

2022年01月22日

证券研究报告·2021年业绩预告及收购事项点评

君亭酒店(301073) 休闲服务

买入(上调)

当前价: 45.40元

目标价: 60.32元(6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

收购君澜开启民族高端品牌扩张之路

投资要点

- **事件:** 公司发布 2021 年业绩预告: 2021 年预计实现归母净利润 3610~3770 万元, 20 年同期为 3507 万元。扣非净利润 3080~3195 万元, 20 年同期为 3036 万元。公司拟收购浙江君澜酒店管理有限公司 79% 股权(6600 万元)、景澜酒店投资管理有限公司 70% 股权(1400 万元)以及“君澜”系列商标的(6000 万元)。
- **三四季度国内疫情反复, 公司业绩略超预期。** Q4 业绩为亏损 300~130 万元, 考虑到三四季度国内散点疫情频发, 公司四季度基本实现盈亏平衡略超预期。
- **收购君澜后门店规模接近 300 家, 君亭开启本土高端品牌扩张之路。** 君澜酒店集团是中国饭店集团 10 强和全球酒店集团 40 强, 君澜酒管与景澜投资旗下投资酒店超过 230 家, 收购君澜后君亭旗下门店规模接近 300 家一举成为本土高端品牌头部集团。君澜品牌涵盖君澜度假酒店、君澜大饭店以及景澜酒店, 在高端度假酒店领域独树一帜, 君澜大饭店与景澜酒店分别为糅合其自身高端度假基因的商务向、城市休闲向的酒店品牌。通过对君澜系的收购, 君亭大幅提升市场份额及品牌价值, 正式开启民族高端品牌的打造与扩张之路。
- **收购君澜充分提升公司营收业绩体量, 为进一步扩张打下坚实铺垫。** 预计 2023 年君澜酒管与景澜投资为公司带来增量营收 1.1 亿元, 增量业绩接近 2000 万元。君澜酒管与景澜投资旗下物业质量优良, 以高端/星级酒店为主的门店结构在出行复苏周期有较高的业绩弹性。
- **盈利预测与评级:** 君亭定位于中高端精选酒店, 深耕长三角, 以直营为主的经营模式在行业恢复期具备更高的业绩向上修复弹性, 完成对君澜集团的收购事项之后公司将成为头部民族高端酒店品牌。我们上调了 21-23 年公司归母净利润, 分别为 0.37/0.94/1.48 亿元, 对应 21~23 业绩复合增速为 62%, 给予 23 年 35 倍 PE, 按 6% 折算至 22 年, 上调目标市值/目标价至 49 亿元/60.32 元, 上调评级至“买入”。
- **风险提示:** 宏观经济下滑、疫情反复、收购标的并表进度及实现业绩或不及预期的风险。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	256.0	263.3	519.0	810.0
增长率	-32.9%	2.8%	97.1%	56.1%
归属母公司净利润(百万元)	35.1	37.2	94.3	148.0
增长率	-51.5%	6.0%	153.7%	57.0%
每股收益 EPS(元)	0.44	0.46	1.17	1.84
净资产收益率 ROE	11.6%	5.3%	12.1%	16.3%
PE	104.3	98.4	38.8	24.7
PB	12.36	5.46	4.83	4.13

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

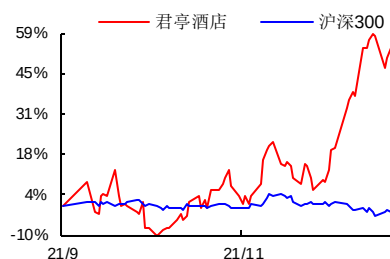
分析师: 陈照林

执业证号: S1250518110001

电话: 13916801840

邮箱: chzhl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	0.81
流通 A 股(亿股)	0.19
52 周内股价区间(元)	25.91-58.0
总市值(亿元)	36.57
总资产(亿元)	12.54
每股净资产(元)	6.10

相关研究

1. 君亭酒店(301073): 疫情反复短期经营承压, 看好恢复期业绩向上修复弹性 (2021-10-31)
2. 君亭酒店(301073): 逆市而上的中高端精选酒店引领者 (2021-10-08)

关键假设：

- 1) 预计收购君澜系于 2022 年一季度完成实现并表；
- 2) 2022 年君亭系列酒店开业直营店 4 家，2023 年 5 家；
- 3) 君亭酒店 2021-2023 直营店 RevPAR 为 198, 285, 292，委托管理店 RevPAR 为 151、235、251（单位：元）。

表 1：君亭酒店盈利预测

（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营收合计	256	263	519	810
YoY	-33%	3%	97%	56%
君亭直营收入	241	249	405	680
YoY	-34%	3%	63%	68%
君亭委托管理收入	15	14	19	20
YoY	-0.1%	-2%	34%	4%
君澜酒管收入			68	80
君澜投资收入			27	30
成本合计	192	195	344	535
YoY	12%	-23%	76%	56%
毛利	64	68	175	275
YoY	-52%	5%	159%	57%
毛利率	20.5%	21.4%	33.8%	34.0%

数据来源：西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	256.03	263.26	519.00	810.00	净利润	33.17	35.15	89.17	140.04
营业成本	191.68	188.00	344.00	535.00	折旧与摊销	39.30	27.64	43.62	54.90
营业税金及附加	0.86	0.95	1.83	2.86	财务费用	0.83	1.14	1.94	3.04
销售费用	10.10	11.94	22.52	35.68	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	15.94	16.20	32.06	49.97	经营资本变动	-18.62	3.85	-25.15	-27.87
财务费用	0.83	1.14	1.94	3.04	其他	-5.35	-0.73	2.58	3.27
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	49.32	67.04	112.15	173.37
投资收益	1.18	0.50	0.50	0.50	资本支出	10.81	-185.00	-155.00	-85.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-43.18	0.50	0.50	0.50
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-32.38	-184.50	-154.50	-84.50
营业利润	38.85	45.53	117.16	183.95	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	2.79	-1.05	-4.62	-7.06	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	41.64	44.48	112.54	176.89	股权融资	0.00	343.90	0.00	0.00
所得税	8.46	9.33	23.37	36.86	支付股利	0.00	-7.01	-7.43	-18.85
净利润	33.17	35.15	89.17	140.04	其他	-5.63	-1.14	-1.94	-3.04
少数股东损益	-1.90	-2.01	-5.10	-8.00	筹资活动现金流净额	-5.63	335.75	-9.37	-21.89
归属母公司股东净利润	35.07	37.16	94.27	148.04	现金流量净额	11.31	218.29	-51.72	66.98
资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	105.61	323.90	272.19	339.17	成长能力				
应收和预付款项	72.83	67.62	129.98	205.53	销售收入增长率	-32.91%	2.82%	97.14%	56.07%
存货	0.85	0.83	1.53	2.37	营业利润增长率	-57.99%	17.21%	157.32%	57.02%
其他流动资产	24.82	25.52	50.31	78.52	净利润增长率	-54.80%	5.96%	153.70%	57.04%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-42.83%	-5.91%	118.98%	48.66%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	8.12	180.09	306.08	350.79	毛利率	25.14%	28.59%	33.72%	33.95%
无形资产和开发支出	33.71	33.36	33.01	32.66	三费率	10.50%	11.12%	10.89%	10.95%
其他非流动资产	205.71	191.46	177.20	162.95	净利率	12.96%	13.35%	17.18%	17.29%
资产总计	451.65	822.78	970.30	1171.99	ROE	11.63%	5.35%	12.07%	16.28%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	7.34%	4.27%	9.19%	11.95%
应付和预收款项	40.34	44.99	82.31	127.98	ROIC	22.83%	16.30%	23.75%	27.79%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	30.84%	28.22%	31.35%	29.86%
其他负债	126.21	120.66	149.11	183.95	营运能力				
负债合计	166.55	165.65	231.42	311.93	总资产周转率	0.56	0.41	0.58	0.76
股本	60.41	80.54	80.54	80.54	固定资产周转率	31.25	2.82	2.14	2.47
资本公积	18.69	342.46	342.46	342.46	应收账款周转率	9.55	10.83	14.96	13.54
留存收益	216.68	246.82	333.65	462.84	存货周转率	228.88	223.31	291.62	274.49
归属母公司股东权益	295.77	669.81	756.65	885.84	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	108.61%	—	—	—
少数股东权益	-10.67	-12.68	-17.78	-25.78	资本结构				
股东权益合计	285.10	657.14	738.87	860.06	资产负债率	36.88%	20.13%	23.85%	26.62%
负债和股东权益合计	451.65	822.78	970.30	1171.99	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.55	5.27	3.13	2.77
					速动比率	2.53	5.26	3.12	2.76
					股利支付率	0.00%	18.87%	7.88%	12.74%
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	每股指标				
EBITDA	78.97	74.30	162.71	241.89	每股收益	0.44	0.46	1.17	1.84
PE	104.28	98.41	38.79	24.70	每股净资产	3.67	8.32	9.39	11.00
PB	12.36	5.46	4.83	4.13	每股经营现金	0.61	0.83	1.39	2.15
PS	14.28	13.89	7.05	4.51	每股股利	0.00	0.09	0.09	0.23
EV/EBITDA	32.59	44.00	20.41	13.45					
股息率	0.00%	0.19%	0.20%	0.52%					

数据来源：Wind，西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

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、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路66号建威大厦1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn