

**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

公司发布 2021 年报及 2022 年一季报：

- ① 2021 年公司实现营收 2.78 亿元/YoY+8.39%，归母净利润 3691.76 万元/YoY+5.28%，扣非归母净利润 3116.61 万元/YoY+2.66%；2021 年毛利率 12.8%/YoY-0.11pct；2021 年归母净利润率 13.3%/YoY-0.03pct。
- ② 21Q4 公司实现营收 6558.31 万元/YoY-25.50%，归母净利润 320.64 万元/YoY-80.98%，扣非归母净利润 39.11 万元/YoY-97.64%；21Q4 毛利率-4.07%/YoY-1.17pct；21Q4 归母净利润率 4.89%/YoY-0.74pct。
- ③ 22Q1 年公司实现营收 6150.59 万元/YoY-3.72%，归母净利润 392.47 万元/YoY-44.58%，扣非归母净利润 287.17 万元/YoY-48.32%；22Q1 毛利率达 28.85%/+1.3pct，22Q1 归母净利润率 6.38%/YoY-0.42pct。22Q1 公司完成了君澜/景澜的并表，整合君澜/景澜后，尚未开业的委托管理酒店管理费达 4686.99 万元，计入合同负债。
- ④ 2021 年度公司经营活动产生的现金净流入为 1.35 亿元，比上年同期增长 172.69%。
- ⑤ 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.0 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。

21 年疫情面前展现经营韧性，22Q1 隔离店提供有力业绩支撑。

- ① 2021 年全年平均 RevPAR 为 231.15 元/YoY+26%（恢复至 19 年 80.5%），平均房价为 398.33 元/YoY+8%（恢复至 19 年 86.0%），入住率为 58.03%/YoY+16%（较 19 年-9.19pct）。
- ② 分季度来看，Q1-Q4 RevPAR 分别为 198.90/284.13/226.16/217.48 元，平均房价分别为 381.61/403.37/403.93/403.12 元；出租率分别为 52.12%/70.44%/55.99%/53.95%。随着 Q2 疫情形势好转，公司展现了较强的经营恢复韧性，伴随着 21Q3 散点疫情反复，经营数据有所承压。
- ③ 22Q1 RevPAR 为 209.07 元/YoY+5%，平均房价为 350.2 元/YoY-8%，入住率为 59.70%/YoY+15%。入住率较 21 年同期增加系大幅增加隔离酒店供给，虽然平均房价有所下滑，但 RevPAR 仍较上期有所上升。RevPAR 超 21 年同期，而 22Q1 收入同比下降 3.72%，主要因为公司餐饮及其他配套服务收入受疫情影响下滑，以及未作为隔离酒店的两家直营店入住率同比下降，拉低了整体收入所致。当前公司上海市全域酒店、江苏省全域酒店及浙江省部分酒店均从事隔离酒店业务，接待国内外隔离人员及各省驰援单位，旗下所有酒店均未停工停产。

推荐**维持评级****当前价格：****75.47 元****目标价：****97.20 元****相关研究**

- 1.君亭酒店(301073)公司点评：完成标的工商变更，并购顺利落地，中高端龙头露峥嵘
- 2.【民生商社】君亭酒店点评：公司回应关注函，看好并购整合效应释放
- 3.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
- 4.【民生商社】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

➤ **收购君澜/景澜，突破规模瓶颈，22 年以直营+委托管理模式为基础，目标签约 100 家。**公司 21 年旗下管理和投资 70 余家门店，22Q1 收购君澜/景澜后，管理和投资门店规模超过 300 家，突破了规模瓶颈。公司旗下君澜品牌在一季度新签 13 家高端酒店项目，并在一季度末实现投资管理项目总数突破 200 家。2022 年公司将统筹君亭、君澜、景澜三家公司的拓展团队，建立协同共享的拓展机制，坚持以直营+委托管理相结合的发展模式，择机展开加盟业务。坚持“深化长三角，重点拓展北京、西南区域和珠三角区域的发展战略”，计划 2022 年签约 100 家。

➤ **品牌矩阵不断完善，实现多元化布局，概念片&团队直播亮相+发布云澜品牌树立高品牌势能。**并购君澜/景澜后，公司具备了中高端赛段横跨度度假与商旅两大品类的多品牌矩阵，将国内度假领域第一品牌君澜度假纳入麾下；未来公司将逐步统一集团形象，清晰品牌矩阵，运用插件式组合发展新的时尚组合，进一步丰富品牌矩阵。公司 4 月 22 日发布概念片“不虚此行”，管理层同步小程序亮相，阐释公司品牌理念及发展愿景，同时发布了携手战略合作伙伴广开控股打造的品牌“云澜”，定位城市奢华，进一步拔高品牌势能；定位豪华的野奢品牌以及定位中端的加盟品牌君亭尚品亦在筹备落地的过程当中。

➤ **全方位发力数字化，平台效应有望释放，实现降本增效。**公司将建立以“规范、高效、智能的酒店业务全过程管理”为核心的信息化综合管理平台，包括酒店样板展示中心、设计中心和信息化中心。建立数据共享和数据分析体系，打通各业务的数据底层系统，实现集团不同业务体系间的高效连接，实现对宾客数据的全方位分析赋能经营全链路/业务报表线上化。通过营销自动化系统、数字化渠道管理和社交媒体渠道建设三个场景，打造行业领先的数字营销体系，构建集团新媒体矩阵和私域流量池，通过更丰富的内容营销和跨界营销，精准触达会员，提升品牌口碑和用户传播。项目建成后，公司将实现酒店设计集成、智能化管理集成和品牌推广资源集成的统一管理平台，该平台可助力公司对旗下自营酒店、委托管理项目进行高效管控，提升管理效率，有望大幅降低公司运营成本。

➤ **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。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。预计 22-24 年归母净利润分别为 0.87/1.74/2.21 亿，对应 PE 分别为 70/35/27 倍，考虑到公司处在门店规模和品牌势能的快速上升期，叠加疫情后周期复苏下的估值抬升，基于 23 年业绩给予 45 倍估值，对应目标价 97.2 元/股，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**疫情反复超预期、拓店不及预期、整合不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	278	471	752	937
增长率（%）	8.4	69.8	59.6	24.7
归属母公司股东净利润（百万元）	37	87	174	221
增长率（%）	5.3	136.9	98.8	27.4
每股收益（元）	0.46	1.09	2.16	2.75
PE	165	70	35	27
PB	13.0	11.5	8.5	6.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 04 月 26 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	278	471	752	937
营业成本	185	275	392	492
营业税金及附加	1	2	4	5
销售费用	14	25	39	45
管理费用	23	46	70	82
研发费用	0	0	0	0
EBIT	58	123	246	315
财务费用	19	4	6	7
资产减值损失	0	5	5	5
投资收益	2	1	1	1
营业利润	41	126	251	320
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	45	126	251	320
所得税	11	27	55	71
净利润	34	99	195	248
归属于母公司净利润	37	87	174	221
EBITDA	153	217	371	480

资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2024E
货币资金	222	163	215	301
应收账款及票据	29	40	69	87
预付款项	3	25	32	31
存货	1	6	7	7
其他流动资产	141	151	181	200
流动资产合计	396	385	504	626
长期股权投资	0	6	10	14
固定资产	6	24	42	59
无形资产	2	1	1	1
非流动资产合计	977	1088	1217	1385
资产合计	1373	1472	1721	2010
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	14	25	36	43
其他流动负债	144	174	221	261
流动负债合计	158	199	257	303
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	746	746	746	746
非流动负债合计	746	746	746	746
负债合计	904	945	1003	1049
股本	81	81	81	81
少数股东权益	-18	-6	15	42
股东权益合计	469	528	718	961
负债和股东权益合计	1373	1472	1721	2010

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2024E
成长能力（%）				
营业收入增长率	8.39	69.76	59.59	24.68
EBIT 增长率	50.81	111.86	99.51	27.87
净利润增长率	5.28	136.88	98.78	27.36
盈利能力（%）				
毛利率	33.27	41.70	47.80	47.56
净利率	12.29	21.03	25.95	26.49
总资产收益率 ROA	2.69	5.94	10.10	11.01
净资产收益率 ROE	7.59	16.39	24.75	24.09
偿债能力				
流动比率	2.50	1.94	1.96	2.06
速动比率	2.38	1.70	1.75	1.89
现金比率	1.41	0.82	0.84	0.99
资产负债率（%）	65.86	64.16	58.29	52.19
经营效率				
应收账款周转天数	37.57	32.51	34.86	34.98
存货周转天数	1.83	1.55	1.67	1.68
总资产周转率	0.20	0.32	0.44	0.47
每股指标（元）				
每股收益	0.46	1.09	2.16	2.75
每股净资产	5.82	6.55	8.91	11.93
每股经营现金流	1.67	2.29	3.86	5.25
每股股利	0.00	0.50	0.06	0.06
估值分析				
PE	165	70	35	27
PB	13.0	11.5	8.5	6.3
EV/EBITDA	43.53	30.90	17.98	13.70
股息收益率（%）	0.00	0.66	0.08	0.08

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	34	99	195	248
折旧和摊销	95	94	125	165
营运资金变动	-12	-5	-6	12
经营活动现金流	135	184	311	423
资本开支	-35	-199	-250	-329
投资	0	-5	-4	-4
投资活动现金流	-118	-204	-253	-332
股权募资	218	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	101	-40	-5	-5
现金净流量	117	-60	53	86

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