

君亭酒店 (301073.SZ)

二季度净利润相对承压，期待新项目爬坡及新模式落地

增持

核心观点

2023 年上半年业绩符合预期，营收超疫前但利润相对承压。2023H1 公司实现收入 2.2 亿元/+57.1%，较 2019H1 增长 18.4%；归母净利润 2009 万元/+36.4%，扣非净利润 1846 万元/+51.4%，估算较 2019H1 下降 40%左右。单 Q2，公司实现收入 1.25 亿元/+58.3%，较 2019Q2 增长 20%；归母净利润 1600 万元/+48.1%，扣非净利润 1540 万元/+65.2%，估算较 2019 年下降 40%左右，预计主要系筹建店租金费用于免租期即开始确认及新店爬坡拖累利润。

二季度君亭直营店经营恢复环比改善，君澜系轻资产利润逐步释放。上半年君亭直营店 RevPAR 恢复至 2019 年同期的 112.76%，其中单 Q2 直营店 RevPAR 为 350.63 元/+91.28%，恢复至 2019Q2 的 116.81%（OCC/ADR 各恢复 107.04/109.13%），较 Q1 恢复约 108%环比明显提速。其中成都 pagoda 店 Q2RevPAR 超 800 元，Q1/Q2 分别净利润约 129/386 万元，盈利渐进释放；而新开业的深圳宝安项目预计仍处爬坡期。此外，君澜品牌上半年成熟酒店营收同比增长 157%，君澜和景澜上半年贡献权益业绩 1239 万元/+40%。

君亭系直营店加速扩张短有扰动但中线可期，君澜继续度假与商务布局。君亭系以直营项目突破核心城市，在原有成熟品牌基础上，pagoda RevPAR 优异表现彰显中高端精品酒店品牌塑造能力。今年截止目前已开业 4 家直营店（深圳 2 家/杭州 2 家），全年计划的 7 家稳步推进，其中深圳君亭尚品开业后表现良好，后续不排除以此作为样板间开放加盟扩张。此前协议于重庆核心地标落子直营店，西南市场进一步巩固。由于新增直营店项目较多，筹建项目在租赁日开始即确认租金，导致 2023H1 管理费用上升至 3435 万元/同比翻倍，对业绩有所拖累，但实际筹建期享有一定免租期，租金平滑后成熟期业绩贡献有望更可观。此外，上海君达城已完成办公室入驻、团队组建等工作，有望以资产管理模式加速全国扩张。**君澜系巩固高端度假酒店龙头优势**，上半年君澜/景澜新签 18/9 家，净开 9/2 家，季末在营 108/32 家。

风险提示：门店扩张不及预期，爬坡期刚性成本拖累，新模式不及预期等。

投资建议：考虑直营店开业及租金确认节奏，下调公司 23-25 年归母业绩为 0.84/1.56/2.55 亿元（此前为 1.23/1.96/2.83 亿元），同比分别 +183%/+85%/+64%，对应 PE 80/43/27x。上半年公司经营恢复良好，疫后新开直营大店逐步爬坡。尽管全国扩张初期，筹开期及培育期项目固定成本有所拖累，但核心城市卡位运营有望彰显公司酒店管理实力，后续有望以旗舰店带动轻资产模式加速成长。期待公司未来君亭系中高端直营定增项目利润释放的逐步验证与潜在新模式扩张落地、及君澜系高端度假与商务的国产替代潜力；短期亚运会主题有望催化，维持“增持”。

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
S0980511040003
证券分析师：张鲁 010-88005377
zhanglu5@guosen.com.cn
S0980521120002
证券分析师：钟潇 0755-82132098
zhongxia@guosen.com.cn
S0980513100003
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 34.77 元
总市值/流通市值 6761/2961 百万元
52 周最高价/最低价 87.25/32.97 元
近 3 个月日均成交额 139.74 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) - 西南再下一城，关注暑期及杭州亚运机遇》——2023-06-20
《君亭酒店 (301073.SZ) - 核心门店改造影响一季报表现，塑品牌扩规模轻重结合扩张》——2023-04-27
《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》——2022-10-26
《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

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	278	342	579	876	1,189
(+/-%)	8.4%	23.2%	69.3%	51.2%	35.7%
净利润(百万元)	37	30	84	156	255
(+/-%)	5.3%	-19.4%	183.2%	85.0%	63.6%
每股收益(元)	0.31	0.25	0.43	0.80	1.31
EBIT Margin	19.9%	17.5%	22.7%	26.2%	31.2%
净资产收益率 (ROE)	7.6%	3.1%	8.2%	13.7%	19.3%
市盈率 (PE)	113.8	141.2	80.3	43.4	26.5
EV/EBITDA	88.2	83.2	62.4	36.6	23.2
市净率 (PB)	8.64	4.32	6.55	5.92	5.12

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

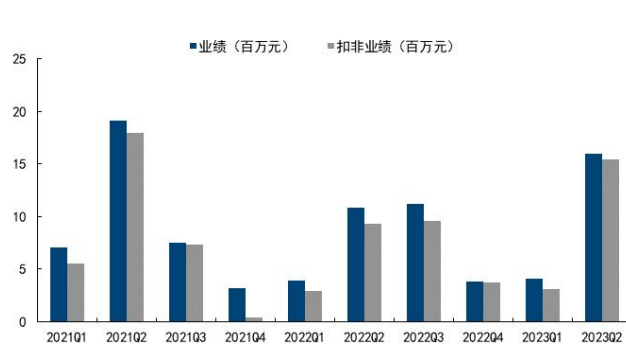
2023 年上半年业绩符合预期，营收超疫前但利润相对承压。2023H1 公司实现收入 2.2 亿元/+57.1%，较 2019H1 增长 18.4%，归母净利润 2009 万元/+36.4%，扣非净利润 1846 万元/+51.4%，估算较 2019H1 下降 40%左右。单 Q2，公司实现收入 1.25 亿元/+58.3%，较 2019Q2 分别增长 20%；归母净利润 1600 万元/+48.1%，扣非净利润 1540 万元/+65.2%，估算较 2019 年下降 40%左右，主要系筹建店租金费用于免租期即开始确认及新店爬坡拖累利润。

图1：2017-2022 年公司收入、归母净利及扣非净利表现情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

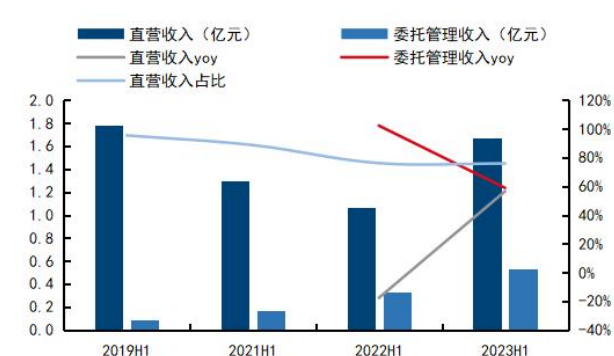
图2：2022 年公司收入、归母净利及扣非净利恢复程度情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

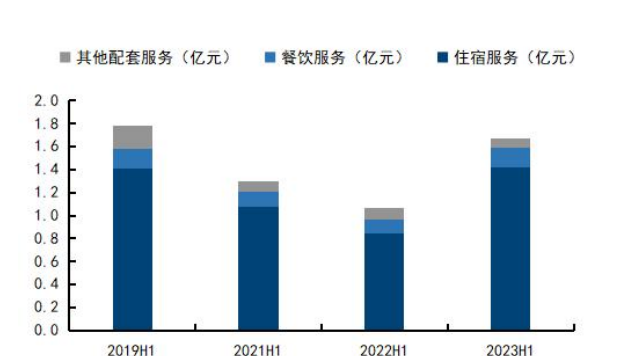
直营收入接近疫情前水平，委托管理收入大幅增长。2023 年上半年酒店直营收入达 1.68 亿元/+56.56%，恢复至 2019 年 94.13%，主要系一季度上海两家核心门店翻新改造影响业绩表现（疫情前单店年净利润 1000 万左右，系疫情前最高的两个门店，4 月重新投入市场）占公司收入的比例为 75.93%；委托管理收入 0.53 亿元/+58.95%，较 2019 年增长 532.58%，主要系并购君澜景澜贡献。具体看酒店直营收入，其中住宿服务收入 1.42 亿元/+67.68%，餐饮服务 0.17 亿元/+40.41%，其他配套服务 0.09 亿元/-15.75%，分别恢复至 2019 年 100.37%/102.66%/43.18%。分地区来看，浙江省收入 1.01 亿元/+55.21%，占比 45.85%；上海市收入 0.36 亿元/-18.94%，占比 16.20%。

图3：2023H1 公司分业务收入变化趋势



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：2023H1 直营分产品收入情况

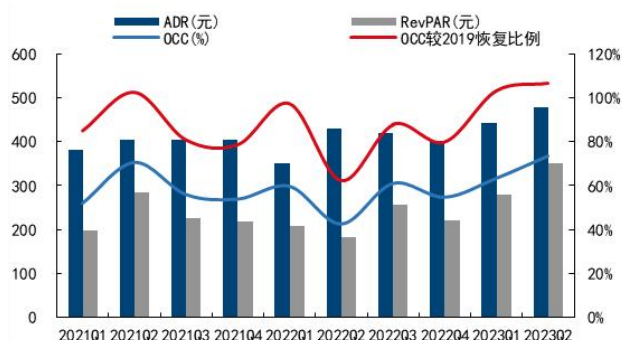


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

二季度君亭直营店经营恢复环比改善，君澜系轻资产利润逐步释放。上半年君亭直营店 RevPAR 恢复至 2019 年同期的 112.76%，其中单 Q2 直营店 RevPAR 为 350.63 元/+91.28%，恢复至 2019Q2 的 116.81%（OCC/ADR 各恢复 107.04%/109.13%），较 Q1 恢复约 108%环比明显提速。其中成都 pagoda 店 Q2RevPAR 超 800 元，Q1/Q2 分别净利润约 129/386 万元，盈利渐进释放；而新开业的深圳宝安项目预计仍处爬

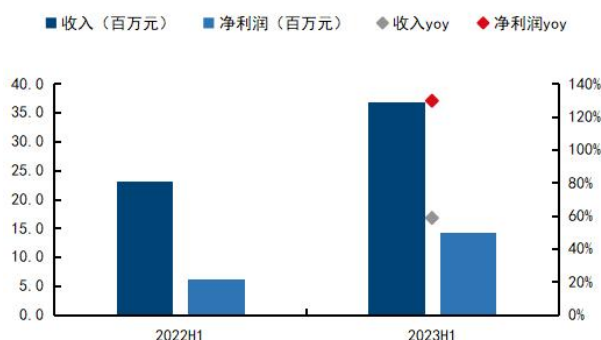
坡期。此外，君澜品牌上半年成熟酒店营收同比增长 157%，君澜和景澜上半年贡献权益业绩 1239 万元/+40%。

图5：各季度公司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

图6：君澜上半年营收、净利润及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

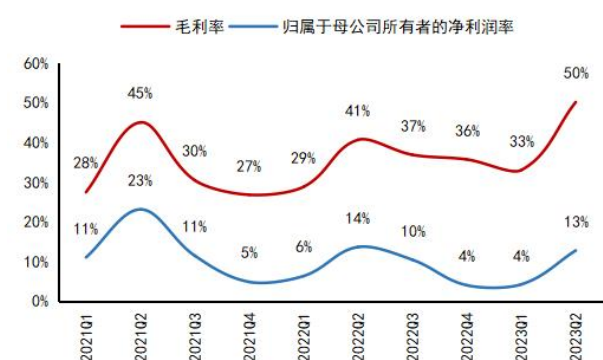
表1：截至 2023 年 6 月 30 日酒店开业情况统计表

	开业酒店		待开业酒店		合计		
	酒店数	客房数	酒店数	客房数	酒店数	占比	客房数
君澜	108	26643	123	30988	231	61.93%	57631
君亭	56	7908	28	4685	84	22.52%	12593
景澜	32	3892	26	2901	58	15.55%	6793
总计	196	38443	177	38574	373	100.00%	77017

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

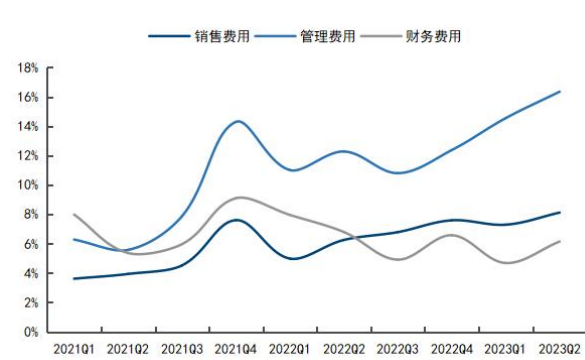
毛利率与期间费用率同比提升。2023 年 Q2 公司毛利率为 50.16%，同比增加 9.50pct，主要系收入端恢复摊薄刚性成本影响。Q2 期间费用率 30.60%，同比增加 5.29pct，其中管理/销售费用率各+4.07/+1.87pct，主要系新增直营店项目爬坡及租金确认影响。

图7：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8：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

君亭系直营店加速扩张短有扰动但中线可期，君澜继续度假与商务布局。君亭系以直营项目突破核心城市，在原有成熟品牌基础上，pagoda RevPAR 优异表现彰显中高端精品酒店品牌塑造能力。今年截止目前已开业 4 家直营店（深圳 2 家/杭州 2 家），全年计划的 7 家稳步推进，其中深圳君亭尚品开业后表现良好，后

续不排除以此作为样板间开放加盟扩张。此前协议于重庆核心地标落子直营店，西南市场进一步巩固。由于新增直营店项目较多，筹建项目在租赁日开始即确认租金，导致 2023H1 管理费用上升至 3435 万元/同比翻倍，对业绩有所拖累，但实际筹建期享有一定免租期，租金平滑后成熟期业绩贡献有望更可观。此外，上海君达城已完成办公室入驻、团队组建等工作，有望以资产管理模式加速全国扩张。君澜系巩固高端度假酒店龙头优势，上半年君澜/景澜新签 18/9 家，净开 9/2 家，季末在营 108/32 家。

投资建议：考虑直营店开业及租金确认节奏，下调公司 23-25 年归母业绩为 0.84/1.56/2.55 亿元(此前为 1.23/1.96/2.83 亿元)，同比分别+183%/+85%/+64%，对应 PE 80/43/27x。上半年公司经营恢复良好，疫后新开直营大店逐步爬坡。尽管全国扩张初期，筹开期及培育期项目固定成本有所拖累，但核心城市卡位运营有望彰显公司酒店管理实力，后续有望以旗舰店带动轻资产模式加速成长。期待公司未来君亭系中高端直营定增项目利润释放的逐步验证与潜在新模式扩张落地、及君澜系高端度假与商务的国产替代潜力；短期亚运会主题有望催化，维持“增持”。

风险提示：疫情等系统性风险，门店扩张不及预期，费用等增长过快。

表2: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (22A)	PEG (23E)	投资 评级
				22E	23E	24E	25E	22E	23E	24E	25E			
301073.SZ	君亭酒店	34.77	67.61	0.25	0.43	0.80	1.31	141	80	43	27	4.1	1.1	增持
600754.SH	锦江酒店	40.20	430.16	0.11	1.23	1.69	2.26	365	33	24	18	0.7	0.9	买入
1179.HK	华住集团-S	32.30	980.27	-0.43	1.23	1.37	1.60	-	25	22	19	-18.5	1.7	买入
600258.SH	首旅酒店	18.25	203.78	-0.52	0.72	1.05	1.23	-	25	17	15	-5.4	0.8	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	222	678	1389	1446	1799	营业收入	278	342	579	876	1189
应收款项	58	100	105	158	30	营业成本	185	219	337	489	654
存货净额	1	1	1	2	155	营业税金及附加	1	1	2	3	4
其他流动资产	23	22	37	55	7	销售费用	14	22	37	56	61
流动资产合计	396	824	1555	1685	2015	管理费用	23	40	71	99	99
固定资产	34	23	37	62	83	研发费用	0	0	0	0	0
无形资产及其他	2	62	61	59	58	财务费用	19	22	13	9	10
投资性房地产	941	1107	1107	1107	1107	投资收益	2	3	1	2	2
长期股权投资	0	6	6	146	146	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
资产总计	1373	2022	2766	3059	3409	其他收入	3	1	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	77	90	68	50	100	营业利润	41	42	119	222	363
应付款项	14	28	36	52	48	营业外净收支	4	1	1	1	1
其他流动负债	67	121	124	179	226	利润总额	45	43	120	223	364
流动负债合计	158	239	228	281	374	所得税费用	11	10	28	51	84
长期借款及应付债券	0	0	690	810	870	少数股东损益	(3)	3	8	16	26
其他长期负债	746	823	823	823	823	归属于母公司净利润	37	30	84	156	255
长期负债合计	746	823	1513	1633	1693	现金流量表（百万元）					
负债合计	904	1062	1741	1914	2067	净利润	37	30	84	156	255
少数股东权益	(18)	(13)	(8)	3	21	资产减值准备	1	4	13	10	11
股东权益	486	973	1032	1141	1320	折旧摊销	3	3	5	7	10
负债和股东权益总计	1373	2022	2766	3059	3409	公允价值变动损失	(0)	(0)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	19	22	13	9	10
每股收益	0.31	0.25	0.43	0.80	1.31	营运资本变动	(25)	(58)	4	8	78
每股红利	0.00	0.34	0.13	0.24	0.39	其它	(4)	(5)	(7)	1	6
每股净资产	4.02	8.06	5.31	5.87	6.79	经营活动现金流	12	(26)	99	183	361
ROIC	12%	6%	14%	34%	51%	资本开支	0	5	(31)	(41)	(41)
ROE	8%	3%	8%	14%	19%	其它投资现金流	(92)	69	0	0	0
毛利率	33%	36%	42%	44%	45%	投资活动现金流	(92)	67	(31)	(181)	(41)
EBIT Margin	20%	17%	23%	26%	31%	权益性融资	0	505	0	0	0
EBITDA Margin	21%	19%	24%	27%	32%	负债净变化	0	0	690	120	60
收入增长	8%	23%	69%	51%	36%	支付股利、利息	(1)	(41)	(25)	(47)	(76)
净利润增长率	5%	-19%	183%	85%	64%	其它融资现金流	198	(8)	(22)	(18)	50
资产负债率	65%	52%	63%	63%	61%	融资活动现金流	197	414	643	55	34
息率	0.0%	1.0%	0.6%	1.1%	1.8%	现金净变动	117	456	711	57	353
P/E	113.8	141.2	80.3	43.4	26.5	货币资金的期初余额	106	222	678	1389	1446
P/B	8.6	4.3	6.5	5.9	5.1	货币资金的期末余额	222	678	1389	1446	1799
EV/EBITDA	88.2	83.2	62.4	36.6	23.2	企业自由现金流	0	(4)	79	151	333
						权益自由现金流	0	(12)	737	246	435

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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