

从区域走向全国，中高端酒店龙头迎跨越式整合发展里程

2022 年 01 月 23 日

➤ **事件概况：1.4 亿现金收购君澜、景澜酒店股权及君澜商标。**君亭酒店公告称，以现金收购浙江君澜酒店 79% 股权及景澜酒店 70% 股权，收购价格分别为 6600/1400 万元，“君澜”系列商标转让价格为 6000 万元，合计 1.4 亿元，资金来源为上市募集资金。本次交易过后，标的公司将成为公司控股子公司。

➤ **收购君澜为公司实现跨越式整合发展的里程碑。1) 突破规模瓶颈，由区域走向全国。**截至 2021Q3，君亭酒店旗下已开业酒店达 47 家，已签约待开业酒店 19 家。收购君澜/景澜后，君亭酒店旗下管理门店规模（含签约后未开业）接近 300 家，突破了规模瓶颈；门店覆盖国内大部分省份。**2) 实现酒店品牌/品类的拓宽。**君澜度假酒店为国内度假酒店的领军者，君澜大饭店为五星级商务酒店，景澜酒店风格定位独特，能够与君亭当前的品牌组合和产品线形成充分互补。并购完成后，君亭酒店集团将形成横跨度假与商旅两大品类，涵盖主流高端调性和风格化审美的中高端多品牌矩阵，高举高大，树立品牌势能。**3) 模式互补，助力轻资产扩张。**君澜全部实行以全权委托管理为主的轻资产模式，并在这一模式下支撑了 230 家的门店体量（含签约未开业），具备推进委托管理模式拓店的成熟团队和机制，整合后有望助力君亭加速扩张。**4) 团队同根同源，看好整合顺畅推进：**君亭董事长吴启元为君澜的创始人和初期的掌舵人，君亭核心团队的成员亦主要来自原君澜团队，对君澜相关业务有充分经验。当前君亭上市后完成了对君澜的并购，看好团队文化/业务协同上能够快速融合。

➤ **君澜系酒店概况：君澜度假酒店为国内高端度假领军企业，三大品牌形成多元化产品矩阵。**君澜度假酒店为公司主力品牌，近三年门店数占比均在 50% 以上，且不断提高。君澜度假酒店经过十余年深耕，沉淀运营能力，实现了多元化度假产品覆盖，品牌口碑不断积累，当前正处于门店规模和品牌势能快速增长期，并在后疫情时代发力扩张，占据国内核心景区黄金点位。

➤ **度假酒店迎来大发展，复苏期业绩弹性带来想象空间。**高端度假酒店在消费升级/十四五旅游规划等政策助力/出境游回流下有望迎来发展黄金期；同时，高端酒店供给出清后较难修复，价格弹性突出，后续复苏期有望兑现高业绩弹性。

➤ **投资建议：**公司通过并购君澜/景澜酒店股权，有望突破规模瓶颈，从“区域走向全国”；并与被并购标的品牌/品类/扩张模式上形成良好互补，团队同根同源，看好实现“1+1>2”的顺畅整合。整合后公司形成了中高端赛段多品牌布局，优势明显，看好公司乘行业升级之风实现跨越式发展，通过内生及外延发力拓店。我们预计公司 2021-2023 年分别实现归母净利润 3735 万/8990 万/1.18 亿元，对应 PE 分别为 80x/42x/31x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**疫情反复风险、疫苗接种/特效药进展不及预期、拓店不及预期、并购后整合不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	256	288	456	606
增长率（%）	-32.9%	12.5%	58.2%	32.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	35	37	89	118
增长率（%）	-51.5%	6.5%	138.0%	32.8%
每股收益（元）	0.58	0.46	1.10	1.47
PE	64	80	42	31
PB	7.9	5.3	4.8	4.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 1 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

45.4 元



分析师：刘文正

执业证号：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

研究助理：饶临风

执业证号：S0100121100024

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

研究助理：童嘉伟

执业证号：S0100122010007

电话：18895665750

邮箱：tongjiawei@mszq.com

相关研究

1.【民生社】君亭酒店深度：中高端精选服务酒店标杆，乘升级之风迈向跨越式发展

目录

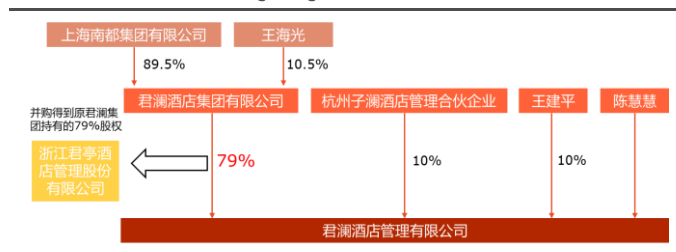
1 事件概况：1.4 亿现金收购君澜、景澜酒店股权，实现跨越式发展	3
1.1 收购君澜 79%、景澜 70%股权及“君澜”系列商标	3
1.2 突破规模瓶颈，从区域走向全国，实现跨越式发展	3
1.3 品牌/品类互补，轻资产模式推进，团队同根同源，实现“1+1>2”	4
2 君澜系酒店概况：度假酒店行业领先，形成中高端品牌矩阵	5
2.1 君澜度假为主力品牌，三品牌各具特色	5
2.2 君澜度假：国内高端度假领军企业，快速扩张占据核心点位	6
3 成长前瞻：短看出行复苏下业绩弹性，长看高举高大引领品牌突围	11
3.1 高端度假酒店有望在行业景气复苏期兑现业绩弹性	11
3.2 长期看，高举高打有望开辟国内酒店龙头品牌突围新局面	15
4 盈利预测与投资建议	19
4.1 盈利预测假设与业务拆分	19
4.2 公司估值	22
4.3 投资建议	22
5 风险提示	23
插图目录	25
表格目录	26

1 事件概况 :1.4 亿现金收购君澜、景澜酒店股权 , 实现跨越式发展

1.1 收购君澜 79%、景澜 70%股权及“君澜”系列商标

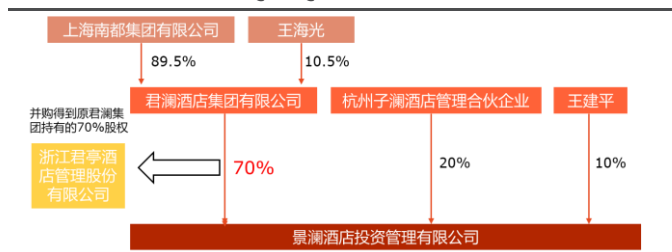
2022 年 1 月 21 日,君亭酒店发布公告,宣布以现金收购浙江君澜酒店 79% 的股权/景澜酒店 70% 的股权及“君澜”系列商标。本次收购的标的实体为浙江君澜酒店管理有限公司和景澜酒店投资管理有限公司,收购对价分别为 6600/1400 万元;“君澜”系列商标转让价格为 6000 万元,合计 1.4 亿元。公司 2021 年 9 月 30 日通过 IPO 募集资金净额为 1.88 亿元,本次收购资金来源即上市募集资金。本次交易过后,标的公司将成为公司控股子公司。

图 1：2017-2021Q1-Q3 收入（亿元）及增速



资料来源：君亭公告，民生证券研究院

图 2：2017-2021Q1-Q3 净利润（亿元）及增速

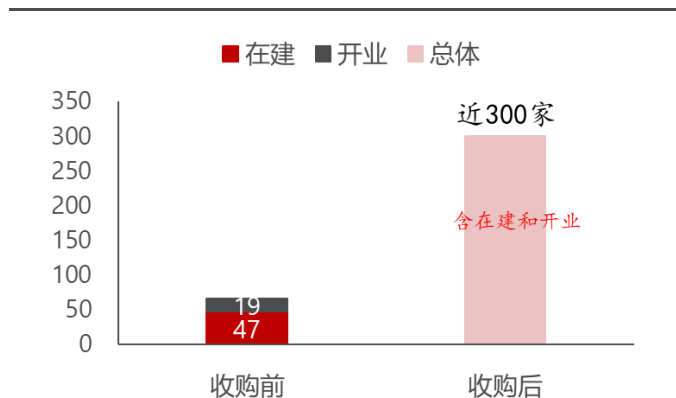


资料来源：君亭公告，民生证券研究院

1.2 突破规模瓶颈，从区域走向全国，实现跨越式发展

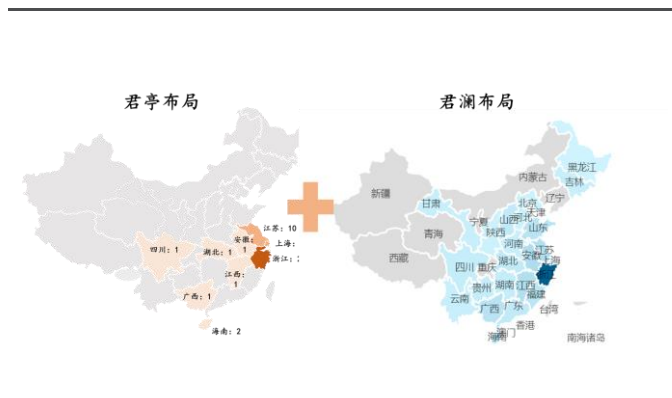
收购君澜后，公司实现了“突破规模瓶颈，区域走向全国”的跨越式发展。截至 2021Q3，君亭酒店旗下已开业酒店达 47 家，已签约待开业酒店 19 家。君澜及景澜旗下开业及在建酒店分别为约 180 家/75 家，遍及国内 23 个省市。收购君澜/景澜后，君亭酒店旗下管理门店规模（含签约后未开业）接近 300 家，突破了规模瓶颈；门店覆盖国内大部分省份，从区域走向全国。

图 3：收购后突破了规模瓶颈，管理门店数近 300 家



资料来源：君亭公告，民生证券研究院

图 4：收购后实现了由区域走向全国

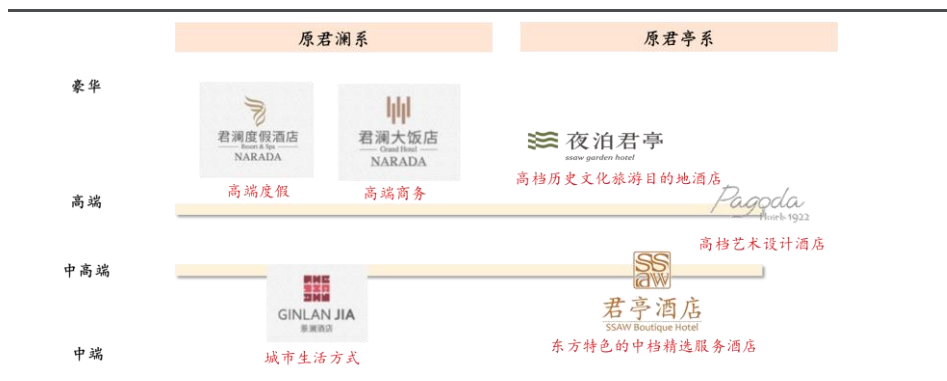


资料来源：君亭招股书，君澜官网，民生证券研究院

1.3 品牌/品类互补，轻资产模式推进，团队同根同源，实现“1+1>2”

收购君澜和景澜后，将实现品牌和酒店品类布局的拓宽。君澜和景澜旗下共有三个品牌，分别为主打高端度假/高端商务/中高端城市生活方式的君澜度假酒店/君澜大饭店/景澜酒店：其中君澜度假酒店为国内度假酒店的领军者，君澜大饭店为传统的五星级商务酒店，景澜酒店风格定位独特/具备一定的非标属性，能够与君亭当前的品牌组合和产品线形成充分互补。并购完成后，君亭酒店集团将形成横跨度假与商旅两大品类，涵盖主流高端调性和风格化审美的中高端多品牌矩阵。

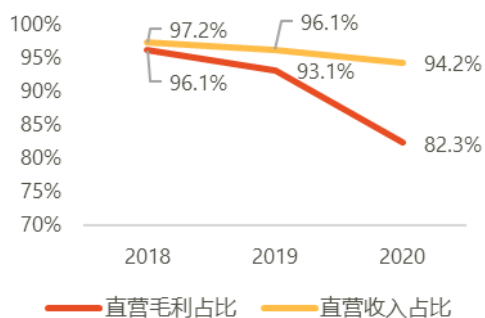
图 5：收购后，公司形成了更加丰富的品牌布局



资料来源：wind，民生证券研究院

君澜酒店全部门店采取委托管理，成熟化的团队和机制将助力公司进一步发力轻资产模式。君亭酒店此前采取精益化的发展战略，直营模式和委托管理模式并重，直营门店仍占据相当比重，并贡献公司主要收入和利润：截至 21Q3，公司旗下已开业酒店中直营酒店 15 家、合资酒店 1 家和受托管理酒店 31 家；疫情前的 2019 年，直营店贡献的收入和毛利润占比分别为 96.1%/93.1%。而君澜则全部实行以全权委托管理为主的轻资产模式，并在这一模式下支撑了 230 家的门店体量（含签约未开业），具备推进委托管理模式拓店的成熟团队和机制。中长期看，轻资产模式为酒店龙头规模扩张的必由之径，整合后君亭轻资产化扩张的步伐有望大大提速。

图 6：君亭旗下直营门店贡献主要收入和利润



资料来源：君亭公告，民生证券研究院

图 7：君澜主要实行委托管理模式

全权委托管理：

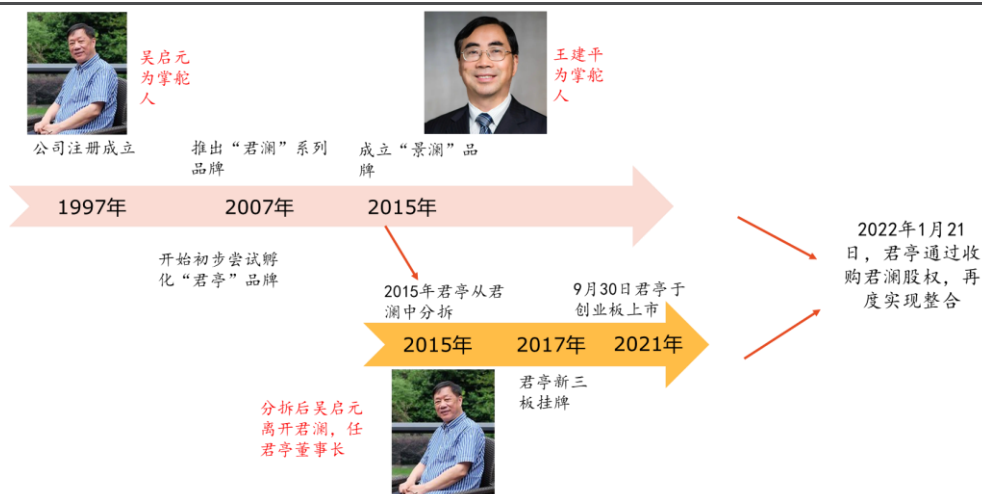
委托管理为当今酒店行业最为通行的业务合作模式。君澜的委托管理，即：

- 帮助业主设计符合托管酒店实际需要的运营管理模式，并建立系统且科学的规章制度及酒店政策；
- 为托管酒店培养和造就一批合格的经营管理人才和具备良好素质的员工队伍；
- 为托管酒店塑造具有市场竞争力的酒店产品和服务品质，并建立完善的客源渠道和营销网络；
- 托管酒店共享集团资源，包括中央预订系统、中央采购系统、“澜嘉会”俱乐部会员等；
- 托管酒店获得集团管理平台，包括人力资源中心、营销中心、营运中心、工程管理中心、财务中心及其附属机构的工作支持；

资料来源：君亭招股书，君澜官网，民生证券研究院

君澜/君亭品牌均为吴启元创立，七年后再次聚首，团队融合度高。君澜酒店1997年注册成立之时吴启元即为掌舵人，君澜、君亭品牌孵化创立之初均承载了公司创始人的理念，七仙岭、香水湾、三亚、良渚君澜等第一批君澜度假酒店亦得到创始人吴启元的深入参与。2015年吴启元带领君亭品牌从君澜中分拆，开始独立发展；君亭核心团队的成员亦主要来自原君澜团队，对君澜相关业务有充分经验。当前君亭上市后完成了对君澜的并购，看好团队文化/业务协同上能够快速融合，整合能够快速顺畅推进。

图8：君澜由吴启元创立，2015年吴启元离开君澜，七年后再次聚首



资料来源：wind，民生证券研究院

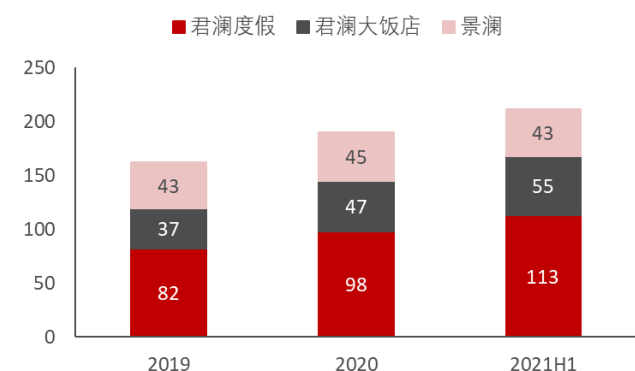
2 君澜系酒店概况：度假酒店行业领先，形成中高端品牌矩阵

2.1 君澜度假为主力品牌，三品牌各具特色

20年筚路蓝缕，成就高端酒店赛道龙头。君澜酒店管理公司系君澜酒店集团1998年5月7日成立，此前公司主要管理“世贸”系的高星级酒店。集团于2007年推出了“君澜”（英文名为Narada）等“澜”系列酒店品牌，将原“世贸”品牌向“君澜”等酒店品牌过渡。目前集团旗下主要拥有“君澜度假酒店”（各得其所的休闲生活模式酒店）、“君澜大饭店”（极具时代特征的休闲商务模式酒店）、“景澜酒店”（极具时代特征的多维社区生活模式酒店）三大品牌，形成了中高端赛道多元化的品牌组合。

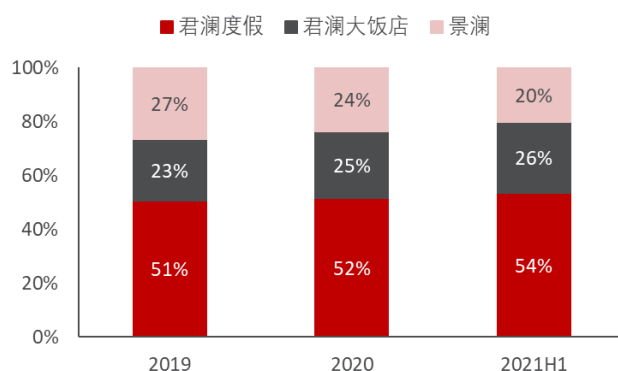
君澜度假酒店构成君澜系品牌的主体，君澜大饭店为传统五星级商务酒店，国内品牌中具备较强竞争力；景澜独具特色。君澜度假为国内高端度假领军品牌，为君兰西品牌主力，2019/2020/2021H1年门店数占比均在50%以上，且占比不断提高。君澜大饭店定位为五星级城市商务酒店，第一家君澜系酒店杭州世贸君澜即君澜大饭店品牌，截至21H1，君澜大饭店门店数达55家，2021盈蝶咨询豪华酒店品牌排名中位居国内品牌第七位。景澜酒店，规模体量较小，具备一定的非标属性，能够根据不同的项目特质进行不同风格的匹配，具备较高的灵活性。

图 9：三大品牌门店数绝对值



资料来源：君澜公众号，民生证券研究院

图 10：三大品牌门店数占比



资料来源：君澜公众号，民生证券研究院

图 11：君澜大饭店为传统五星级商务酒店



资料来源：君澜官网，民生证券研究院

图 12：景澜具备多样化和灵活性的特征



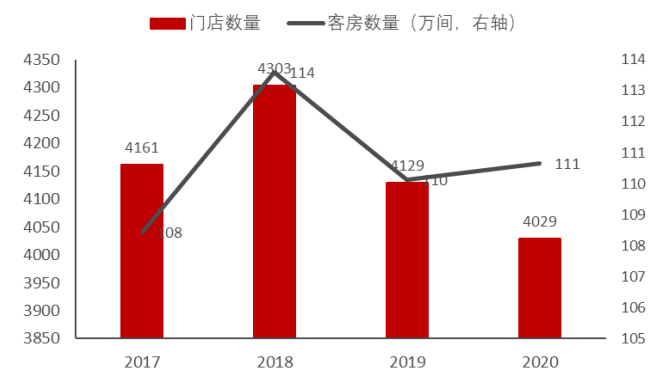
资料来源：君澜官网，民生证券研究院

2.2 君澜度假：国内高端度假领军企业，快速扩张占据核心 点位

2.2.1 国内高端度假酒店规模居首，当之无愧的行业领军者

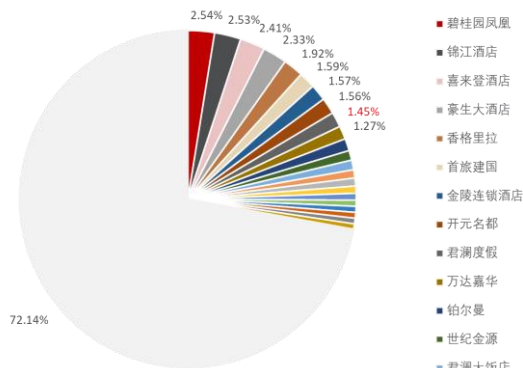
“奢华”级酒店排行榜中，君澜度假酒店为唯一聚焦度假赛段的酒店品牌。盈蝶咨询/中国饭店业协会的酒店品牌排行榜中，君澜度假酒店被列为“豪华”赛段，根据这一口径对国内/国际酒店品牌进行汇总排名，君澜度假酒店规模位列第九，亦为排名前列的豪华酒店品牌中唯一主打度假的品牌。国内规模第二大的高端度假酒店品牌开元芳草地度假酒店仅 17 家，客房数量为 4270 间，规模远逊于君澜度假。

图 13：豪华酒店门店存量约 4000 家



资料来源：君澜公众号，民生证券研究院

图 14：当前君澜度假在国内豪华市场份额约为 1.45%



资料来源：君澜公众号，民生证券研究院

表 1：国内“豪华”酒店品牌规模排名

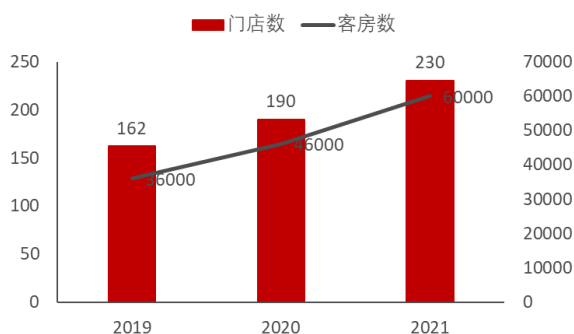
所属集团	品牌	2018	2019
凤悦	碧桂园凤凰	24329	28092
锦江	锦江酒店	29000	28000
万豪	喜来登酒店	25462	26670
温德姆	豪生大酒店	20375	25804
香格	香格里拉	18500	21263
首旅	首旅建国	18429	17550
金陵饭店	金陵连锁酒店	16972	17421
开元酒店	开元名都	16263	17285
君澜	君澜度假酒店	5321	15994
万达	万达嘉华	14453	14100
雅高	铂尔曼	10380	12927
世纪金源	世纪金源	9823	10321
君澜	君澜大饭店	数据缺失	10256
凯悦	凯悦酒店	7139	8749
雅高	索菲特	6881	8457
凯宾斯基	凯宾斯基	6848	7648
温德姆	温德姆至尊豪廷	4519	7183
美豪酒店集团	美豪丽致		6472
万豪	艾美酒店	5097	6308
汉爵酒店集团	白金汉爵		6137
万豪	JW 万豪酒店	11733	5967
凯悦	君悦酒店	5004	5595

资料来源：各部委官网，公开资料整理，民生证券研究院

2.2.2 君澜度假正处于门店规模和品牌势能快速上升的黄金发展期

君澜度假为君澜集团旗下主力品牌,近年来门店数快速增加,签约门店释放后市场份额将显著提升。参照君澜酒店公众号披露数据,公司旗下管理(含签约未开业)酒店持续增加,2020/2021年分别新增28/40家门店,客房数亦由2019年的36000间提升至2021年的60000间,客房量年化增速分别为27.8%/30.4%。假定未来5年内国内豪华酒店客房数量规模维持在2017-2019年的平均水平,即111.4万间,君澜当前所有的签约门店在5年内释放,其市场规模将达到5.4%,规模上有望跻身国内豪华酒店品牌前列。

图 15：君澜集团旗下门店数快速扩张

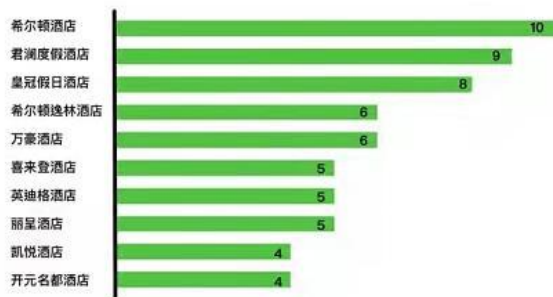


资料来源：君澜公众号，民生证券研究院

图 16：君澜度假酒店门店数占比超过 50%

2021年新开高端酒店品牌TOP10

(单位：家)



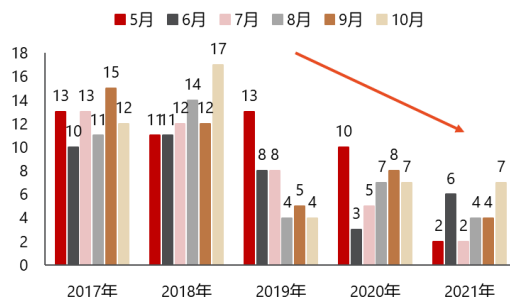
资料来源：君澜公众号，民生证券研究院

君澜度假酒店品牌近年来品牌关注度持续提高,屡获行业奖项,权威第三方指数排名居前。君澜度假酒店的出色表现,助力君澜酒店集团屡获奖项在2020年12月11日的中国旅游大奖颁奖盛典上,君澜酒店集团凭借“君澜度假”品牌的优秀表现,荣获“2020年优选度假酒店”大奖;在第七届中国旅游住宿业论坛、2021中国酒店业联盟大会、2020-2021中国旅游住宿业金光奖颁奖典礼上,君澜酒店集团亦荣获“中国杰出度假酒店品牌”奖及“中国最具影响力本土酒店集团”两项大奖。行业权威媒体亚洲旅宿大数据研究院和迈点网的品牌指数结合了搜索指数/点评指数等指标,能够有效反映品牌热度。在前者的高端酒店品牌排名中,君澜度假酒店位居首位;参照迈点网指数,君澜度假酒店在5-10月旅游旺季的排名近年来提升明显,品牌影响力大有跃升之势。

图 17：君澜位居酒店品牌指数在国内高端品牌中居首

排名	品牌名称	搜索指数	点评指数	媒体指数	新媒体指数	投资人指数	ABN指数
01	君澜度假酒店	179.88	198.72	104.43	154.22	65.62	702.87
02	开元大酒店	128.44	196.69	147.65	154.04	51.96	678.78
03	建国饭店	124.24	172.34	133.89	97.22	57.49	585.18
04	锦江大酒店	157.9	146.54	92.93	97.47	54.01	548.85
05	开元名都	139.23	146.75	90.2	118.13	54.43	548.74
06	碧桂园凤凰酒店	124.91	142.55	92.37	108.34	59.56	527.73
07	亚朵酒店	126.81	143.7	89.96	101.1	55.87	517.44
08	白天鹅宾馆	121.15	139.59	101.55	100.77	53.24	516.3
09	尼依格罗酒店	122.81	141.27	90.54	110.57	49.22	514.41
10	万达嘉华酒店	126.62	141.3	109.51	95.61	40.08	513.12

图 18：君澜度假旅游旺季迈点指数排名近年来提升明显



资料来源：亚洲旅宿大数据研究院，民生证券研究院

资料来源：迈点网，民生证券研究院

2.2.3 十余年深耕，沉淀运营能力，口碑与日俱增

君澜酒店集团通过十余年深耕度假酒店赛道，积累了丰富的运营经验/方法论。以公司 2019 年底接手的湖州太湖君澜温泉度假酒店为例，公司通过下述步骤，对酒店的经营情况进行大幅改善，具体包括 1) 明确酒店定位：打造太湖边休闲慢生活温泉亲子度假酒店；2) 广发征集宾客建议，即时全面掌握宾客需求信息；3) 通过多维度思考，丰富产品组合；4) 落地市场模型，配合集团部署；5) 开发新媒体渠道，注重品牌宣传和口碑，除微信公众号外，新增抖音、微博、小红书等新媒体渠道，并打造私域流量。

图 19：君澜湖州项目图片



资料来源：君澜公众号，民生证券研究院

图 20：项目具备温泉/儿童乐园等多种休闲娱乐设施



资料来源：迈点网，民生证券研究院

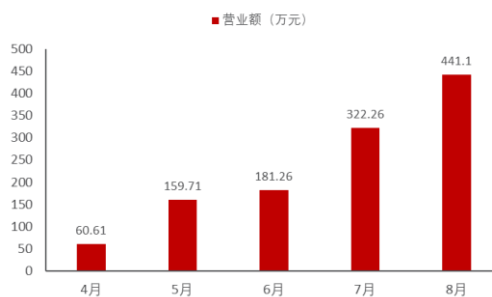
君澜酒店强运营能力对管理的酒店项目业绩改善明显。仍以太湖君澜项目为例，在经历了一年多的爬坡期以及新冠疫情初期的冲击后，太湖君澜 2020 年下半年迎来营收爆发增长。2020 年 7-9 月连续 3 个月超额完成预算，其中 8 月份预算完成比例为 144.49%。7-8 月的暑假期间，每个周末（周五、周六）基本都处于满房状态。8 月份每天的出租率都达到了 90% 以上，整个 8 月份的满房天数超过 20 天，五个月收入即达到 1164.93 万元，超过 2018 年君澜接手前的全年营收。此前，该酒店评分仅 4.3 分，在与原评分切割后，半年后携程评分稳定在 4.8 的高水平。

图 21：与原评分切割后，半年后携程评分稳定在 4.8



资料来源：君澜公众号，民生证券研究院

图 22：太湖君澜温泉度假 2020 年月营收（万元）



资料来源：君澜公众号，民生证券研究院

2.2.4 实现了多元化度假产品覆盖，占据国内核心景区黄金点位

君澜度假酒店包含了多元化的产品形态，具备定制化的项目开发能力/运营经验，充分适应国内丰富的度假目的地类型，构成君澜的重要壁垒。君澜旗下包含了十大类的度假酒店产品，分别为滨海度假、亲子度假、野奢度假、温泉度假、古城/古镇度假、田园度假、养心度假、城市度假、冰雪度假、君澜别院十大类型，充分适应我国高度多样化的地理地貌和丰富的历史人文景观孕育下的不同度假目的地类型，因地制宜进行度假酒店项目开发。20 年来专注度假产品积累的多元化产品开发能力运营经验构成君澜度假酒店的重要壁垒。

图 23：君澜旗下酒店具备多元化的产品形态，适应不同度假目的地类型



资料来源：君澜官网，民生证券研究院

后疫情时代快速扩张，占据国内不同线城市周边景区黄金点位，形成全国五大度假板块布局。由于大型高端度假酒店设施的施工建设/退出周期均较长，旅游景区周边的物业资源在较长时间段内具备不可替代性。在疫情冲击下，诸多度假酒店/高端酒店经营显著承压，存在较多酒店物业改建/翻牌的机会；公司亦把握机会，依托十余年深耕度假赛道积累的运营能力和品牌口碑，发力扩张，占据了不同线城市周边景区黄金点位，包括千岛湖/三亚/大同古城/敦煌/西双版纳/长白山等国内知名旅游目的地，公司均有项目布局，有望在疫后旅游复苏中迎来显著的竞争优势。

图 24：收购后，公司形成了更加丰富的品牌布局



资料来源：wind，民生证券研究院

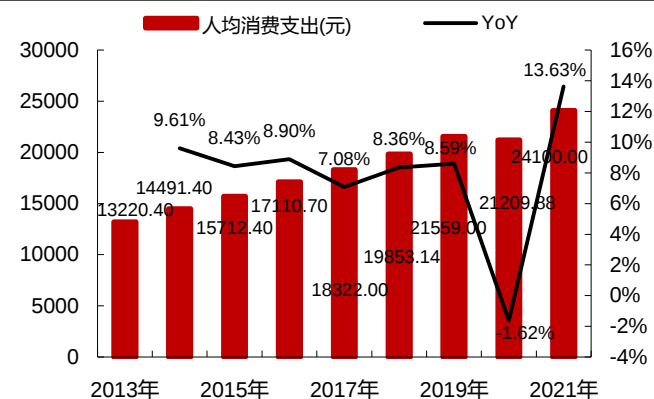
3 成长前瞻：短看出行复苏下业绩弹性，长看高举高 大引领品牌突围

3.1 高端度假酒店有望在行业景气复苏期兑现业绩弹性

3.1.1 消费升级/政策红利/出境游回流合力促成国内度假酒店大发展

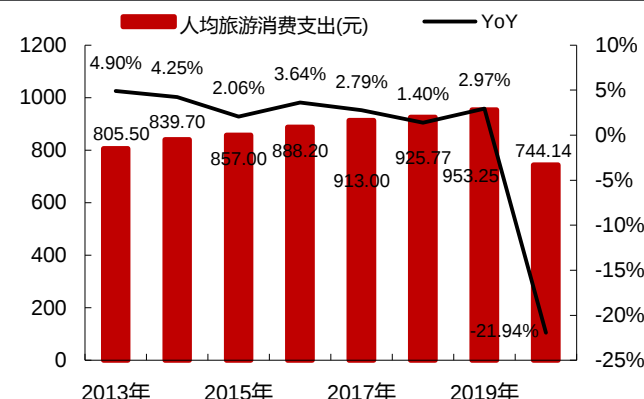
我国居民旅游度假消费增速低于整体消费增速，可作为提振消费的新增长点。2013-2019 年间国内居民人均整体消费 CAGR 为 8.49%，而人均旅游度假消费 CAGR 仅有 2.85%，可以看出我国居民人均旅游度假消费增速显著低于整体人均消费增速。此外，2019 年居民旅游消费占整体消费比重约为 4.42%/YoY-0.24pct，2020 年受疫情影响旅游消费比重更是进一步下降至 3.51%/YoY-0.91pct，旅游度假消费增长潜力广阔。

图 25：疫情后主要节假日日均客流恢复情况



资料来源：文旅部，民生证券研究院

图 26：疫情后主要节假日日均旅游收入恢复情况



资料来源：文旅部，民生证券研究院

消费升级大趋势下酒旅行业迎来政策红利期。疫情后国家各部门陆续出台多项促消费政策，实现消费升级、构建经济内循环。2022年1月20日，国务院印发的《“十四五”旅游业发展规划》中提到：1). 推动文化和旅游深度融合，设一批富有文化底蕴的世界级旅游景区和度假区，打造文化特色鲜明的国家级旅游休闲城市和街区，加快红色游、乡村游等主题旅游发展；2). 建设一批旅游城市和特色旅游目的地，例如推进东北地区旅游业转型升级，发展寒地冰雪、生态旅游，打造具有国际影响力的冰雪旅游带；3). 完善旅游产品供给体系，形成多产业融合发展新局面；4). 提升旅游消费服务，满足人民群众多层次、多样化需求。

表 2：2021 年以来国家出台多项促消费政策利好文旅行业（部分）

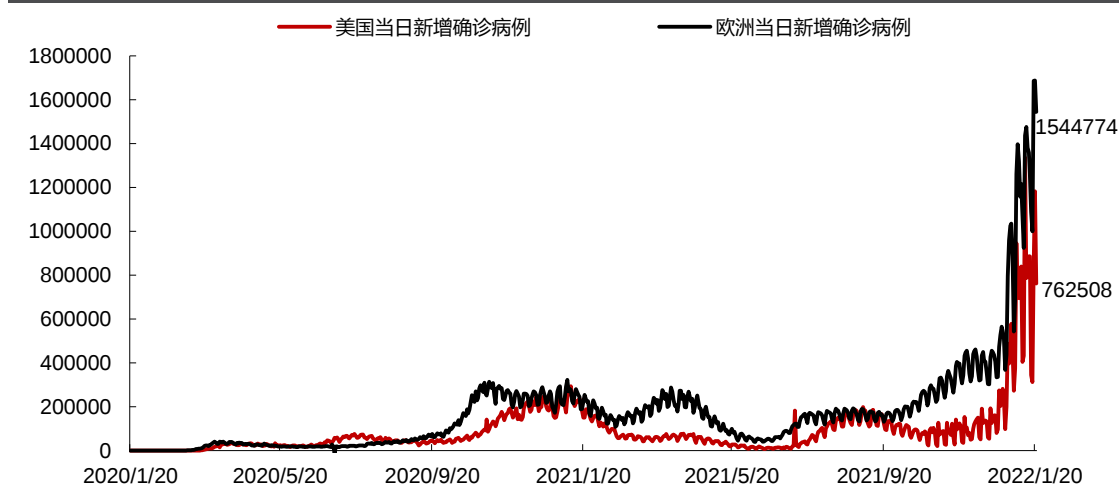
时间	部门	政策通知
2021.01.15	商务部	《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》
2021.03.22	国家发改委	《加快培育新型消费实施方案》
2021.04.27	国务院常务会议	李克强总理提出部署加强县域商业体系建设，促进流通畅通和农民收入、农村消费双提升
2021.05.11	商务部	《商品市场优化升级专项行动计划（2021-2025）》
2021.11.02	国务院办公厅	《关于推动生活性服务业补短板上水平、提高人民生活品质若干意见的通知》
2022.01.10	国务院常务会议	李克强总理提出突出稳增长、坚定扩大内需，有针对性扩大最终消费和有效投资
2022.01.14	国家发改委	《关于做好近期促进消费工作的通知》
2022.01.19	国家发展改革委	《关于推动平台经济规范健康持续发展的若干意见》
2022.01.20	国务院	《关于印发“十四五”旅游业发展规划的通知》

资料来源：各部委官网，公开资料整理，民生证券研究院

境外疫情持续严重，出境游停滞导致消费回流。国外受到德尔塔和奥密克戎毒株的持续影响，防疫形势依然严峻，受此影响我国出境游政策目前仍未放开、居民出境旅游预期也较为低迷。根据智研咨询的统计数据，2018 年我国居民出境游消费规模已达到 2773 亿美元/YoY+7.52%，2019 年上半年出境游规模约为 1275 亿美元。出境游持续承压使得居民更倾向于在国内旅游消费，庞大的消费回流更有利于国内酒旅业尤其是高品质的度假型酒旅的发展，为国内度假型酒店未来的发

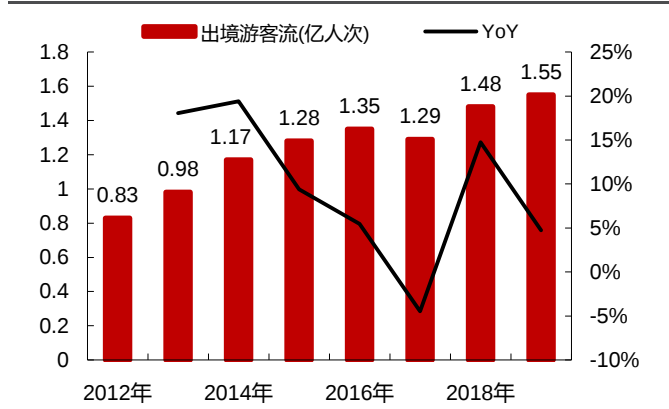
展提供了土壤。

图 27：欧美目前新冠单日新增确诊病例数仍维持高位



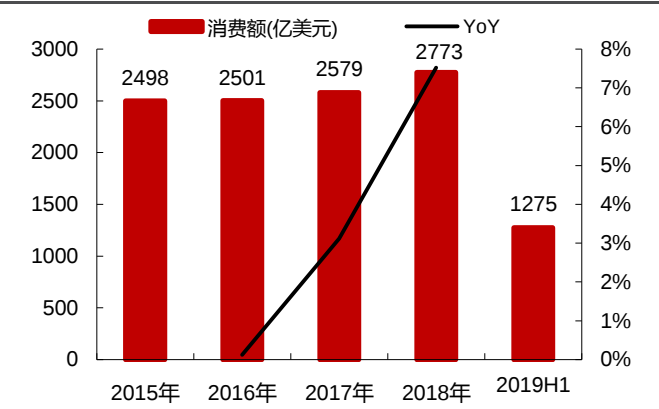
资料来源：WHO，Wind，民生证券研究院

图 28：2012-2019 年我国出境游人次变化情况



资料来源：智研咨询，民生证券研究院

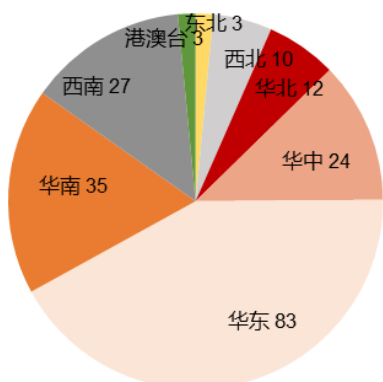
图 29：2015 年-2019H1 我国出境游消费规模变化



资料来源：智研咨询，民生证券研究院

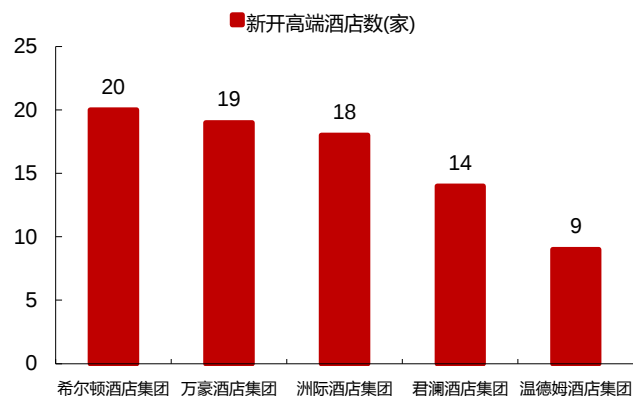
多因素共振下国内度假型酒店迎来发展的崭新时期。受益于上述多个要素的影响，疫情后国内高端度假型酒店蓬勃发展，根据亚洲旅宿大数据研究院的数据，2021 年国内高端酒店新开业 197 家，从地区分布上来看，经济水平和消费能力较高的华东/华南地区新开业数量最多，分别为 83/35 家。新开业数量前五酒店集团中外资/内资品牌分别占 4/1 个，其中君澜酒店集团以新开业共计 14 家位列第四；新开业数量前十品牌中外资/内资品牌分别占 7/3 个，其中君澜度假酒店以新开业 9 家位列第二。

图 30：2021 年各地区新开高端酒店数量



资料来源：亚洲旅宿大数据研究院，民生证券研究院

图 31：2021 年新开高端酒店 Top5（以集团为口径）

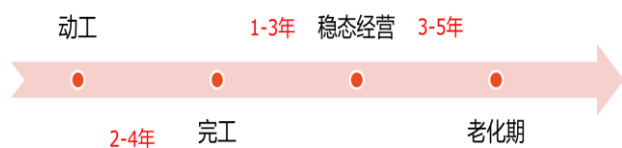


资料来源：亚洲旅宿大数据研究院，民生证券研究院

3.1.2 高端度假酒店供给修复慢，价格弹性大，疫后或迎来较长的周期景气期

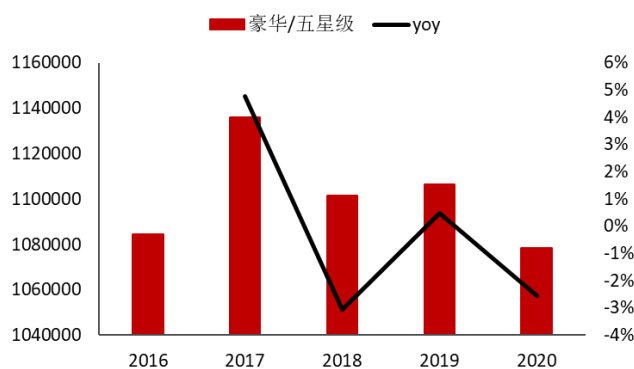
高端度假酒店项目施工改建周期较长，供给出清后较难修复，后续如需求复苏供需矛盾持续时间或更长。一般而言，高端度假酒店项目需要经历 2-3 年，甚至更长的项目施工建设周期，以及 1-3 年的项目爬坡期方能进入稳态运营阶段。在行业因新冠疫情出现供给出清的背景下，较标准化的有限服务型酒店而言，高端度假酒店后续供给回补难度较大，后续如需求端能够得到显著提振。

图 32：高端度假酒店项目建设周期较长



资料来源：草根调研，民生证券研究院

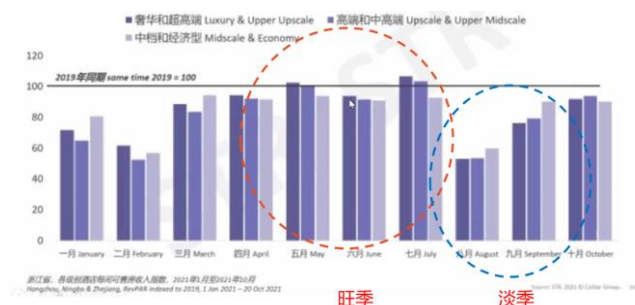
图 33：国内豪华型酒店供给显著下滑



资料来源：盈蝶咨询，民生证券研究院

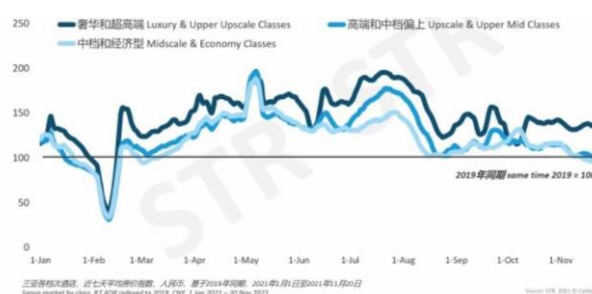
参照 2021 年数据，高端度假酒店价格弹性较大，带来想象空间。以浙江/三亚为例，2021 年奢华和超高端产品在需求较旺盛时提价能力较强，表现为 5/6/7 月，高端和超高端产品房价复苏水平明显超过其余产品档次，海南奢华和超高端产品价格 5 月和 8 月部分时间甚至达到 2019 年同期水平的 200%。而这一特征在旅游需求复苏行业的供需格局变化后，或将促成高端度假酒店持续性的涨价，为后续业绩修复带来较大的想象空间。

图 34：浙江奢华和超高端产品提价能力更强



资料来源：STR，民生证券研究院

图 35：三亚奢华和超高端产品提价能力更强



资料来源：STR，民生证券研究院

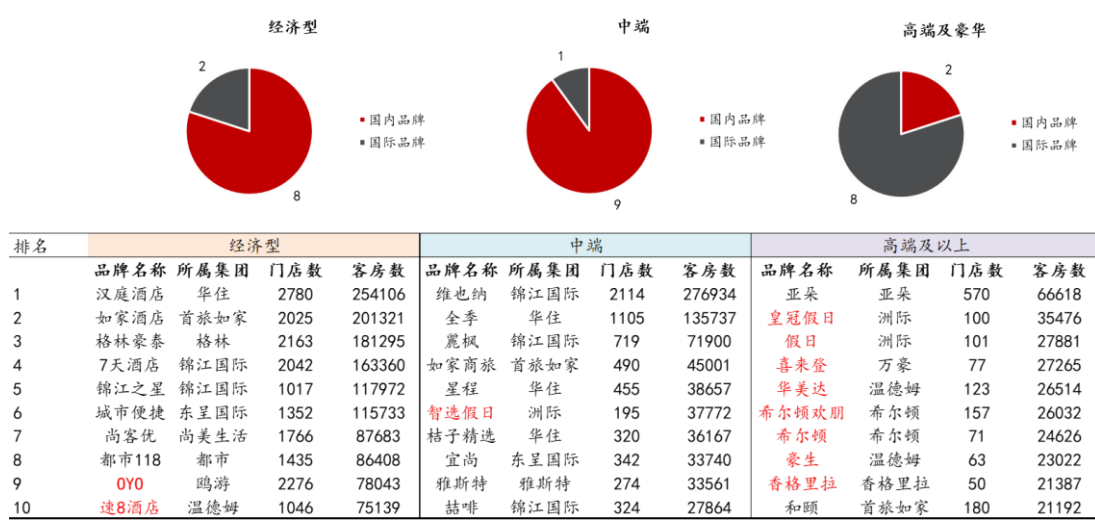
3.2 长期看，高举高打有望开辟国内酒店龙头品牌突围新局

面

3.2.1 国内酒店集团的品牌向上突围为行业未来十年的主旋律

酒店国内品牌领衔中端及以下市场，开始发力中高端赛段，高端市场仍以国际品牌为主。国内中低端酒店市场由国内品牌主导，前十大经济型品牌国内酒店占据 8 席，TOP8 国内品牌在中国连锁酒店市场中的份额达到 50.1%。前五大品牌均为国内品牌。前十大中端品牌国内酒店占据 9 席，仅智选假日为洲际旗下的国际品牌。介于中端和高端之间的中高端赛段，当前亦有国内品牌发展迅猛，相比之下，高端及以上酒店市场国际品牌份额较大。前十大高端及以上品牌国际酒店占据 8 席，国内品牌仅有亚朵和和颐占据 2 席，且均为入门级高端品牌。当前酒店集团纷纷自建/并购中高端品牌，发力品牌向上突围。国内中高端酒店品牌如雨后春笋般涌现，发力品牌突围。

图 36：中低端品牌由国内主导，高端及以上品牌由国际品牌主导

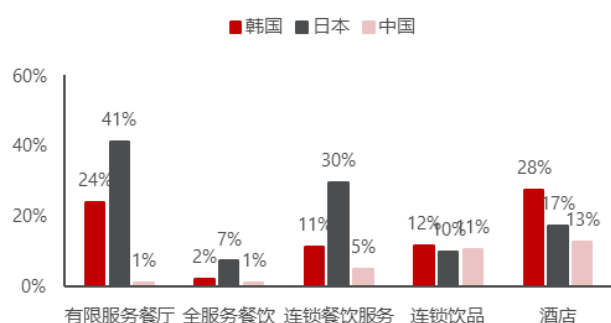


资料来源：盈蝶咨询，民生证券研究院

社服消费品牌背后是人们对特定生活方式的向往，高端酒店为婚宴、各类活动、

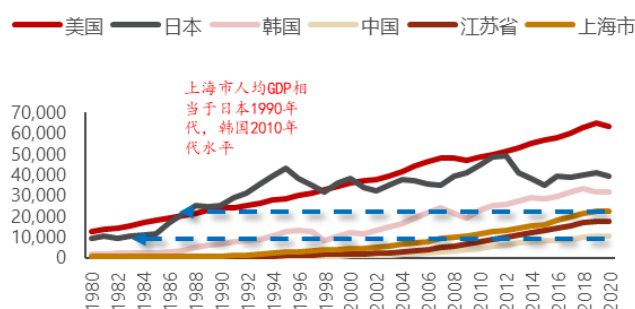
休闲娱乐提供了场所和服务支撑，与本土文化/生活方式息息相关，看好高端酒店赛段本土品牌有望孕育。以餐饮/住宿/旅游为代表的社服消费来看，其低端业态接近于必选属性，满足人们的基础生理/安全需求，而在越高的价格赛段，满足的需求在马斯洛金字塔的层级亦越高，社服消费方式的背后是人们对于特定生活方式的追求和认同，满足尊重/审美乃至自我实现需求，与一个时代的主流思潮/社会风尚息息相关。海外高端酒店尽管在国内酒店业发展水平较低时输出了专业化的标准，但在提供婚宴、活动等项目上往往不及本地化酒店。参照日本、韩国经验，随着国民收入水平提高，本土化的社服品牌将更多地受到居民青睐，韩国前五大酒店企业中，四大都是本土高端品牌。

图 37：社服消费业态前五大品牌中自主品牌的市场份额



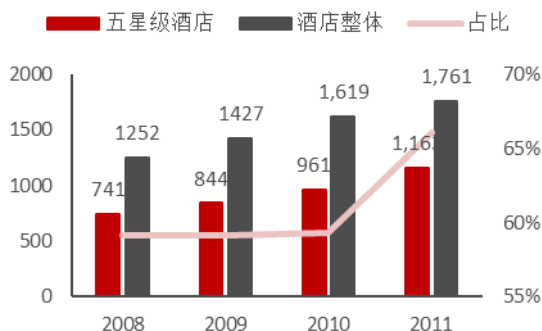
资料来源：欧睿咨询，民生证券研究院

图 38：我国当前人均 GDP（美元）与日韩对比



资料来源：STR，民生证券研究院

图 39：韩国五星级酒店及酒店整体营收（万韩元）



资料来源：KOSIS，民生证券研究院

图 40：韩国前五大酒店品牌中四大都是本土高端品牌



资料来源：STR，民生证券研究院

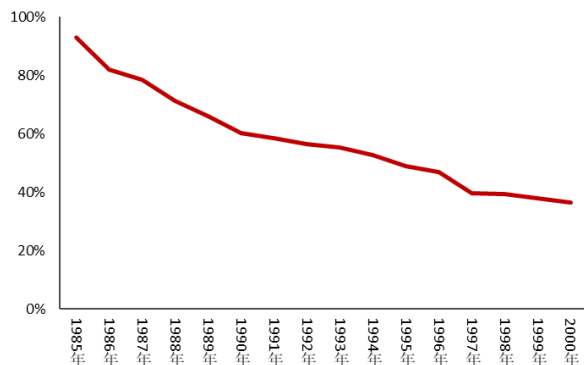
3.2.2 他山之石，万豪发展经验借鉴：品牌先行，树立高势能

万豪是美国乃至世界酒店业的标杆企业之一，其成功之路既有美国经济发展、酒店业繁荣的大环境驱动，也有自身经营理念和运营方式的独特和先进性，万豪的成功经验对国内中高端及高端品牌亦具有镜鉴价值：

1). 品牌调性以高端为主：自 1957 年第一家万豪酒店在华盛顿开业伊始，公司一直以建造装璜富丽的全服务酒店而著称，公司以家族式经营旗下酒店，以高档酒店而非价格亲民的经济型/中端酒店进入市场，在品牌认知度上始终以高端、优质的形象占领消费者心智，发展早期持续以高端品牌 Marriot 为主，门店数占绝对比重。迄今万豪旗下品牌矩阵 30 个品牌全部为中高端以上品牌，奢华型/超高

端/高端/中高端品牌分别为 6/7/7/10 个。

图 41：万豪发展初期高端及以上品牌门店占比高



资料来源：携程旅行，民生证券研究院

图 42：银川 JW 万豪酒店一景



资料来源：美通社，民生证券研究院

2). 前期经营以直营为主：万豪夫妇创办第一家酒店后在较长时期内一直以自建酒店的方式经营，拒绝开放特许经营权。1930-1940 年间美国豪生连锁酒店因大量发放特许经营权却没能对产品和服务严格实行统一标准，最终使得品牌口碑一落千丈。万豪收购豪生酒店后吸取教训，认为特许经营模式必须有完善的配套运营体系支撑，公司需要在开发系统、运营子品牌经验、供应链体系等方面做好充足准备，如此方能为加盟的酒店带来可观业绩，也因此才能吸引酒店业主和潜在投资者持续投资。

3). 并购成熟优质品牌实现规模扩张：1995 年万豪收购丽思卡尔顿酒店集团，1997 年以 10 亿美元收购万丽酒店集团，在并购两家酒店集团后，万豪旗下运营的客房数和市场份额均快速提高。1990 年万豪国际在美国国内市占率约为 4.4%，到 1998 年约为 6.8%，截至 2005 年已攀升至 8.5%；万豪国际旗下酒店的房间数也从 1998 年的 32.83 万间增长至 2011 年 64.32 万间，CAGR 约为 5.31%。2016 年公司并购喜达屋之后获得瑞吉、威斯汀、喜来登等优质品牌和 SPG 会员系统，成为全球最大酒店集团。截至 2021Q3，万豪集团已拥有 7892 家酒店，146.37 万间客房。

3.2.3 时不我待，奋楫前行：君亭整合君澜后具备了品牌向上突围的基础

君亭收购君澜后，麾下具备了度假赛段的领军品牌，这一赛段国际酒店集团竞争力较为薄弱，君澜规模和品牌力优势明显，实现错位竞争。君澜度假酒店为排名靠前的高端酒店中唯一专注深耕度假的酒店品牌，在度假细分赛道优势明显，远超包括国际酒店龙头在内的其他对手。当前借助后疫情时代的时间窗口发力扩张，占据多线级城市核心景区黄金物业点位，进一步推动品牌力不断渗透。在高端度假酒店的细分赛道，实现了强有力的错位竞争优势。

表 3：在国内的豪华海外品牌普遍以传统商务风格为主

20 年排名	品牌名称	所属集团	门店	客房
4	皇冠假日	洲际	100	35476
6	喜来登酒店	万豪	77	27265
9	希尔顿酒店	希尔顿	71	24626
10	豪生大酒店	温德姆	63	23022
11	香格里拉	香格里拉	50	21387
12	洲际酒店	洲际	47	18267
14	万豪酒店	万豪	46	15025
17	铂尔曼	雅高	40	12583
19	凯悦酒店	凯悦	31	9810
21	万丽酒店	万豪	27	9440
25	凯宾斯基	凯宾斯基	20	7759
28	JW 万豪酒店	万豪	17	6254
30	君悦酒店	凯悦	12	4943

资料来源：各部委官网，公开资料整理，民生证券研究院

作为新中式审美调性的代表酒店品牌，君亭及整合后的君澜系酒店有望乘杭州亚运会东风，获得更大的品牌曝光。2022 年亚运会预计将于 9 月 10 日-9 月 25 日于杭州举办，届时杭州将开展一系列文化交流活动，作为新中式审美调性的代表酒店品牌，同时旗下世贸君澜大酒店位列亚运会官方接待酒店名单，君亭及整合后的君澜系酒店有望获得更大的品牌曝光，借亚运盛会实现品牌进一步突围。

图 43：君亭旗下门店具备显著的中式审美格调



资料来源：君亭公众号，民生证券研究院

图 44：世贸君澜大酒店为杭州亚运会官方接待酒店

杭州亚运会官方接待饭店名单
(排序不分先后)

序号	饭店名称
1	杭州洲际酒店
2	杭州钱江新城万豪酒店
3	杭州绿城尊蓝钱江豪华精选酒店
4	杭州开元名都大酒店
5	杭州雷迪森铂丽大饭店
6	杭州泛海钓鱼台酒店
7	浙江西子宾馆
8	杭州黄龙饭店
9	浙江世贸君澜大酒店
10	杭州君悦酒店

资料来源：杭州 2022 亚运会公众号，民生证券研究院

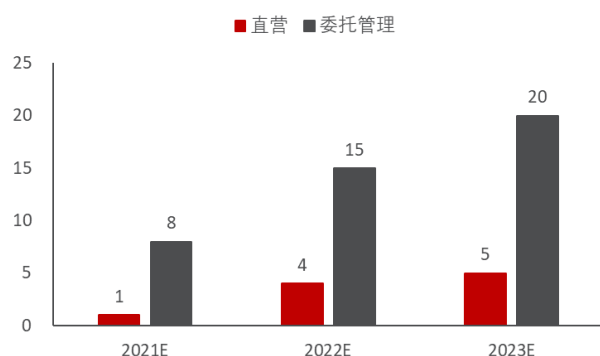
4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测假设与业务拆分

4.1.1 君亭部分：

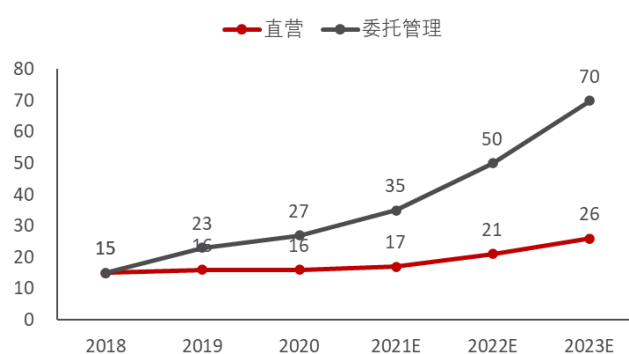
开店假设：公司上市后将发力扩张，开店步伐有望提速；预计公司 2021/2022/2023 年分别开设直营店 1/4/5 家，委托管理店 8/15/20 家。

图 45：君亭酒店开店数假设



资料来源：民生证券研究院整理

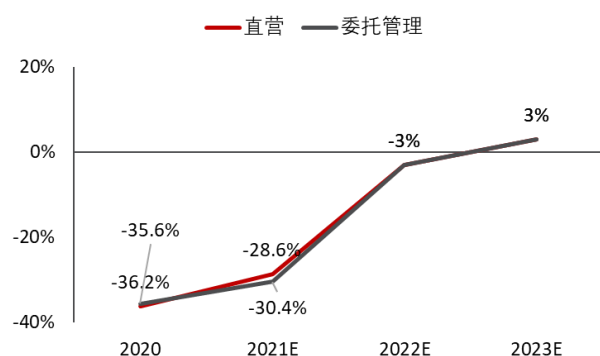
图 46：君亭酒店历史及未来预计门店数情况



资料来源：君亭公告，民生证券研究院

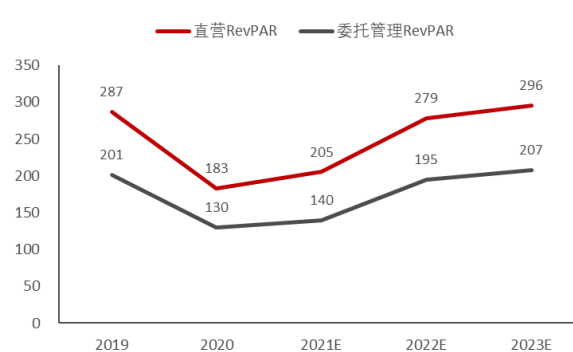
经营数据假设：由于国内疫情反复，2022 年 Q1 仍大概率受到疫情影响，公司全年 RevPAR 较 2019 年仍大概率承压，**我们下调对 2022 年经营数据恢复率的假设：**预计公司 2021/2022/2023 年直营 RevPAR 较 2019 年分别-28.6%/-3%/+3%，委托管理 RevPAR 较 2019 年分别-30.4%/-10%/3%。

图 47：君亭酒店 RevPAR 恢复率假设



资料来源：君亭公告，民生证券研究院

图 48：君亭酒店历史及未来预计 RevPAR 情况

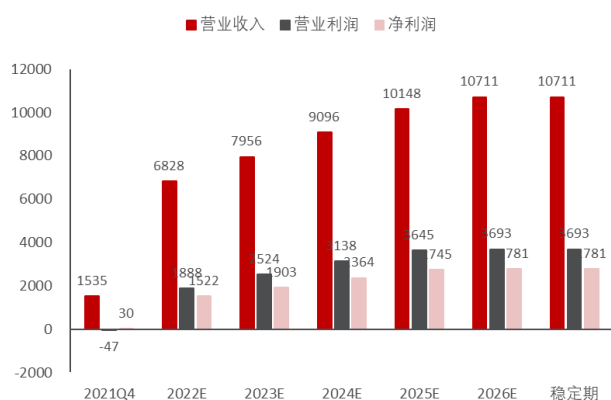


资料来源：君亭公告，民生证券研究院

4.1.2 君澜部分：

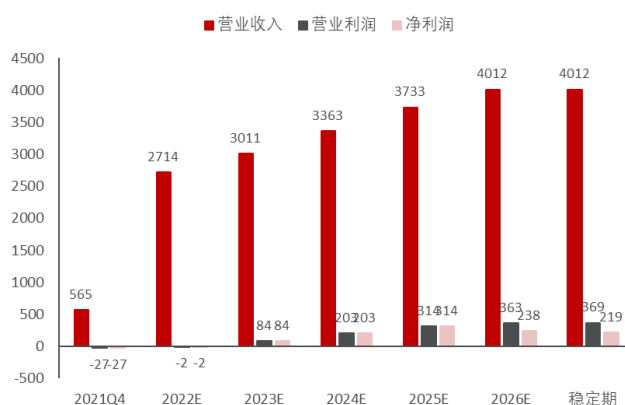
参考公司并购公告中给予的盈利预测：1) 君澜 2022/2023 年营收分别为 6828/7956 万元，归母净利润分别为 1522/1903 万元，由于并购后君亭将持有君澜 79%的股权，预计归母净利润为 1202/1503 万元；2) 景澜 2022/2023 年营收分别为 2714/3011 万元，归母净利润分别为-2/83 万元，由于并购后君亭将持有景澜 70%的股份，预计归母净利润为-1.4/58.1 万元。

图 49：君澜酒店营收及业绩预测



资料来源：君亭公告，民生证券研究院

图 50：景澜酒店营收及业绩预测



资料来源：君亭公告，民生证券研究院

4.1.3 测算结果：

根据上述测算，不考虑此次收购君澜、景澜带来的业绩增厚影响：我们预计 2021-2023 年公司营收分别为 2.88/4.56/6.06 亿元，YoY 分别为 12%/58%/33%；公司归母净利润分别为 3735 万/8890 万/1.18 亿元，YoY 分别为 7%/138%/33%。

假设公司在 Q1 顺利完成整合，对君亭的盈利预测和君澜系酒店的备考业绩预测进行加总：根据上述测算，我们预计 2021-2023 年公司营收分别为 2.88/5.18/7.15 亿元，YoY 分别为 12%/80%/38%；公司归母净利润分别为 3735 万/1.01 亿/1.34 亿元，YoY 分别为 7%/170%/58%。

图 51：君亭酒店业绩预测表

单位：万元

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
君亭收入&利润						
主营业务收入	34,116	38,164	25,603	28,794	45,564	60,558
YoY		12%	-33%	12%	58%	33%
酒店运营收入	33,155	36,677	24,119	26,655	41,703	54,771
YoY		11%	-34%	11%	56%	31%
住宿服务	26,312	29,004	18,080	20,988	32,837	43,127
YoY		10%	-38%	16%	56%	31%
餐饮服务	3,181	3,357	2,243	2,519	3,940	5,175
YoY		6%	-33%	12%	56%	31%
其他配套服务	3,663	4,317	3,796	3,148	4,926	6,469
YoY		18%	-12%	-17%	56%	31%
酒店管理收入	960	1,486	1,484	2,139	3,860	5,787
归母净利润	6,021	7,225	3,507	3,735	8,890	11,806
% 归母净利润率	18%	19%	14%	13%	20%	19%
相对2019年年化					138%	33%
					7.2%	17.8%
君澜收入&利润						
主营收入					6828	7956
利润					1522	1903
持股比例					79%	79%
归母净利润					1202	1503
景澜收入&利润						
主营收入					2714	3011
利润					-2	83
持股比例					70%	70%
归母净利润					-1.4	58.1
加总						
营业收入			25,603	28,794	55,106	71,525
YoY				12%	91%	30%
归母净利润			3,507	3,735	10,090	13,367
YoY				7%	170%	32%

资料来源：Wind，民生证券研究院，基于 2022 年 1 月 21 日数据

4.2 公司估值

P/E 估值：公司主营业务为酒店业务，酒店行业可比上市公司为锦江酒店/首旅酒店。

锦江酒店/首旅酒店 PE-2022 平均值为 35x，君亭酒店业绩和考虑对并购标的备考业绩的并表后对应的 PE-2022 分别为 42x/37x；

锦江酒店/首旅酒店 PE-2023 平均值为 28x，君亭酒店业绩和考虑对并购标的备考业绩的并表后对应的 PE-2023 分别为 31x/28x；

考虑到君亭酒店中高端的品牌的定位/疫情复苏下高端度假酒店产品的高价格弹性/和更出色的盈利能力，以及完全对并购标的备考业绩的并表后的潜在业绩高增速，公司有望实现更高的估值水平。

图 52：可比公司估值情况

单位：百万元									
	收盘价(元)	市值(亿元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	19-22年CAGR	19-23年CAGR
锦江酒店	58.4	625	1,092.5	110.2	281.0	1,529.3	2,047.3	11.86%	17.00%
首旅酒店	26.9	302	885.0	-496.0	209.0	1,025.9	1,192.9	5.05%	7.75%
平均								8.46%	12.38%
君亭酒店	45	37	72.3	35.1	37.4	88.9	118.1	7.15%	13.06%
君亭酒店-并表	45	37	72.3	35.1	37.4	100.9	133.7	11.78%	16.63%

对应PE							
	收盘价(元)	市值(亿元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
锦江酒店	58.4	625	57.2	567.1	222.4	40.9	30.5
首旅酒店	26.9	302	34.1	-60.9	144.5	29.4	25.3
平均					183.4	35.2	27.9
君亭酒店	58.4	625	51.2	105.5	99.1	41.6	31.3
君亭酒店-并表	26.9	302	51.2	105.5	99.1	36.7	27.7

资料来源：Wind，民生证券研究院，基于 2022 年 1 月 21 日数据

4.3 投资建议

公司通过并购君澜/景澜酒店股权，有望突破规模瓶颈，从“区域走向全国”；同时公司与被并购标的品牌/品类/扩张模式上形成良好互补，团队同根同源，看好实现“1+1>2”的顺畅整合，实现跨越式发展。整合后公司形成了中高端赛道多品牌布局，品牌/规模优势明显，看好公司乘行业升级之风实现跨越式发展，通过内生及外延发力拓店，业绩在未来两年实现高增，考虑到后续旅游业需求复苏可期，公司业绩仍有弹性空间。我们预计公司 2021-2023 年分别实现归母净利润 3735 万/8990 万/1.18 亿元，对应 PE 分别为 80x/42x/31x，维持“推荐”评级。考虑对君澜系酒店并表，公司 2021-2023 年有望实现归母净利润 3735 万/1.01 亿/1.34 亿元，对应 PE 分别为 80x/37x/28x。

5 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) 疫苗接种/特效药进展不及预期：疫苗是抗击疫情长期的解决方案，也是后续政府能够柔化防疫政策/放松出行管制的重要前提条件；疫苗接种/特效药进展如不及预期，将拖慢后续行业复苏节奏。

3) 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。

4) 并购后整合不及预期：如公司后续未能完成对并购标的的顺利整合，或影响公司后续的业绩释放。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	256	288	456	606
营业成本	192	197	285	396
营业税金及附加	1	1	2	3
销售费用	10	12	27	36
管理费用	16	19	44	55
研发费用	0	0	0	0
EBIT	37	60	98	116
财务费用	1	14	4	6
资产减值损失	0	1	0	0
投资收益	1	1	1	1
营业利润	39	47	82	91
营业外收支	3	3	5	6
利润总额	42	50	86	97
所得税	8	10	20	23
净利润	33	40	66	74
归属于母公司净利润	35	37	89	118
EBITDA	77	74	134	174

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	106	355	390	481
应收账款及票据	24	21	36	48
预付款项	26	25	37	51
存货	1	1	1	2
其他流动资产	25	25	25	25
流动资产合计	204	455	540	657
长期股权投资	0	0	1	2
固定资产	7	67	127	187
无形资产	2	2	2	2
非流动资产合计	248	291	317	317
资产合计	452	747	857	974
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	20	23	31	42
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	80	89	133	177
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	86	86	86	86
非流动负债合计	86	86	86	86
负债合计	167	176	220	263
股本	60	81	81	81
少数股东权益	(11)	(18)	(15)	(12)
股东权益合计	285	571	637	711
负债和股东权益合计	452	747	857	974

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-32.9%	12.5%	58.2%	32.9%
EBIT 增长率	-56.9%	60.0%	62.8%	18.7%
净利润增长率	-51.5%	6.5%	138.0%	32.8%
盈利能力 (%)				
毛利率	25.1%	31.6%	37.5%	34.6%
净利润率	13.7%	13.0%	19.5%	19.5%
总资产收益率 ROA	7.8%	5.0%	10.4%	12.1%
净资产收益率 ROE	11.9%	6.3%	13.6%	16.3%
偿债能力				
流动比率	2.5	5.1	4.1	3.7
速动比率	2.5	5.1	4.0	3.7
现金比率	1.3	4.0	2.9	2.7
资产负债率 (%)	0.4	0.2	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	35.7	26.0	27.4	28.4
存货周转天数	1.6	1.8	1.6	1.5
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.5	1.1	1.5
每股净资产	4.9	7.3	8.1	9.0
每股经营现金流	0.8	0.7	1.1	1.8
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	67.1	83.9	35.2	26.5
PB	7.9	5.3	4.8	4.3
EV/EBITDA	39.4	37.6	20.5	15.3
股息收益率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	33	40	66	74
折旧和摊销	39	15	36	58
营运资金变动	(23)	7	(6)	18
经营活动现金流	49	58	91	142
资本开支	34	55	56	52
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(32)	(55)	(56)	(52)
股权募资	0	246	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(6)	246	0	0
现金净流量	11	250	35	91

插图目录

图 1：2017-2021Q1-Q3 收入（亿元）及增速	3
图 2：2017-2021Q1-Q3 净利润（亿元）及增速	3
图 3：收购后突破了规模瓶颈，管理门店数近 300 家	3
图 4：收购后实现了由区域走向全国	3
图 5：收购后，公司形成了更加丰富的品牌布局	4
图 6：君亭旗下直营门店贡献主要收入和利润	4
图 7：君澜主要实行委托管理模式	4
图 8：君澜由吴启元创立，2015 年吴启元离开君澜，七年后再聚首	5
图 9：三大品牌门店数绝对值	6
图 10：三大品牌门店数占比	6
图 11：君澜大饭店为传统五星级商务酒店	6
图 12：景澜具备多样化和灵活性的特征	6
图 13：豪华酒店门店存量约 4000 家	7
图 14：当前君澜度假在国内豪华市场份额约为 1.45%	7
图 15：君澜集团旗下门店数快速扩张	8
图 16：君澜度假酒店门店数占比超过 50%	8
图 17：君澜位居酒店品牌指数在国内高端品牌中居首	8
图 18：君澜度假旅游旺季迈点指数排名近年来提升明显	8
图 19：君澜湖州项目图片	9
图 20：项目具备温泉/儿童乐园等多种休闲娱乐设施	9
图 21：与原评分切割后，半年后携程评分稳定在 4.8	9
图 22：太湖君澜温泉度假 2020 年月营收（万元）	9
图 23：君澜旗下酒店具备多元化的产品形态，适应不同度假目的地类型	10
图 24：收购后，公司形成了更加丰富的品牌布局	11
图 25：疫情后主要节假日日均客流恢复情况	12
图 26：疫情后主要节假日日均旅游收入恢复情况	12
图 27：欧美目前新冠单日新增确诊病例数仍维持高位	13
图 28：2012-2019 年我国出境游人次变化情况	13
图 29：2015 年-2019H1 我国出境游消费规模变化	13
图 30：2021 年各地区新开高端酒店数量	14
图 31：2021 年新开高端酒店 Top5（以集团为口径）	14
图 32：高端度假酒店项目建设周期较长	14
图 33：国内豪华型酒店供给显著下滑	14
图 34：浙江奢华和超高端产品提价能力更强	15
图 35：三亚奢华和超高端产品提价能力更强	15
图 36：中低端品牌由国内主导，高端及以上品牌由国际品牌主导	15
图 37：社服消费业态前五大品牌中自主品牌的市场份额	16
图 38：我国当前人均 GDP（美元）与日韩对比	16
图 39：韩国五星级酒店及酒店整体营收（万韩元）	16
图 40：韩国前五大酒店品牌中四大都是本土高端品牌	16
图 41：万豪发展初期高端及以上品牌门店占比高	17
图 42：银川 JW 万豪酒店一景	17
图 43：君亭旗下门店具备显著的中式审美格调	18
图 44：世贸君澜大酒店为杭州亚运会官方接待酒店	18
图 45：君亭酒店开店数假设	19
图 46：君亭酒店历史及未来预计门店数情况	19
图 47：君亭酒店 RevPAR 恢复率假设	19
图 48：君亭酒店历史及未来预计 RevPAR 情况	19
图 49：君澜酒店营收及业绩预测	20
图 50：景澜酒店营收及业绩预测	20
图 51：君亭酒店业绩预测表	21
图 52：可比公司估值情况	22

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1：国内“豪华”酒店品牌规模排名	7
表 2：2021 年以来国家出台多项促消费政策利好文旅行业（部分）	12
表 3：在国内的豪华海外品牌普遍以传统商务风格为主	18
公司财务报表数据预测汇总	24

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。本报告清晰准确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
	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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001