

► **事件：君澜、景澜完成工商变更，“君澜”商标提交转让申请。**3月22日公司发布公告，宣布浙江君澜酒店管理有限公司、景澜酒店投资管理有限公司完成了工商变更登记手续，现已分别取得浙江省市场监督管理局、杭州市上城区市场监督管理局换发的《营业执照》，“君澜”系列商标已根据协议约定提交了转让申请，国家商标局正在审核批准中，相关权属变更手续的办理不存在实质性障碍。

► **并购顺利落定，管理层组织结构理顺，整合有力推进。**公司此前于1月22日发布公告，宣布以现金收购浙江君澜酒店79%股权、景澜酒店70%股权、以及“君澜”系列商标；并于2月8日回应了交易所关注函问询。**近日公司完成并购标的工商登记变更，标志着并购顺利落定，并通过重组并购标的君澜、景澜组织结构，完成了初步整合，形成了对君澜、景澜的实际控制：**标的交割后，君澜法定代表人为君亭董事长吴启元；董事会由3名董事组成，君亭委派2名董事，君澜委派1名董事；景澜法定代表人为君亭现任总经理朱晓东；董事会由5名董事组成，君亭酒店委派3名董事，景澜委派2名董事。公司近日亦在推动系统、团队等方面的整合：实现君亭/君澜/景澜的PMS、会员、订房网络等前中后台系统，以及开发拓展、运营、行政等团队的整合。公司董事长吴启元为君澜的创始人/初期的掌舵人，君亭核心团队成员大多数亦主要来自原君澜团队，双方团队同根同源，看好后续整合将有序推进，团队文化/业务协同上能够快速融合。

► **Pagoda 西南旗舰店落子成都，树立高品牌势能，全国布局有序展开。**今日公司旗下 Pagoda 品牌西南旗舰店于成都开业，为该品牌全国第4家门店。项目位于毗邻春熙路商业街/国金中心/成都远洋太古里的黄金地段，定位为高端精选，除206间客房外，提供了中西式餐厅/五星级商务配套/复合生活空间/儿童乐园等设施，满足了商旅/休闲/亲子等多元住宿需求。根据3月23日携程旅行APP，成都 Pagoda 房价在720元起，**同房型房价已接近乃至超过周边国际酒店龙头高端品牌，树立高品牌势能**，为后续公司进军西南市场奠定坚实的基础。

► **投资建议：**君亭为聚焦中高端赛段、经营高效的优质酒店标的，收购君澜后突破了规模瓶颈、实现多品牌/品类布局；君澜在国内度假酒店赛道内规模和增速大幅领先，在全国范围内诸多旅游目的地周边黄金点位均有布点，未来两年将进入旗下项目加速开业周期。近期完成了收购君澜/景澜后的交割，整合持续推进，西南旗舰店开业，进一步树立高品牌势能。**看好公司整合持续深化，通过内生及外延发力拓店，乘度假酒店消费热潮、疫后出行复苏趋势实现业绩高弹性**，维持“推荐”评级。预计公司2021-2023年分别实现归母净利润0.37亿元/0.89亿元/1.18亿元（不含并购标的备考业绩），对应PE分别为118x/49x/37x。

► **风险提示：**疫情反复，宏观经济增速不及预期，整合不及预期、拓店不及预期

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	94	118	49	37
PB	11.1	7.4	6.8	6.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年03月22日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

54.61 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

相关研究

- 1.君亭酒店 (301073) 点评：公司回应关注函，看好并购君澜/景澜后整合效应释放
- 2.君亭酒店 (301073) 深度之二：并购事件深度剖析——从区域走向全国，中高端酒店龙头迎跨越式整合发展里程碑
- 3.君亭酒店 (301073) 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

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	403	464	557
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	503	614	733
长期股权投资	0	0	1	2
固定资产	7	6	5	4
无形资产	2	2	2	2
非流动资产合计	248	243	243	241
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	5.7	4.6	4.2
速动比率	2.5	5.6	4.6	4.2
现金比率	1.3	4.5	3.5	3.2
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	0.6	0.7	1.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	94	118	49	37
PB	11.1	7.4	6.8	6.1
EV/EBITDA	101.3	64.4	39.5	32.7
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	5	3	2	2
营运资金变动	(23)	7	(6)	18
经营活动现金流	15	46	57	86
资本开支	34	(5)	(4)	(7)
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(32)	5	4	7
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	(23)	298	60	94

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