良好的收益管理能力。

图3：今年以来酒店行业 RevPAR 恢复情况



资料来源：STR、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



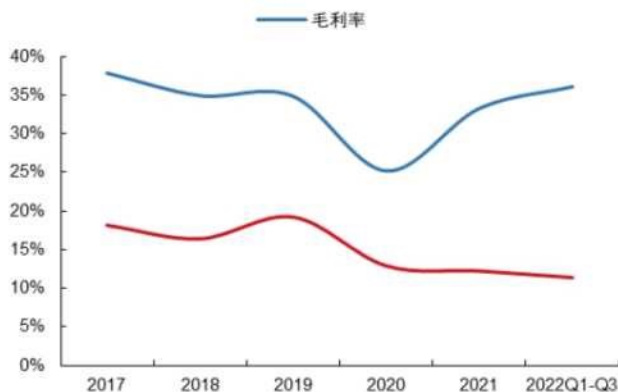
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

分拆来看，公司 Q3 业绩同比增长主要来自以下几方面综合影响：1) Q3 君澜+景澜并表，估算带来增量归母业绩 300-400 万元（君澜、景澜 7-8 月整体业绩 456 万元）；2、新开成都项目仍处培育期，且因 8-9 月区域疫情影响有所拖累，同时上海项目贡献预计同比略有下降；3、杭州等其他区域表现突出。剔除君澜系并表及成都项目综合影响，预计公司存量门店保持稳定，疫情反复中仍然盈利，体现一定的经

营韧性。

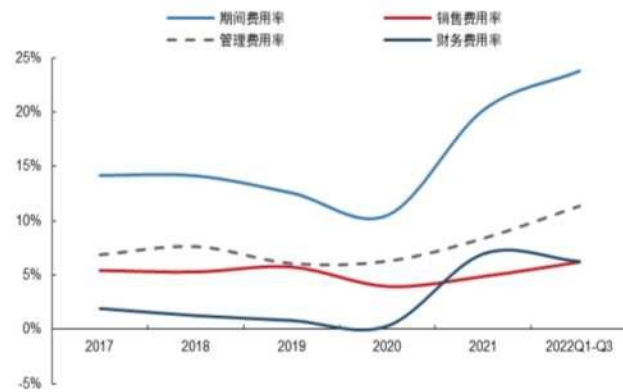
**收购及疫情反复综合影响下，毛利率同比好转，期间费率有所上升。**2022Q1-Q3 公司毛利率为 36.10%，同比增加 0.84pct。公司期间费用率 23.75%，同比增加 6.9pct，其中管理费用率提升 4.82pct，销售/财务费率各+2.15/-0.07pct。收购君澜系有助于公司毛利率改善（君澜轻资产管理为主毛利率预计较高），但疫情等扰动带来管理、销售费率增加。

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

**未来复苏仍可期，拟再融资助力跨区域扩张，高端&中高端有望双轮驱动。**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。公司目前正积极推进再融资，拟募资 5.17 亿，助力直营门店扩张和存量酒店升级，借疫情背景积极寻找核心城市优良物业卡位布局，并以此打造旗舰店立标杆，未来有望加速跨区域扩张。对于新增 15 家直营酒店项目，公司拟在未来 3 年内，在杭州、北京、深圳、无锡等核心城市分三批次建设，第一/二/三批次分别建设 6/4/5 家，均为直营中高端精选服务酒店。结合公司再融资方案修订稿，**截至目前发行人新增直营酒店投资开发项目 15 家酒店中已签订 5 家酒店的租赁协议，2 家酒店与业主方前期接洽中，其余 8 家正在选址论证中。**同时，公司也继续推进君澜系轻资产扩张，且未来不排除打造多元化产品加速成长。综合来看，公司未来依托君澜系和君亭系双轮驱动，中线成长想象空间可观。

与此同时，未来若行业复苏，君亭系恢复可期，且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。**综合考虑君澜系经营情况及存量门店疫情企稳期的阶段表现等，我们略上调公司 22-24EPS 至公司 22-24EPS 至 0.33/1.10/1.55 元（此前为 0.32/1.01/1.49 元），对应 209/63/44x，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，再融资助力下，高端和中高端酒店品牌有望双轮驱动，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<br>10.25 | 总市值<br>亿元 | EPS   |       |      |      | PE  |       |     |     | 投资评级 |
|-----------|--------|-------------|-----------|-------|-------|------|------|-----|-------|-----|-----|------|
|           |        |             |           | 21A   | 22E   | 23E  | 24E  | 21A | 22E   | 23E | 24E |      |
| 301073.SZ | 君亭酒店   | 68.66       | 82.95     | 0.31  | 0.33  | 1.10 | 1.55 | 225 | 209   | 63  | 44  | 增持   |
| 600754.SH | 锦江酒店   | 54.03       | 560.70    | 0.10  | 0.03  | 1.51 | 2.13 | 559 | 1,801 | 36  | 25  | 买入   |
| 600258.SH | 首旅酒店   | 21.61       | 233.62    | 0.05  | -0.21 | 0.79 | 1.17 | 432 | -     | 27  | 18  | 买入   |
| 1179.HK   | 华住集团-S | 21.15       | 585.36    | -0.14 | -0.17 | 0.58 | 0.87 | -   | -     | 31  | 21  | 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）       |            |             |             |             |             | 利润表（百万元）          |           |              |             |              |             |
|------------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------|-----------|--------------|-------------|--------------|-------------|
|                  | 2020       | 2021        | 2022E       | 2023E       | 2024E       |                   | 2020      | 2021         | 2022E       | 2023E        | 2024E       |
| 现金及现金等价物         | 106        | 222         | 916         | 916         | 1167        | 营业收入              | 256       | 278          | 334         | 588          | 766         |
| 应收款项             | 47         | 58          | 60          | 106         | 19          | 营业成本              | 192       | 185          | 218         | 355          | 460         |
| 存货净额             | 1          | 1           | 1           | 2           | 109         | 营业税金及附加           | 1         | 1            | 1           | 2            | 3           |
| 其他流动资产           | 51         | 23          | 27          | 48          | 5           | 销售费用              | 10        | 14           | 20          | 18           | 22          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>204</b> | <b>396</b>  | <b>1097</b> | <b>1164</b> | <b>1392</b> | 管理费用              | 16        | 23           | 31          | 33           | 35          |
| 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           |
| <b>资产总计</b>      | <b>452</b> | <b>1373</b> | <b>2097</b> | <b>2336</b> | <b>2594</b> | 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           | 47          | 159          | 223         |
| 应付款项             | 20         | 14          | 23          | 38          | 34          | 营业外净收支            | 3         | 4            | 1           | 1            | 1           |
| 其他流动负债           | 60         | 67          | 75          | 113         | 143         | <b>利润总额</b>       | <b>42</b> | <b>45</b>    | <b>48</b>   | <b>160</b>   | <b>224</b>  |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>80</b>  | <b>158</b>  | <b>166</b>  | <b>200</b>  | <b>277</b>  | 所得税费用             | 8         | 11           | 11          | 38           | 52          |
| 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         | <b>归属于母公司净利润</b>  | <b>35</b> | <b>37</b>    | <b>40</b>   | <b>132</b>   | <b>187</b>  |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>86</b>  | <b>746</b>  | <b>1436</b> | <b>1556</b> | <b>1616</b> | <b>现金流量表（百万元）</b> |           |              |             |              |             |
| <b>负债合计</b>      | <b>167</b> | <b>904</b>  | <b>1602</b> | <b>1756</b> | <b>1893</b> | 净利润               | 35        | 37           | 40          | 132          | 187         |
| 少数股东权益           | (11)       | (18)        | (20)        | (27)        | (37)        | 资产减值准备            | 0         | 1            | 6           | 4            | 4           |
| 股东权益             | 296        | 486         | 514         | 607         | 737         | 折旧摊销              | 4         | 3            | 2           | 5            | 8           |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>452</b> | <b>1373</b> | <b>2097</b> | <b>2336</b> | <b>2594</b> | 公允价值变动损失          | 0         | (0)          | 0           | 0            | 0           |
| <b>关键财务与估值指标</b> |            |             |             |             |             | 财务费用              | 1         | 19           | 18          | 22           | 25          |
| 每股收益             | 0.29       | 0.31        | 0.33        | 1.10        | 1.55        | 营运资本变动            | (33)      | (25)         | 15          | (12)         | 53          |
| 每股红利             | 0.01       | 0.00        | 0.10        | 0.33        | 0.46        | 其它                | (2)       | (4)          | (8)         | (11)         | (14)        |
| 每股净资产            | 2.45       | 4.02        | 4.25        | 5.02        | 6.10        | <b>经营活动现金流</b>    | <b>4</b>  | <b>12</b>    | <b>55</b>   | <b>119</b>   | <b>238</b>  |
| ROIC             | 11%        | 12%         | 12%         | 33%         | 39%         | 资本开支              | 0         | (29)         | (31)        | (41)         | (41)        |
| ROE              | 12%        | 8%          | 8%          | 22%         | 25%         | 其它投资现金流           | 0         | (92)         | 0           | 0            | 0           |
| 毛利率              | 25%        | 33%         | 35%         | 40%         | 40%         | <b>投资活动现金流</b>    | <b>0</b>  | <b>(121)</b> | <b>(31)</b> | <b>(181)</b> | <b>(41)</b> |
| EBIT Margin      | 15%        | 20%         | 19%         | 31%         | 32%         | 权益性融资             | 0         | 218          | 0           | 0            | 0           |
| EBITDA Margin    | 16%        | 21%         | 20%         | 31%         | 33%         | 负债净变化             | 0         | 0            | 690         | 120          | 60          |
| 收入增长             | -33%       | 8%          | 20%         | 76%         | 30%         | 支付股利、利息           | (1)       | (1)          | (12)        | (40)         | (56)        |
| 净利润增长率           | -51%       | 5%          | 8%          | 233%        | 41%         | 其它融资现金流           | 9         | 9            | (9)         | (18)         | 50          |
| 资产负债率            | 35%        | 65%         | 75%         | 74%         | 72%         | <b>融资活动现金流</b>    | <b>7</b>  | <b>226</b>   | <b>669</b>  | <b>62</b>    | <b>54</b>   |
| 息率               | 0.0%       | 0.0%        | 0.1%        | 0.5%        | 0.7%        | <b>现金净变动</b>      | <b>11</b> | <b>117</b>   | <b>694</b>  | <b>0</b>     | <b>251</b>  |
| P/E              | 236.5      | 224.7       | 208.5       | 62.7        | 44.4        | 货币资金的期初余额         | 94        | 106          | 222         | 916          | 916         |
| P/B              | 28.0       | 17.1        | 16.1        | 13.7        | 11.2        | 货币资金的期末余额         | 106       | 222          | 916         | 916          | 1167        |
| EV/EBITDA        | 205.8      | 158.9       | 150.4       | 54.4        | 40.1        | 企业自由现金流           | 0         | (9)          | 35          | 90           | 210         |
|                  |            |             |             |             |             | 权益自由现金流           | 0         | 0            | 703         | 175          | 300         |

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<br>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<br>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