

君亭酒店(301073)

酒店餐饮/社会服务

发布时间: 2023-04-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

需求回暖经营修复亮眼，直营店翻新拖累 Q1 业绩

上次评级: 买入

报告摘要:

君亭酒店发布 2022 年年报及 2023 年一季度报: 2022 年公司实现营收 3.4 亿元/+23.2%，归母净利润 2974.6 万元/-19.4%，扣非后归母净利润 2547.6 万元/-18.3%。年度利润分配预案为：以 129,634,031 为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税），送红股 0 股（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。2023Q1 公司实现营收 9572 万元/+55.6%，归母净利润 409 万元/+4.2%，扣非后归母净利润 306 万元/+6.7%。

2022 年君澜&景澜并表后酒店管理收入同比增长显著，2023Q1 开局良好营收同比大幅增长。 分年度来看，2022 年公司实现营收 3.4 亿元/+23.2%，其中住宿服务/餐饮服务/其他配套服务/酒店管理分别实现营收 2.0/0.3/0.3/0.8 亿元。分季度来看，2022Q4 公司实现营收 9443 万元/+44.0%，四季度国内疫情反复酒店经营承压；2023Q1 公司实现营收 9572 万元/+55.6%，市场显著回暖驱动公司营收同比大幅增长。

2022 年疫情扰动新开直营店亏损拖累业绩，2023Q1 新开店及门店停业翻新影响业绩复苏。 分年度来看，2022 年公司扣非后归母净利润 2547.6 万元/-18.3%，主要受疫情反复影响新开成都 Pagoda 正常运营不足 2 月，固定成本较高，导致业绩下滑。分季度来看，2022Q4 公司实现扣非归母净利润 373.4 万元/+854.8%，2023Q1 扣非后归母净利润 306 万元/+6.7%，上海两家直营酒店处于停业翻新拖累公司业绩。

2022 年疫情反复入住率承压，2023Q1 复苏趋势明显。 分年度来看，2022 年公司直营酒店 RevPAR 为 216.95 元/-6.1%/恢复至 2019 年的 75.6%，国内疫情反复旅游及差旅需求受到限制，酒店经营承压。分季度来看，2022Q4 公司直营酒店 RevPAR 为 220.03 元/+1.17%，2023Q1 伴随管控放开公司直营酒店经营恢复明显，RevPAR 反弹至 280.46 元。

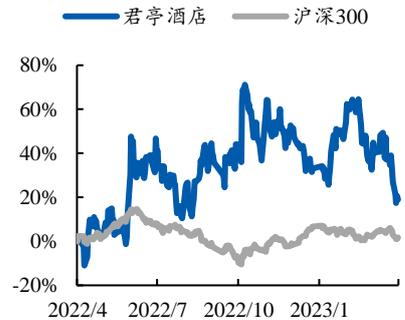
投资建议: 君亭并购君澜&景澜突破规模瓶颈、由区域迈向全国，卡位中高端、高端形成差异化品牌矩阵、顺应结构升级趋势，伴随复苏周期启动、旅游热度持续上升，公司有望将品牌势能转化为高业绩增长。预计 2023-2025 年公司分别实现营收 6.1/8.0/10.4 亿元，归母净利润 1.1/1.5/2.1 亿元，对应 PE 分别为 65/48/35 倍，维持“买入”评级。

风险提示: 疫情反复风险，宏观经济风险，整合不及预期风险。

股票数据 2023/04/27

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	56.70
12 个月股价区间 (元)	47.00~81.51
总市值 (百万元)	7,350.25
总股本 (百万股)	130
A 股 (百万股)	130
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-12%	-11%	9%
相对收益	-12%	-6%	6%

相关报告

《君亭酒店 2022 年三季报点评: 入住率回暖驱动业绩加速复苏，直营项目有望加速落地》

--20221027

《君亭酒店 (301073): 并表君澜景澜酒店管理收入增长显著，商务及度假双线布局》

--20220902

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	278	342	615	804	1,037
(+/-)%	8.39	23.22	79.77	30.84	28.89
归属母公司净利润	37	30	113	152	212
(+/-)%	5.28	-19.43	280.12	34.76	39.20
每股收益 (元)	0.56	0.25	0.87	1.18	1.64
市盈率	61.29	280.40	65.01	48.24	34.65
市净率	5.69	8.70	4.64	4.23	3.77
净资产收益率 (%)	11.32	5.67	7.14	8.77	10.88
股息收益率 (%)	0.59	0.35	0.00	0.00	0.00
总股本 (百万股)	81	121	130	130	130

证券分析师: 李慧

执业证书编号: S0550517110003
021-20361142 lihui@nesc.cn

研究助理: 李昊臻

执业证书编号: S0550122010011
021-20361142 lih2@nesc.cn

事件:

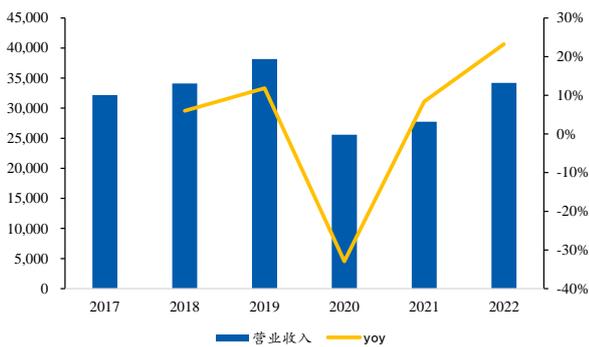
君亭酒店发布 2022 年年报: 2022 年公司实现营收 3.4 亿元/+23.2%, 归母净利润 2974.6 万元/-19.4%, 扣非后归母净利润 2547.6 万元/-18.3%。审议通过年度利润分配预案为: 以 129,634,031 为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元 (含税), 送红股 0 股 (含税), 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。

君亭酒店发布 2023 年一季报: 2023Q1 公司实现营收 9572 万元/+55.6%, 归母净利润 409 万元/+4.2%, 扣非后归母净利润 306 万元/+6.7%。

点评:

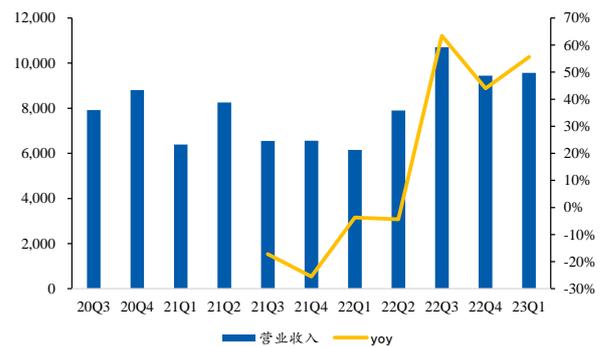
2022 年君澜&景澜并表后酒店管理收入同比增长显著, 2023Q1 开局良好营收同比大幅增长。分年度来看, 2022 年公司实现营收 3.4 亿元/+23.2%, 其中住宿服务/餐饮服务/其他配套服务/酒店管理分别实现营收 2.0/0.3/0.3/0.8 亿元, 受 2022 年 2 月起君澜酒店和景澜酒店并表影响, 公司酒店管理收入同比大幅增长 176%。分季度来看, 2022Q4 公司实现营收 9443 万元/+44.0%, 四季度国内疫情反复以及管控政策放开后续影响导致酒店经营承压; 2023Q1 公司实现营收 9572 万元/+55.6%, 得益于“扩内需、促消费、稳增长”等利好政策推动, 国内经济和大众消费强劲复苏, 市场显著回暖驱动公司营收同比大幅增长。

图 1: 2017-2022 年公司营收及增速 (万元)



数据来源: 公司公告, 东北证券

图 2: 2020Q3-2023Q1 公司营收及增速 (万元)



数据来源: 公司公告, 东北证券

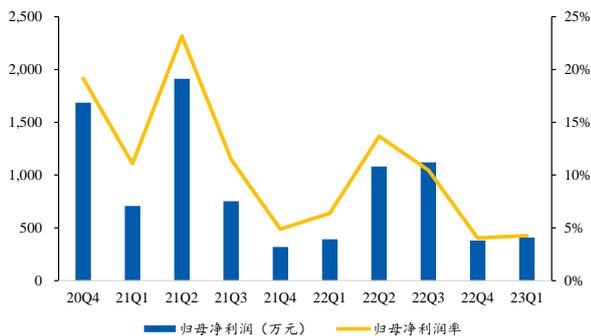
图 3: 2016-2022 年公司营收结构



数据来源: 公司公告, 东北证券

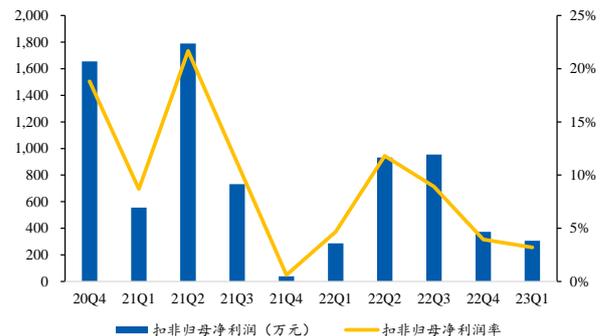
2022 年疫情扰动新开直营店亏损拖累业绩，2023Q1 新开店及门店停业翻新影响业绩复苏。分年度来看，2022 年公司实现归母净利润 2974.6 万元/-19.4%，扣非后归母净利润 2547.6 万元/-18.3%，扣非归母净利润率为 7.5%/-3.8pct，主要受疫情反复影响新开成都 Pagoda 正常运营不足 2 月，固定成本较高，导致业绩下滑。分季度来看，2022Q4 公司实现归母净利润 382.3 万元/+19.2%，扣非归母净利润 373.4 万元/+854.8%，扣非归母净利润率为 4.0%/+3.4pct，扣非归母净利润环比 2022Q4 加速复苏；2023Q1 公司实现归母净利润 409 万元/+4.2%，扣非后归母净利润 306 万元/+6.7%，扣非归母净利润率为 3.2%/-1.5pct，上海两家直营酒店处于停业翻新拖累公司业绩。

图 4: 2020Q4-2023Q1 公司归母净利润



数据来源：公司公告，东北证券

图 5: 2020Q4-2023Q1 公司扣非归母净利润



数据来源：公司公告，东北证券

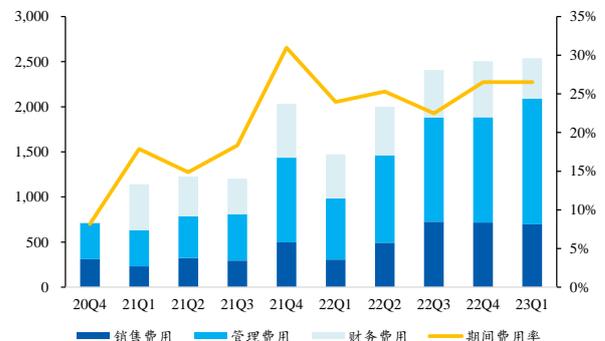
业绩并表致期间费用同比上升明显，管理费用为主要期间费用。分年度来看，2022 年公司销售费用/管理费用/财务费用分别为 2243/3970/2172 万元，分别同比上升 66.1%/71.6%/12.0%，主要受君澜酒店和景澜酒店并表影响公司期间费用同比大幅上升，受公司上市融资活动产生的中介机构费增长影响管理费用率提升明显。分季度来看，2022Q4 公司销售费用/管理费用/财务费用分别为 717/1168/621 万元，2023Q1 公司销售费用/管理费用/财务费用分别为 698/1392/448 万元，同比上升明显、环比保持相对稳定，其中管理费用为主要期间费用支出。

图 6: 2017-2022 年公司期间费用



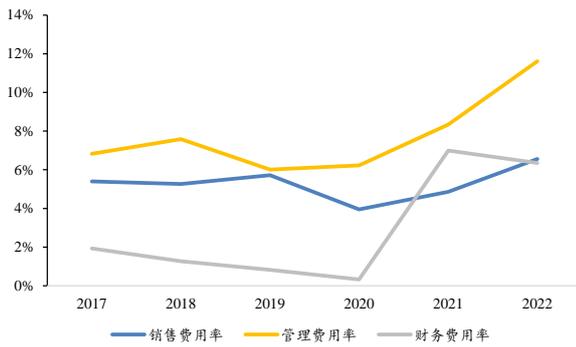
数据来源：公司公告，东北证券

图 7: 2020Q4-2023Q1 公司期间费用



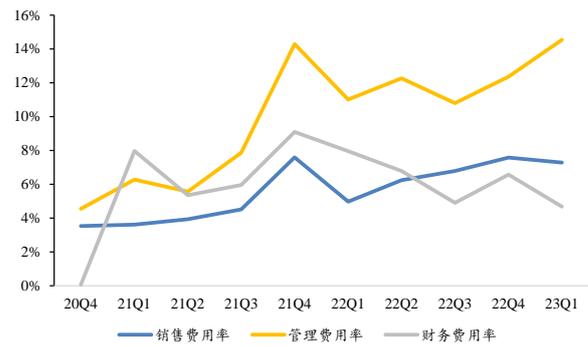
数据来源：公司公告，东北证券

图 8: 2017-2022 年公司期间费用率



数据来源: 公司公告, 东北证券

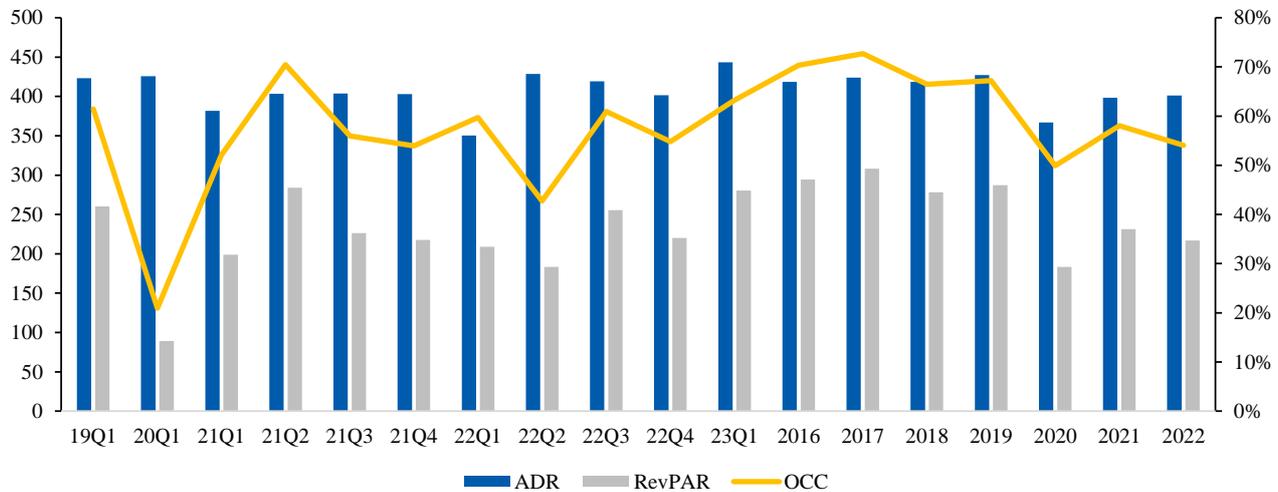
图 9: 2020Q4-2023Q1 公司期间费用率



数据来源: 公司公告, 东北证券

2022 年疫情反复入住率承压, 2023Q1 复苏趋势明显。分年度来看, 2022 年公司直营酒店 RevPAR 为 216.95 元/-6.1%/恢复至 2019 年的 75.6%, 其中 ADR 为 401.15 元/+0.7%, OCC 为 54.08%/-3.95pct, 2022 年国内疫情反复使得休闲旅游及商务差旅需求受到限制, 酒店经营承压。分季度来看, 2022Q4 公司直营酒店 RevPAR 为 220.03 元/+1.17%, OCC 为 54.79%/+0.84pct, ADR 为 401.59 元/-0.38%; 2023Q1 伴随管控放开公司直营酒店经营恢复明显, RevPAR 为 280.46 元/+34.15%/恢复至 2019 年同期的 107.8%, OCC 为 63.27%/+3.57pct/较 2019 年同期 +1.8pct, ADR 为 443.28 元/+26.48%/较 2019 年同期+4.7%。

图 10: 2016-2021 年公司直营酒店经营数据



数据来源: 公司公告, 东北证券

君亭突破核心城市, 君澜抢占度假资源, 布局更趋合理。截至 2022 年末集团门店规模达 338 家, 其中君澜/君亭/君澜开业门店分别为 99/54/30 家, 待开业门店规模 114/22/19 家, 客房总数超 70,000 间, 其中开业客房 35,653 间, 形成覆盖多品牌多层次丰富品牌阵营, 逐步从区域性向全国综合型管理公司迈进。君亭品牌完成北京区域、珠三角区域(深圳)、西南区域(成都、重庆)三个区域的项目拓展计划、稳固长三角区域, 项目择优稳健发展的目标; 君澜品牌加大与国有大公司和国内一流公司合作, 君澜度假圈的范围不断向纵深发展, 在北京、大湾区、江苏等区域加密布局, 积极拓展西部地区发展热点城市; 景澜品牌对于项目拓展作了战略方向性的

调整，拓展比重向国企大客户倾斜；在区域开拓方面，重点开拓江浙区域为主，皖、闽地区为辅。

投资建议：君亭酒店通过并购君澜&景澜突破规模瓶颈、由区域迈向全国，卡位中高端、高端形成差异化品牌矩阵、顺应行业结构升级趋势，未来伴随行业复苏周期启动、旅游度假热度持续上升，公司有望将品牌势能转化为高业绩增长。我们预计2023-2025年公司分别实现营收6.1/8.0/10.4亿元，实现归母净利润1.1/1.5/2.1亿元，对应PE分别为65/48/35倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复风险，宏观经济风险，整合不及预期风险。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	678	1,303	1,479	1,792
交易性金融资产	2	2	2	2
应收款项	64	38	96	77
存货	1	2	2	3
其他流动资产	17	17	17	17
流动资产合计	824	1,383	1,617	1,912
可供出售金融资产				
长期投资净额	6	6	6	6
固定资产	8	7	8	6
无形资产	62	62	61	61
商誉	109	109	109	109
非流动资产合计	1,198	1,147	1,097	1,045
资产总计	2,022	2,530	2,715	2,957
短期借款	0	0	0	0
应付款项	28	33	48	55
预收款项	6	0	0	0
一年内到期的非流动负债	90	90	90	90
流动负债合计	239	124	139	146
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	823	823	823	823
长期负债合计	823	823	823	823
负债合计	1,062	947	962	969
归属于母公司股东权益合计	973	1,584	1,736	1,949
少数股东权益	-13	-1	16	40
负债和股东权益总计	2,022	2,530	2,715	2,957

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	342	615	804	1,037
营业成本	219	315	417	531
营业税金及附加	1	2	4	5
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	22	31	37	41
管理费用	40	61	72	83
财务费用	22	37	48	62
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	3	0	0	0
营业利润	42	168	226	314
营业外收支净额	1	0	0	0
利润总额	43	168	226	314
所得税	10	42	56	79
净利润	33	126	169	236
归属于母公司净利润	30	113	152	212
少数股东损益	3	13	17	24

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	33	126	169	236
资产减值准备	4	0	0	0
折旧及摊销	96	62	64	67
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	23	0	0	0
投资损失	-3	0	0	0
运营资本变动	-27	-50	-42	25
其他	-7	0	0	0
经营活动净现金流量	120	137	191	328
投资活动净现金流量	-27	-10	-15	-15
融资活动净现金流量	363	498	0	0
企业自由现金流	158	155	212	359

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.25	0.87	1.18	1.64
每股净资产 (元)	8.06	12.22	13.40	15.03
每股经营性现金流量 (元)	0.99	1.06	1.47	2.53
成长性指标				
营业收入增长率	23.2%	79.8%	30.8%	28.9%
净利润增长率	-19.4%	280.1%	34.8%	39.2%
盈利能力指标				
毛利率	36.0%	48.7%	48.1%	48.8%
净利润率	8.7%	18.4%	18.9%	20.5%
运营效率指标				
应收账款周转天数	48.90	30.00	30.00	30.00
存货周转天数	1.50	1.50	1.50	1.50
偿债能力指标				
资产负债率	52.5%	37.4%	35.4%	32.8%
流动比率	3.45	11.19	11.63	13.12
速动比率	3.26	10.87	11.34	12.83
费用率指标				
销售费用率	6.6%	5.1%	4.5%	3.9%
管理费用率	11.6%	10.0%	9.0%	8.0%
财务费用率	6.4%	6.0%	6.0%	6.0%
分红指标				
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	280.40	65.01	48.24	34.65
P/B (倍)	8.70	4.64	4.23	3.77
P/S (倍)	24.77	11.96	9.14	7.09
净资产收益率	5.7%	7.1%	8.8%	10.9%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李慧: CFA, 美国伊利诺伊大学香槟分校金融硕士, 厦门大学广告学/经济学双学士, 现任东北证券社服组组长。曾任美国芝加哥扎克投资管理公司量化分析师, 2015 年加入东北证券, 深度覆盖社会服务行业, 2019 年金牛奖研究团队第 3 名。

李昊臻: 伦敦大学学院经济学硕士, 上海财经大学经济学学士, 现任东北证券社服组研究助理, 2022 年加入东北证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

