

## 23Q1 修复稳健，旗舰项目落地品牌势能持续上升

2023 年 05 月 04 日

**君亭酒店发布 2022 年年报及 2023Q1 季报。** 1) **2022 全年**：2022 年公司实现营收 3.4 亿元/同比+23.2%，其中住宿/酒店管理/餐饮收入占比分别为 57.6%/24.6%/9.7%；实现归母净利润 2974.6 万元/同比-19.4%，归母净利润率为 8.7%/同比-4.6pct；扣非归母净利润 2547.6 万元/同比-18.3%，扣非归母净利润率为 7.5%/同比-3.7pct。成都 Pagoda 君亭 22 年正常运营时间不足 2 个月，入住率偏低，实现收入 1133.2 万元，亏损 1280 万元，对 22 年业绩形成明显拖累。2) **2023Q1**：2023Q1 公司实现营收 9572 万元/同比+55.6%，实现归母净利润 409 万元/同比+4.2%，归母净利润率 4.3%/同比-2.1pct；实现扣非归母净利润 306 万元/同比+6.7%，扣非归母净利润率 3.2%/同比-1.5pct。

**疫后总体稳健恢复，经营数据受门店结构影响。** 2023Q1 ADR 为 443.28 元/同比+26.6%/恢复至 19 年同期的 104.7%；OCC 为 63.27%/同比 22 年+3.57pct/同比 19 年+1.81pct；RevPAR 为 280.46 元/同比+34.1%/恢复至 19 年同期的 107.8%。杭州区域绝大多数酒店 RevPAR 超越 19 年同期；杭州/上海 Pagoda 君亭酒店 RevPAR 较 2019 年同期分别增长 30%/10%。分具体门店看，中星/柏阳门店 19 年 RevPAR 分别为 633.8/309.2 元，该两家门店停业对 RevPAR 有相当拖累；新开成都店 23Q1 RevPAR 超过 600 元，对 RevPAR 则有所提振；新开的深圳 pagoda 门店 RevPAR 为 195.9 元，对 RevPAR 有所拖累。我们剔除中星/柏阳/成都影响计算同店情况，估算君亭直营店同店 RevPAR 较 19 年同期+10%，表现较为可观。

**直营店落地符合预期，君达城基金进展&中端品牌孵化带来新看点。** 截至 2022 年，公司共拥有 183 家酒店，其中君澜/君亭/景澜分别为 99/54/30 家，客房总数共计 35653 间。公司共拥有 155 家待开业酒店，其中君澜/君亭/景澜分别待开业 114/22/19 家，待开客房数共计 35112 间。2022 年公司共新签约 52 家酒店和新开业 21 家酒店，其中君亭新开 5 家（1 家直营，4 家委托管理），君澜新开 11 家委托管理，景澜新开 5 家门店（4 家委托管理，1 家加盟），签约及开业情况表现良好。2023Q1 君澜/景澜/君亭分别新签约 9/4/2 家酒店，新增客房数分别近 2300/400/350 间。年内公司成立上海君达城商业发展公司，年内资产管理业务落地，后续将依托体外基金基于不同项目公司进行融资，加速直营项目获取，带来后续开店。

**投资建议：**公司 2022 年业绩整体符合预期，稳步签约拓店，当前在 pagoda 为代表的高端精选、君澜为代表的度假产品上表现领先，年内随着标杆直营店/度假酒店落地，品牌势能有望进一步上升；体外基金和中端品牌孵化带来看点。考虑到公司后续直营店施工期间开办费影响，我们下调公司盈利预测，预计 23-25 年公司归母净利润分别为 1.60/2.47/3.90 亿元，对应 PE 分别为 43x/28x/18x，维持“推荐”评级。

**风险提示：**疫情反复风险，拓店不及预期，战略合作不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	342	752	1127	1688
增长率 (%)	23.2	120.0	49.8	49.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	30	160	247	390
增长率 (%)	-19.4	438.7	54.4	57.7
每股收益 (元)	0.23	1.24	1.91	3.01
PE	230	43	28	18
PB	7.0	6.2	5.8	5.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 05 月 04 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

52.84 元



#### 分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

#### 分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

### 相关研究

- 君亭酒店 (301073.SZ) 事件点评：定增落地助力加速扩张，抢跑疫后中高端赛道-2022/12/28
- 君亭酒店 (301073.SZ) 2022 年三季报点评：经营数据持续修复，定增有序推进助力扩张-2022/10/27
- 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
- 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
- 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

# 目录

<b>1 君亭酒店发布 2022 年年报及 2023Q1 季报</b> .....	<b>3</b>
1.1 业绩总体符合预期，23Q1 开办费拖累业绩 .....	3
1.2 疫后稳健恢复，经营数据受门店结构影响 .....	4
1.3 稳步签约拓店，直营店落地符合预期 .....	5
1.4 携手文旅央企强强联合，未来体外并购基金新增看点 .....	6
<b>2 投资建议</b> .....	<b>7</b>
<b>3 风险提示</b> .....	<b>8</b>
<b>插图目录</b> .....	<b>10</b>
<b>表格目录</b> .....	<b>10</b>

# 1 君亭酒店发布 2022 年年报及 2023Q1 季报

## 1.1 业绩总体符合预期，23Q1 开办费拖累业绩

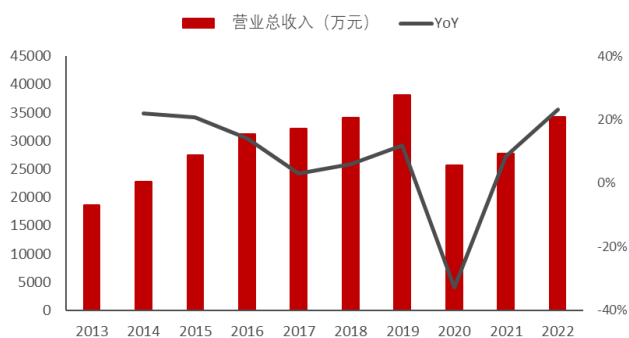
2022 年公司实现营收 3.4 亿元/同比+23.2%，其中住宿/酒店管理/餐饮收入占比分别为 57.6%/24.6%/9.7%；实现归母净利润 2974.6 万元/同比-19.4%，归母净利率为 8.7%/同比-4.6pct；扣非归母净利润 2547.6 万元/同比-18.3%，扣非归母净利率为 7.5%/同比-3.7pct。成都 Pagoda 君亭 22 年正常运营时间不足 2 个月，入住率偏低，实现收入 1133.2 万元，亏损 1280 万元，对 22 年业绩形成明显拖累。2023Q1 公司实现营收 9572 万元/同比+55.6%，实现归母净利润 409 万元/同比+4.2%，归母净利率 4.3%/同比-2.1pct；实现扣非归母净利润 306 万元/同比+6.7%，扣非归母净利率 3.2%/同比-1.5pct。

**分品牌看：**2022 年 3 月以来君澜系实现收入 6651.8 万元，实现净利润 2301.6 万元，贡献归母净利润 1818.3 万元；3 月以来景澜系实现收入 2190.7 万元，实现净利润 242.1 万元，贡献归母净利润 169.4 万元。22 年在受疫情较大影响下，君澜系单店贡献管理费 67.2 万元，贡献净利润 18.3 万元，表现略超预期。

**毛利率：**2022 年全年公司实现毛利率 36%/同比+2.7pct，高于 19 年的 34.9%，2023Q1 公司毛利率为 33.1%/同比+4.3pc，反映了公司收购轻资产的君澜/景澜后带来的盈利能力优化。

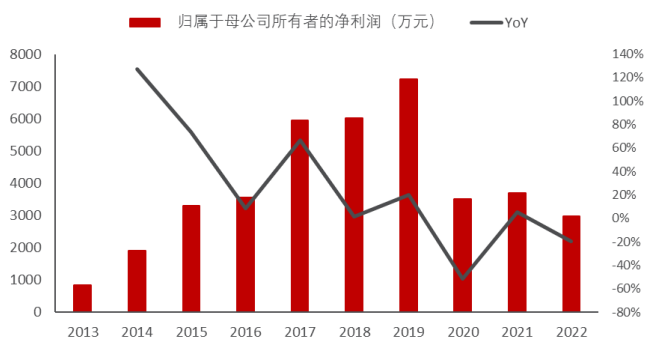
**费用率：**2022 年全年销售费用率为 6.6%/同比+1.5pct；管理费用为 3969.7 万元，管理费用率为 11.6%/同比+3.3pct，管理费率均大幅上升，反映了收购/疫情下收入承压/开办费的影响。2023Q1 管理费用有所上升，管理费用率为 15%/同比+4pct/同比 19 年+9pct，主要受到 5 个开办项目影响，单个项目单季度开办期间所需租金在 200 万元左右，对应租金费用均计入管理费。销售费用率为 7.3%/同比+2.3pct，主要系 23Q1 营收增长导致相应各支付渠道佣金费用增长所致。

图1：2013-2022 年君亭酒店营收及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

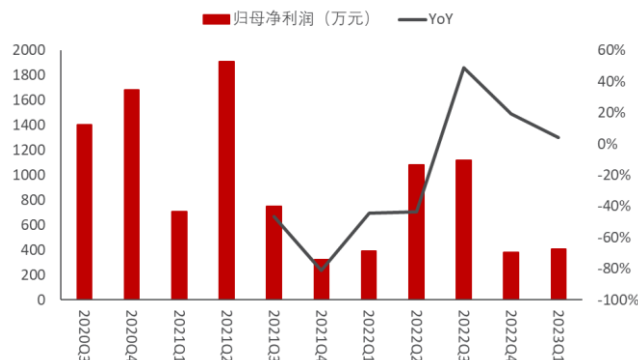
图2：2013-2022 年君亭酒店归母净利润及增速



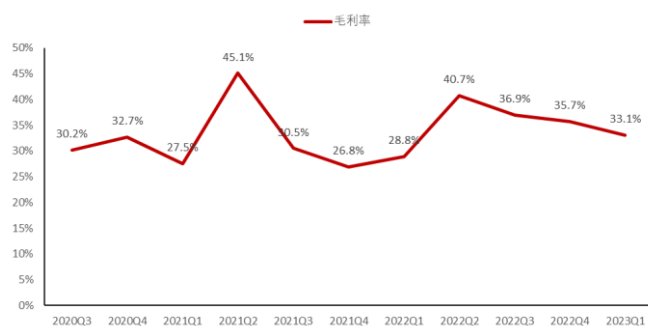
资料来源：wind，民生证券研究院

**图3: 2020Q3-2023Q1 君亭酒店营收及增速**

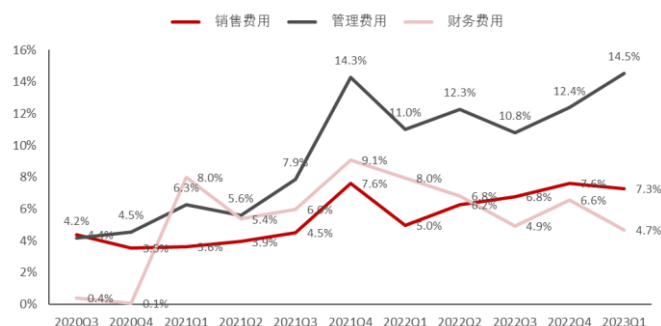

资料来源: wind, 民生证券研究院

**图4: 2020Q3-2023Q1 君亭酒店归母净利润及增速**


资料来源: wind, 民生证券研究院

**图5: 2020Q3-2023Q1 君亭酒店毛利率情况**


资料来源: wind, 民生证券研究院

**图6: 2020Q3-2023Q1 君亭酒店费用率情况**


资料来源: wind, 民生证券研究院

## 1.2 疫后稳健恢复，经营数据受门店结构影响

1) **2022 全年**: 2022 全年 ADR 为 401.15 元/同比+0.7%/恢复至 19 年的 93.9%; OCC 为 54.08%/同比 22 年-3.95pct/同比 19 年-13.14pct; RevPAR 为 216.95 元/同比-6.1%/恢复至 2019 年的 75.6%。2) **2023Q1**: 2023Q1 ADR 为 443.28元/同比+26.6%/恢复至 19 年同期的 104.7%;OCC 为 63.27%/同比 22 年+3.57pct/同比 19 年+1.81pct;RevPAR 为 280.46 元/同比+34.1%/恢复至 19 年同期的 107.8%。杭州区域绝大多数酒店 RevPAR 超越 19 年同期; 杭州/上海 Pagoda 君亭酒店 RevPAR 较 2019 年同期分别增长 30%/10%。

公司作为小体量/直营店为主的业态，经营数据受到门店结构/爬坡影响较大。如中星/柏阳门店 19 年 RevPAR 分别为 633.8/309.2 元，中星/柏阳两家门店停业对 RevPAR 有相当拖累，23Q1 新开成都店 RevPAR 超过 600 元，对 RevPAR 则有所提振; 另外新开的深圳 pagoda 门店 RevPAR 为 195.9 元，亦对 RevPAR 有所拖累。我们剔除中星/柏阳/成都影响，计算同店情况，我们估算君亭直营店同店

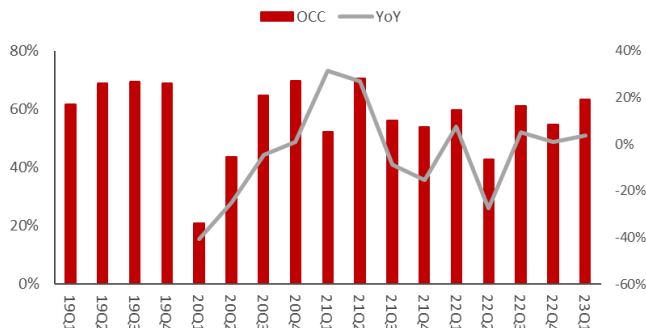
RevPAR 较 19 年同期+10%，表现较为可观。

**图7：19Q1-23Q1 君亭酒店 ADR (元) 及增速**



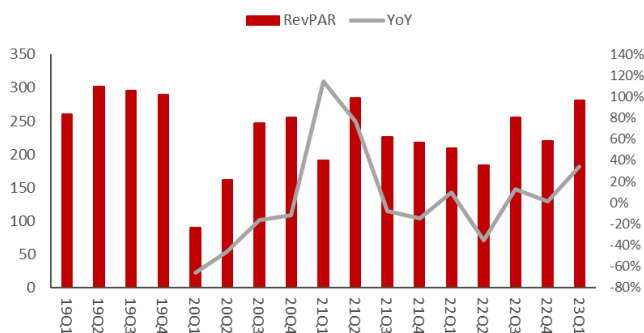
资料来源：公司公告，民生证券研究院

**图8：19Q1-23Q1 君亭酒店 OCC 及增速**



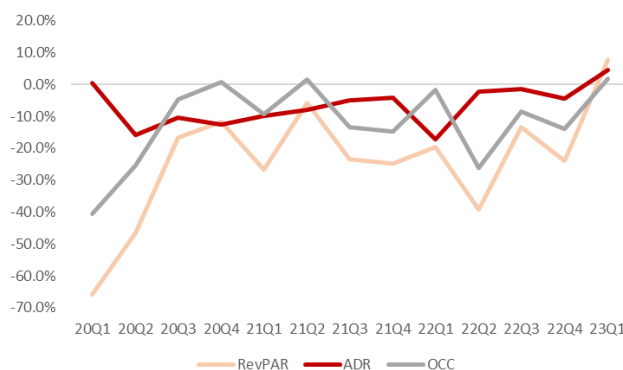
资料来源：公司公告，民生证券研究院

**图9：19Q1-23Q1 君亭酒店 RevPAR (元) 及增速**



资料来源：公司公告，民生证券研究院

**图10：君亭酒店 ADR/OCC/RevPAR 同比 19 年增速**



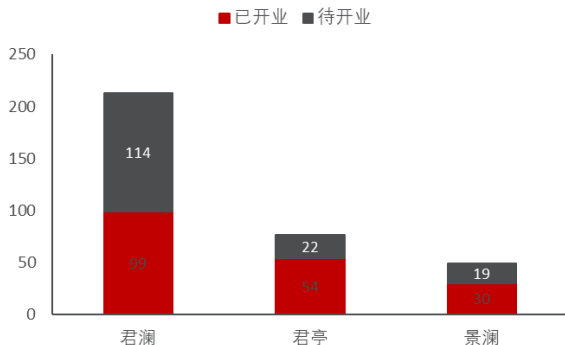
资料来源：公司公告，民生证券研究院

### 1.3 稳步签约拓店，直营店落地符合预期

截至 2022 年，公司共拥有 183 家酒店，其中君澜/君亭/景澜分别为 99/54/30 家，客房总数共计 35653 间。公司共拥有 155 家待开业酒店，其中君澜/君亭/景澜分别待开业 114/22/19 家，待开客房数共计 35112 间。2022 年公司共新签约 52 家酒店和新开业 21 家酒店，其中君亭新开 5 家（1 家直营，4 家委托管理），君澜新开 11 家委托管理，景澜新开 5 家门店（4 家委托管理，1 家加盟），签约及开业情况表现良好。

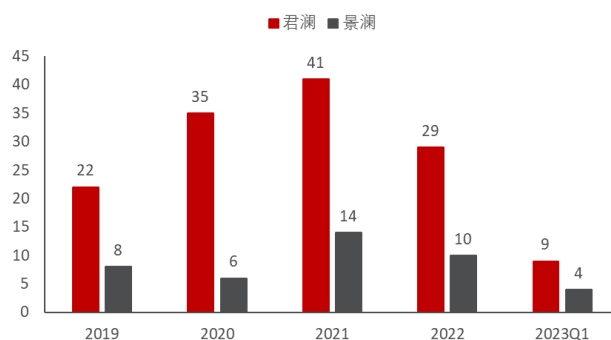
2023Q1 君澜/景澜/君亭分别新签约 9/4/2 家酒店，新增客房数分别近 2300/400/350 间。据公司公告称，23Q1 新开 1 家直营店，深圳罗湖项目进入施工收尾阶段，预计 6 月初开业；杭州滨江区项目、西湖区项目预计于二季度工程完工，杭州学院酒店预计于今年内完工，北京华侨饭店预期 10 月左右完工。截至 23Q1，君亭在手签约未开业直营项目数为 5 个（深圳 1/杭州 3/北京 1）。

图11: 截至 2022 年君亭酒店旗下品牌开业情况 (家)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图12: 2019-23Q1 君亭酒店旗下品牌新签约数量 (家)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

## 1.4 携手文旅央企强强联合, 未来体外并购基金新增看点

**携手头部文旅央企聚焦中高端酒店市场, 多方合作实现互利共赢。**2023 年 2 月 16 日, 君亭酒店发布公告称将与中国旅游集团酒店控股有限公司签订战略合作框架协议, 双方将在联名品牌共建、咖啡产品、会员共享互通、联合营销推广、租赁直营项目及人才交流方面开展合作。中旅酒店是中国旅游集团的全资子公司, 旗下拥有“维景”、“维景国际”、“睿景”、“旅居”、“舍野”等品牌, 覆盖中高端、终端、商旅快捷三类产品线。目前, 公司海内外持有和管理酒店超过 200 家, 客房超过 50000 间。此次战略合作将充分发挥双方在酒店投资、管理、运营和创新方面的优势, 围绕酒店产业升级, 聚焦中高端酒店市场, 合力实现规模扩张。

**加强资产管理, 赋能酒店资产升值。**2022 年公司成立上海君达城商业发展公司, 年内资产管理业务落地, 后续将依托体外基金基于不同项目公司进行融资, 加速直营项目获取, 带来后续开店。此外, 公司预计 6 月初开业的罗湖项目为公司孵化的中端产品模型, 该项目落地后将为公司进一步打开加盟业务的想象空间。

图13: 中旅酒店旗下酒店品牌



资料来源: 中旅酒店官网, 民生证券研究院

图14: 中旅酒店旗下逸派咖啡



资料来源: 中旅酒店官网, 民生证券研究院

## 2 投资建议

公司 2022 年业绩整体符合预期，稳步签约拓店，当前在 pagoda 为代表的高端精选、君澜为代表的度假产品上表现领先，年内随着标杆直营店/度假酒店落地，品牌势能有望进一步上升；体外基金和中端品牌孵化带来看点。考虑到公司后续直营店施工期间开办费影响，我们下调公司盈利预测，预计 23-25 年公司归母净利润分别为 1.60/2.47/3.90 亿元，对应 PE 分别为 43x/28x/18x，维持“推荐”评级。

### 3 风险提示

**1) 疫情反复风险：**局部地区疫情再次出现反复，导致旅行政策收紧、长途旅行熔断、线下生产消费停摆的风险；。

**2) 拓店不及预期：**如公司后续战略规划未能落地，拓店进程可能不达预期影响公司未来的盈利预测。

**2) 战略合作不及预期：**如公司后续战略合作计划未能落地，项目拓展可能不达预期影响公司未来的盈利预测。



## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	342	752	1127	1688
营业成本	219	386	594	912
营业税金及附加	1	7	10	13
销售费用	22	34	49	56
管理费用	40	92	120	154
研发费用	0	0	0	0
EBIT	61	233	355	554
财务费用	22	27	26	25
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	3	0	0	0
营业利润	42	206	329	529
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	43	206	329	529
所得税	10	45	72	116
净利润	33	161	257	413
归属于母公司净利润	30	160	247	390
EBITDA	157	344	487	712

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	678	714	777	905
应收账款及票据	64	108	162	243
预付款项	5	15	23	35
存货	1	2	3	4
其他流动资产	76	114	136	193
流动资产合计	824	953	1100	1380
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	8	24	58	106
无形资产	62	120	155	169
非流动资产合计	1198	1271	1325	1367
资产合计	2022	2225	2425	2748
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	28	42	64	99
其他流动负债	211	273	369	515
流动负债合计	239	315	433	613
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	823	822	822	822
非流动负债合计	823	822	822	822
负债合计	1062	1137	1255	1435
股本	130	130	130	130
少数股东权益	-13	-13	-4	19
股东权益合计	960	1088	1170	1313
负债和股东权益合计	2022	2225	2425	2748

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	23.22	120.01	49.81	49.80
EBIT 增长率	4.78	281.52	52.52	56.06
净利润增长率	-19.43	438.73	54.43	57.70
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	36.00	48.70	47.33	46.00
净利润率	8.70	21.30	21.96	23.11
总资产收益率 ROA	1.47	7.20	10.20	14.20
净资产收益率 ROE	3.06	14.55	21.08	30.16
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.45	3.03	2.54	2.25
速动比率	3.26	2.86	2.44	2.16
现金比率	2.84	2.27	1.79	1.47
资产负债率 (%)	52.53	51.08	51.75	52.22
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	68.68	52.61	52.61	52.61
存货周转天数	1.49	1.63	1.63	1.63
总资产周转率	0.20	0.35	0.48	0.65
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.23	1.24	1.91	3.01
每股净资产	7.51	8.49	9.05	9.98
每股经营现金流	0.93	2.18	3.40	4.88
每股股利	0.20	1.35	2.08	3.28
<b>估值分析</b>				
PE	230	43	28	18
PB	7.0	6.2	5.8	5.3
EV/EBITDA	44.97	20.45	14.31	9.60
股息收益率 (%)	0.38	2.55	3.94	6.21

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	33	161	257	413
折旧和摊销	96	111	132	158
营运资金变动	-27	-22	17	28
经营活动现金流	120	282	440	633
资本开支	-93	-120	-132	-147
投资	52	-9	0	0
投资活动现金流	-27	-125	-115	-147
股权募资	505	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	363	-122	-263	-358
现金净流量	456	36	63	128

## 插图目录

图 1: 2013-2022 年君亭酒店营收及增速.....	3
图 2: 2013-2022 年君亭酒店归母净利润及增速.....	3
图 3: 2020Q3-2023Q1 君亭酒店营收及增速.....	4
图 4: 2020Q3-2023Q1 君亭酒店归母净利润及增速.....	4
图 5: 2020Q3-2023Q1 君亭酒店毛利率情况.....	4
图 6: 2020Q3-2023Q1 君亭酒店费用率情况.....	4
图 7: 19Q1-23Q1 君亭酒店 ADR (元) 及增速.....	5
图 8: 19Q1-23Q1 君亭酒店 OCC 及增速.....	5
图 9: 19Q1-23Q1 君亭酒店 RevPAR (元) 及增速.....	5
图 10: 君亭酒店 ADR/OCC/RevPAR 同比 19 年增速.....	5
图 11: 截至 2022 年君亭酒店旗下品牌开业情况 (家).....	6
图 12: 2019-23Q1 君亭酒店旗下品牌新签约数量 (家).....	6
图 13: 中旅酒店旗下酒店品牌.....	6
图 14: 中旅酒店旗下逸派咖啡.....	6

## 表格目录

盈利预测与财务指标.....	1
公司财务报表数据预测汇总.....	9

## 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。	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