

22年看业绩拐点, 全年目标新增100家签约店

投资要点

- 业绩总结:** 公司2021年全年实现营业收入2.78亿元(同比+8.4%), 对应归母净利润0.37亿元(同比+5.3%), 扣非归母净利润0.31亿元(同比+2.7%)。2021年全年净现金流2.99亿元上升(同比+3.7%)。2022年Q1公司实现营业收入0.62亿元(同比-3.7%), 对应归母净利润392万元(同比-45%)。21年Q3以来至今国内散点疫情持续, 出行板块受到自20年初以来范围最大、时间最久的影响, 公司21年全年与22年一季度业绩符合先前预期(前次报告预计21年全年业绩0.36亿元)。
- 高房价支撑21年70%恢复率:** 2021年全年Occ为52.12%(19年同期为67.22%), 平均房价382元(为19年同期的90%), 对应RevPAR199元恢复到19年的70%。全年分季度看, Q1-Q4RevPAR分别为199、284、226、217元。隔离酒店供给增加, 22Q1出租率有所提升: 22Q1出租率为59.7%, 平均房价为350, 对应RevPAR210元恢复到19年全年水平的73%。
- 君澜度假酒店签约提速, 21年全年新签约71家(新开业17家), 目前旗下项目超过200家, “四南一北”君澜度假圈加速形成。**继21年7月公司旗下高端度假酒店数量突破100家之后, 公司于近日(2022年4月22日)品牌概念片发布会宣布度假酒店签约管理数量突破200。规模之上, 民族度假品牌的内涵进一步深化: 公司发布“品字型”品牌矩阵, 新增合作品牌“云澜”, 顶级融合品牌“君澜理”, 民族度假酒店文化内核的充盈与自然资源禀赋的交织是“不虚此行”的底色。预计疫情后周期度假休闲酒店份额中枢加速提升: 美国度假休闲占酒店销售额48%(STR, USTA), 而我国度假休闲消费占酒店总销售额长期不超过30%(STR)。从中长期视角看, 我国度假休闲酒店处于总量(酒店行业)与结构(度假份额)双重提升的阶段; 度假酒店经营依赖于市场培育与项目资源稀缺性, 在疫情得到充分控制的情境下, 度假板块在行业复苏中后段将释放极高的利润弹性。
- 盈利预测与投资建议。**君亭定位于中高端精选酒店, 深耕长三角, 当前直营店占比较高在复苏期具备高于行业的业绩修复弹性; 君澜酒店定位于豪华度假酒店, 近年规模扩张节奏提速, 在度过行业复苏初期之后度假板块具备极高的利润弹性。预计公司2022~2024年归母净利润分别为0.8、1.4、1.9亿元(对应三年业绩复合增速71%), 对应PE为73、41、30倍。公司通过自有品牌拓店与外延并购实现规模扩张的路径明确, 核心团队具备丰富的酒管运营与资本运作经验; 疫情期间酒旅行业大规模出清, 君亭实现了从上市到并购到加速拓店的逆势成长; 在成功单店模型对应的确定性安全边际之上, 在高速扩张阶段具备高成长溢价, 考虑到酒店行业受疫情影响当期业绩未能反映实际盈利能力, 故按23年业绩给予60倍估值(对应PEG 0.84), 上调目标价至101.4元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 国内疫情反复出行需求恢复受阻, 宏观经济下行, 酒店成本上涨, 新签约门店不及预期。

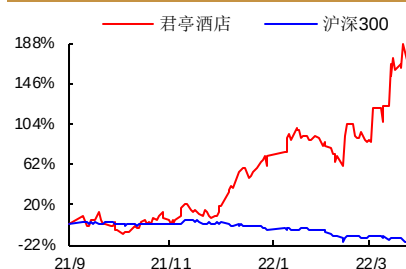
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	277.5	421.0	575.0	773.0
增长率	8.4%	51.7%	36.6%	34.4%
归属母公司净利润(百万元)	36.9	76.5	136.2	185.7
增长率	5.3%	107.1%	78.1%	36.3%
每股收益EPS(元)	0.46	0.95	1.69	2.31
净资产收益率ROE	7.3%	15.6%	22.2%	24.0%
PE	151.3	73.1	41.0	30.1
PB	11.49	10.06	8.26	6.69

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
联系人: 宿一赫
电话: 15721449682
邮箱: suyh@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)	0.20
52周内股价区间(元)	25.91-82.52
总市值(亿元)	55.87
总资产(亿元)	12.54
每股净资产(元)	6.10

相关研究

- 君亭酒店(301073): 收购君澜开启民族高端品牌扩张之路 (2022-01-22)
- 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)
- 君亭酒店(301073): 逆市而上的中高端精选酒店引领者 (2021-10-08)

盈利预测

关键假设：

- 1) 2022~2024 年公司新开直营店 4、4、4 家。
- 2) 2022~2024 年直营 RevPAR 分别为 183 元/间、220 元/间、274 元/间（分别为 19 年 65%、78%、96%）。
- 3) 2022~2024 年君亭系加盟店新签约门店为 80、100、120 家。

表 1：盈利预测

(百万元)	2020	2021A	2022E	2023E	2024E
营收合计	256	277	421	575	773
YoY	-33%	8%	52%	37%	19%
君亭直营收入	241	247	278	385	542
YoY	-34%	2%	12%	39%	20%
君亭委托管理收入	15	30	45	60	81
YoY	-0.1%	95%	50%	33%	57%
君澜酒管收入			68	90	105
君澜投资收入			30	40	45
成本合计	192	185	255	341	455
YoY	12%	-3%	38%	34%	18%
毛利	64	92	166	234	318
YoY	-52%	43%	80%	41%	36%
毛利率	20.5%	33.2%	39.4%	40.7%	41.2%

数据来源：公司公告，西南证券

相对估值

我国酒店行业当前正处于总量优化与结构升级阶段，酒店连锁化率 31%，参考发达国家经验 60~70% 的连锁化率水平，我国连锁酒店渗透率上升空间充足。疫情加速酒店行业供给出清，同时头部酒店集团加快轻资产步伐，积极优化产品线结构，为疫情后周期行业复苏打出盈利空间。从估值水平看，海外酒店市场趋于成熟，但龙头公司凭借杰出的管理能力与品牌塑造依然能维持 30X 的估值水平，我国酒店行业起步较晚，且行业整体资产证券化程度较低，龙头公司过去五年（排除异常值）估值水平在 40~50X 之间。基于以上认知，我们认为尽管酒店行业整体增速已经向宏观经济中枢靠拢，但头部酒管集团通过规模/品牌/管理优势可以在疫情加速器下充分提升市场份额并助推行业标准化程度提升，头部酒管集团规模/营收总量数据依然能维持 20~30% 甚至更高的增速区间，同时伴随产品优化或出现量价齐升的局面。

君亭定位于中高端精选酒店，深耕长三角，当前直营店占比较高在复苏期具备高于行业的业绩修复弹性；君澜酒店定位于豪华度假酒店，近年规模扩张节奏提速，在度过行业复苏初期之后度假板块具备极高的利润弹性。预计公司 2022~2024 年净利润分别为 0.8、1.4、1.9 亿元，对应 PE 为 73、41、30 倍。公司通过自有品牌拓店与外延并购实现规模扩张的路

径明确，核心团队具备丰富的酒管运营与资本运作经验；疫情期间酒旅行业大规模出清，君亭实现了从上市到并购到加速拓店的逆势成长；在成功单店模型对应的确定性安全边际之上，在高速扩张阶段具备高成长溢价，考虑到酒店行业受疫情影响当期业绩未能反映实际盈利能力，故按 23 年业绩给予 60 倍估值，上调目标价至 101.4 元，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值（华住集团收盘价为港元）

代码	证券简称	收盘价	每股收益				市盈率 PE			
			20A	21A	22E	23E	20A	21A	22E	23E
600258.SH	首旅酒店	22.07	-0.51	0.06	0.45	0.95	-42	526	49	23
600754.SH	锦江酒店	49.31	0.58	0.1	0.8	1.74	-115	623	62	28
1179.HK	华住集团	22.4	-7.49	-0.15	0.25	0.78	-185	-168	90	29
平均值							-114	327	67	27

数据来源：Wind，西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	277.51	421.00	575.00	773.00	净利润	34.12	84.96	151.35	206.29
营业成本	185.18	265.00	315.00	421.00	折旧与摊销	37.60	11.84	59.34	201.84
营业税金及附加	0.54	0.51	0.69	0.93	财务费用	19.39	1.16	1.50	2.02
销售费用	13.50	21.05	25.88	30.92	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	23.14	32.14	45.24	60.22	经营营运资本变动	50.93	-18.85	-14.51	-16.07
财务费用	19.39	1.16	1.50	2.02	其他	-7.54	2.41	2.31	-0.50
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	134.51	81.52	200.00	393.59
投资收益	2.45	0.00	0.00	0.00	资本支出	-26.28	-100.00	-1600.00	-3100.00
公允价值变动损益	0.10	0.51	0.15	0.19	其他	-92.17	15.72	0.15	0.19
其他经营损益	0.00	5.00	5.00	5.00	投资活动现金流净额	-118.45	-84.28	-1599.85	-3099.81
营业利润	41.07	106.66	191.84	263.10	短期借款	0.00	0.00	0.00	2507.83
其他非经营损益	3.61	3.02	4.47	4.05	长期借款	0.00	700.00	275.00	0.00
利润总额	44.68	109.68	196.32	267.15	股权融资	188.75	0.00	0.00	0.00
所得税	10.56	24.72	44.97	60.87	支付股利	0.00	-7.38	-15.29	-27.24
净利润	34.12	84.96	151.35	206.29	其他	-88.06	712.17	-1.50	-2.02
少数股东损益	-2.80	8.50	15.13	20.63	筹资活动现金流净额	100.69	1404.79	258.21	2478.57
归属母公司股东净利润	36.92	76.46	136.21	185.66	现金流量净额	116.75	1402.02	-1141.64	-227.66
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	222.36	1624.39	482.75	255.09	成长能力				
应收和预付款项	60.98	96.07	127.02	172.52	销售收入增长率	8.39%	51.71%	36.58%	34.43%
存货	0.93	1.33	-0.42	1.11	营业利润增长率	5.72%	159.71%	79.87%	37.14%
其他流动资产	111.44	106.33	117.17	131.10	净利润增长率	2.85%	149.02%	78.14%	36.30%
长期股权投资	0.19	0.19	0.19	0.19	EBITDA 增长率	24.18%	22.02%	111.17%	84.80%
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	33.90	133.49	1685.58	4595.17	毛利率	33.27%	37.05%	45.22%	45.54%
无形资产和开发支出	33.40	33.31	33.21	33.11	三费率	20.19%	12.91%	12.63%	12.05%
其他非流动资产	909.55	898.21	886.87	875.53	净利率	12.29%	20.18%	26.32%	26.69%
资产总计	1372.76	2893.31	3332.36	6063.82	ROE	7.28%	15.55%	22.18%	23.95%
短期借款	0.00	0.00	0.00	2507.83	ROA	2.49%	2.94%	4.54%	3.40%
应付和预收款项	36.06	56.62	70.69	94.70	ROIC	-33.83%	-21.29%	30.02%	7.31%
长期借款	0.00	700.00	975.00	975.00	EBITDA/销售收入	35.34%	28.42%	43.95%	60.41%
其他负债	868.06	1590.48	1604.40	1624.98	营运能力				
负债合计	904.12	2347.10	2650.10	5202.52	总资产周转率	0.30	0.20	0.18	0.16
股本	80.54	80.54	80.54	80.54	固定资产周转率	40.19	67.49	0.79	0.27
资本公积	187.31	187.31	187.31	187.31	应收账款周转率	10.24	12.13	11.72	11.54
留存收益	218.35	287.43	408.35	566.76	存货周转率	208.31	234.95	216.77	228.30
归属母公司股东权益	486.20	555.28	676.20	834.61	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	103.73%	—	—	—
少数股东权益	-17.57	-9.07	6.06	26.69	资本结构				
股东权益合计	468.63	546.21	682.26	861.31	资产负债率	65.86%	81.12%	79.53%	85.80%
负债和股东权益合计	1372.76	2893.31	3332.36	6063.82	带息债务/总负债	0.00%	63.48%	66.60%	82.13%
					流动比率	2.50	16.46	5.22	0.21
					速动比率	2.50	16.45	5.23	0.21
					股利支付率	0.00%	9.66%	11.23%	14.67%
					每股指标				
					每股收益	0.46	0.95	1.69	2.31
					每股净资产	6.04	6.89	8.40	10.36
					每股经营现金	1.67	1.01	2.48	4.89
					每股股利	0.00	0.09	0.19	0.34
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	98.07	119.66	252.69	466.97					
PE	151.34	73.07	41.02	30.09					
PB	11.49	10.06	8.26	6.69					
PS	20.13	13.27	9.72	7.23					
EV/EBITDA	46.59	38.27	23.73	18.70					
股息率	0.00%	0.13%	0.27%	0.49%					

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：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

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

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

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	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@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	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@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
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 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	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn