

研究所
 证券分析师: 芦冠宇 S0350521110002
 luyg@ghzq.com.cn
 联系人: 周钰筠 S0350121110018
 zhouyuy02@ghzq.com.cn

一季度经营恢复超疫前, 酒店停业翻新影响短期业绩

——君亭酒店(301073)2022年年报&2023一季报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2023/04/28		
表现	1M	3M	12M	
君亭酒店	-7.1%	-7.5%	23.0%	
沪深 300	0.7%	-3.6%	2.8%	

市场数据		2023/04/28
当前价格(元)		58.59
52周价格区间(元)		46.75-87.25
总市值(百万)		7,595.26
流通市值(百万)		2,466.22
总股本(万股)		12,963.40
流通股本(万股)		4,209.28
日均成交额(百万)		117.95
近一月换手(%)		5.90

相关报告

《——君亭酒店(301073)2022年三季报点评: 受益长三角及度假市场恢复明显, Q3持续盈利(增持)*酒店餐饮*芦冠宇》——2022-10-25

《——君亭酒店(301073)2022年中报点评: 优势区域复苏超预期, 有序拓店步伐坚定(增持)*酒店餐饮*芦冠宇》——2022-08-27

《——君亭酒店(301073)2021年及2022年一季报点评: 2021年稳步恢复, 迈向全国扩张(增

事件:

君亭酒店发布 2022 年度报告&2023 年一季报: 2022 年实现营业收入 3.42 亿元/同比+23.22%, 归母净利润 0.30 亿元/同比-19.43%, 扣非归母净利润 0.25 亿元/同比-18.26%; 2023Q1 实现营业收入 0.96 亿元/同比+55.63%, 归母净利润 0.04 亿元/同比+4.21%, 扣非归母净利润 0.03 亿元/同比+6.68%。

投资要点:

- **疫情阴霾渐散, 一季度两家酒店停业翻新影响短期业绩。**2022 年归母净利润 0.30 亿元/同比-19.43%, 主要是由于成都 Pagoda 酒店于 2 月开业后全年正常运营时间不足 2 个月, 入住率偏低, 收入较少, 而租金、折旧摊销等成本较高且刚性, 因此出现较大亏损。2023Q1 归母净利润 0.04 亿元/同比+4.21%, 随着商旅需求回暖, 成都 Pagoda 店经营复苏强劲, 2023Q1, 其 RevPAR 保持在 600 元以上, 实现 GOP 约 762 万元, 净利润 129 万元; 而上海两家直营酒店于 2023Q1 内处于停业翻新状态对净利润造成一定影响, 截至 2023 年 4 月 26 日, 两家酒店均已重新投入市场。
- **一季度 RevPAR 恢复超疫前, 入住率与房价齐升。**2022 全年, 在营直营店 RevPAR 为 216.95 元/同比-6.14%, 恢复至 2019 同期的 75.56%; OCC 为 54.08%/同比-3.95 pct, 同比 2019 年-13.14 pct; ADR 为 401.15 元/同比+0.71%, 同比 2019 年-6.09%。2023Q1, 在营直营店 RevPAR 为 280.46 元/同比+34.15%, 恢复至 2019 同期的 107.78% (不考虑两家停业翻新的上海酒店影响); OCC 为 63.27%/同比+3.57 pct, 同比 2019 年+1.81 pct; ADR 为 443.28 元/同比+26.58%, 同比 2019 年+4.70%。
- **君澜景澜门店并入, 今年多直营项目开业可期。**

2022 年 1 月, 集团完成对君澜 79%、景澜 70% 股权的收购, 形成了覆盖全服务和精选服务业务类型、高端和中高端档次、度假/商务/精

持) *酒店*芦冠宇》——2022-04-26

《君亭酒店(301073)深度报告: 精选化与度假化趋势延续, 中高端精选酒店龙头迎跨越式发展(增持)

*酒店*芦冠宇》——2022-04-05

品酒店模型的丰富品牌矩阵。

2022年, 集团新开业酒店 21 家, 其中直营 1 家、委托管理 19 家、特许经营 1 家; 新签约 52 家, 其中直营 5 家、委托管理 46 家、特许经营 1 家。

截至 2022 年末, 集团在营酒店 183 家, 其中君澜 99 家、君亭 54 家、景澜 30 家; 待开业酒店 155 家, 其中君澜 114 家、君亭 22 家、景澜 19 家。

2023Q1, 集团新开业酒店 4 家; 新签约酒店 15 家, 其中君澜、景澜、君亭分别新签约 9/4/2 家。君亭新增直营店中, 深圳 Pagoda 项目已落地, 开业一个月, OCC 约 33.34%, ADR 约 587.67 元, RevPAR 约 195.93 元, 爬坡节奏良好; 深圳罗湖项目预计于 6 月初开业; 杭州滨江区项目、西湖区项目预计 Q2 工程完工; 杭州学院酒店项目预计于今年完工; 北京华侨饭店项目 Q1 已入驻施工。

- **君澜景澜并入, 销售及管理费用有所提升。**2022 年公司酒店运营成本 1.91 亿元, 同比+6.13%; 酒店管理成本 0.27 亿元, 同比+464.25%; 销售费用 0.22 亿元, 同比+66.12%; 管理费用 0.40 亿元, 同比+71.57%; 财务费用 0.22 亿元, 同比+12.00%。
- **与中旅酒店达成战略合作, 赋能未来发展。**2023 年 2 月 16 日, 君亭与中旅酒店签订《战略合作框架协议》, 主要在品牌联名、咖啡产品、会员互通、联合营销、直营合作、人才交流等领域实现合作, 有望为君亭下一阶段发展提供强大资源助力。
- **盈利预测和投资评级:** 谨慎预期下, 我们下调此前盈利预测, 预计 2023-2025 年公司实现营业收入 6.32/7.82/9.05 亿元, 同比增长 85%/24%/16%; 归母净利润 1.20/1.62/2.04 亿元, 同比增长 304%/35%/25%, 分别对应 63.14/46.81/37.31x PE。随着未来消费持续复苏, 出行意愿增强, 公司经营表现与渠道扩张均有望加速向好, 仍维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济下行影响中高端酒店消费意愿, 拓店不及预期, 新品牌整合效果不及预期, 新开直营店经营不及预期, 行业竞争加剧。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	342	632	782	905
增长率 (%)	23	85	24	16
归母净利润 (百万元)	30	120	162	204
增长率 (%)	-19	304	35	25
摊薄每股收益 (元)	0.23	0.93	1.25	1.57
ROE (%)	3	11	13	14
P/E	280.40	63.14	46.81	37.31
P/B	8.70	6.88	5.95	5.10
P/S	24.77	12.01	9.71	8.39
EV/EBITDA	55.27	37.72	28.22	22.79

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：君亭酒店盈利预测表

证券代码:	301073				股价:	58.59		投资评级:	增持		日期:	2023/04/28	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	3%	11%	13%	14%	EPS	0.25	0.93	1.25	1.57				
毛利率	36%	45%	46%	47%	BVPS	8.06	8.51	9.84	11.49				
期间费率	25%	17%	16%	15%	估值								
销售净利率	9%	19%	21%	22%	P/E	280.40	63.14	46.81	37.31				
成长能力					P/B	8.70	6.88	5.95	5.10				
收入增长率	23%	85%	24%	16%	P/S	24.77	12.01	9.71	8.39				
利润增长率	-19%	304%	35%	25%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.17	0.28	0.31	0.33	营业收入	342	632	782	905				
应收账款周转率	5.31	8.45	9.72	9.13	营业成本	219	348	423	480				
存货周转率	382.26	315.94	515.72	365.30	营业税金及附加	1	2	3	3				
偿债能力					销售费用	22	41	51	59				
资产负债率	53%	51%	48%	45%	管理费用	40	39	43	45				
流动比	3.45	3.10	3.22	3.45	财务费用	22	30	31	27				
速动比	3.26	2.95	3.08	3.33	其他费用/(-收入)	0	0	0	0				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	42	172	232	291				
现金及现金等价物	680	819	1002	1186	营业外净收支	1	0	0	0				
应收款项	64	75	80	99	利润总额	43	172	232	291				
存货净额	1	2	2	2	所得税费用	10	40	53	67				
其他流动资产	79	107	106	129	净利润	33	132	179	224				
流动资产合计	824	1003	1190	1417	少数股东损益	3	12	16	20				
固定资产	8	35	63	90	归属于母公司净利润	30	120	162	204				
在建工程	15	15	15	15	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	1169	1190	1210	1230	经营活动现金流	120	179	223	224				
长期股权投资	6	6	6	6	净利润	30	120	162	204				
资产总计	2022	2250	2484	2758	少数股东权益	3	12	16	20				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	96	2	2	3				
应付款项	28	39	43	50	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	6	12	14	17	营运资金变动	-27	45	42	-2				
其他流动负债	204	273	313	343	投资活动现金流	-27	-40	-40	-40				
流动负债合计	239	324	370	410	资本支出	-93	-40	-40	-40				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	52	0	0	0				
其他长期负债	823	823	823	823	其他	14	0	0	0				
长期负债合计	823	823	823	823	筹资活动现金流	363	0	0	0				
负债合计	1062	1147	1193	1234	债务融资	0	0	0	0				
股本	130	130	130	130	权益融资	505	0	0	0				
股东权益	960	1102	1291	1525	其它	-143	0	0	0				
负债和股东权益总计	2022	2250	2484	2758	现金净增加额	456	139	183	184				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【商社小组介绍】

芦冠宇：商社首席分析师。杜伦大学/四川大学。曾就职于国泰君安证券、中信建投证券、方正证券。2017年新财富中国最佳分析师评选社会服务行业第二名核心成员；2017和2018年金牛奖餐饮旅游行业最佳分析师第一名核心成员；2017和2018年水晶球社会服务行业第二名核心成员；2018年中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师餐饮旅游行业第二名核心成员。

邱武斌：北京大学硕士，四年多买方、卖方研究经验，主要覆盖电子烟、培育钻石、景区、餐饮等行业。

李宇宸：香港中文大学，主要覆盖餐饮、茶饮及化妆品行业。

周钰筠：对外经济贸易大学金融本硕，主攻免税、酒店、黄金珠宝、电商代运营板块。

李昭璇：本科对外经贸大学投资学，硕士约翰霍普金斯大学金融学，主攻医美板块。

熊思雨：中山大学硕士，主要覆盖化妆品、人力资源板块。

【分析师承诺】

芦冠宇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。