



➤ **事件：**6月7日，君亭酒店发布《向特定对象发行A股股票预案》，公司拟发行A股股票募资不超过5.17亿元，其中4.64亿元用于新增15家直营店投资开发项目，0.54亿元用于6家现有门店装修升级。公司计划未来3年在杭州、北京、深圳、无锡等全国各大核心城市分批次建设15家直营酒店，第一批建设6家，第二批4家，第三批5家。第一批的6家项目具体包括：**1) 杭州西湖区项目：**坐落于杭州市西部，将成为Pagoda君亭在杭州的旗舰店；**2) 杭州滨江项目：**坐落于杭州市滨江区成熟商圈，周边上市公司众多，差旅需求较大；**3) 国际文化旅游学院项目：**将与杭州知名高校开展深入合作，借助高校学术氛围、资源开展市场化运营以及酒店人才实践培训；**4) 无锡项目：**位于无锡历史文化街区，存量市场上发掘到的优质资源，后续仅需适度改造便可升级为君亭夜泊系列旗舰店；**5) 北京项目：**北京的首发项目，有助于公司打开京津冀及北方区域市场，庭院式酒店；**6) 深圳项目：**公司进入粤港澳大湾区，打开大湾区市场的首发项目。

➤ **高能级旗舰项目落子核心城市，品牌势能&拓店战略布局并进。**公司披露的第一批建设的6家直营店将采取租赁物业的形式，品牌包含超高端的“夜泊”系列和高端的“Pagoda君亭”，将建成公司特色的标杆旗舰店。上述高能级旗舰项目落成将优化公司的产品结构，占据核心城市优质点位，树立品牌势能；国际文化旅游学院项目等充分彰显了公司在人才储备上的长远布局和引领酒店产品业态创新的决心；北京与深圳项目作为公司落子华北与粤港澳大湾区市场的首发项目，将进一步完善公司门店战略布局，从区域走向全国。

➤ **新增项目门店模型扎实，有望稳健增厚业绩。**公司预计15家项目建成后新增客房2384间，规划单店客房约159间；全部达产后新年年均收入4.02亿元，新增年均净利润7724.63万元。根据公司规划计算，15家新项目平均单店年收入约为2680万元，RevPAR约为460元，单店平均年贡献利润约为515万元，项目整体定位较此前平均水平有所提升；看好在未来三年内稳健增厚公司业绩。

➤ **团队经验丰富，有力支撑项目落地。**公司选址&设计开发&运营体系高度成熟，经验丰富，以开发精品项目著称；新任CEO朱晓东曾于北京银泰/凯悦等公司任职，具备业主方/品牌方的全面项目开发经验，于凯悦任职副总裁期间成功落地了12个核心项目。进一步增强了君亭团队专业经验和国际化视野。

➤ **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，管理层经验丰富/激励充分；收购君澜后突破了规模瓶颈、实现多品牌/品类布局；直营店占比高，复苏期业绩弹性大；看好公司新项目落地后盈利增厚，品牌势能持续强化。考虑项目定位提升，上调公司23/24年盈利预测，预计22-24年归母净利润分别为0.53/1.70/2.21亿元，对应PE分别为115/36/28倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**疫情反复超预期，项目落地不及预期，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	454	768	953
增长率(%)	8.4	63.7	69.0	24.1
归属母公司股东净利润(百万元)	37	53	170	221
增长率(%)	5.3	43.1	222.0	29.7
每股收益(元)	0.46	0.66	2.11	2.74
PE	165	115	36	28
PB	13.0	12.3	8.9	6.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2022年06月06日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

54.77 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.SZ) 2021 年年报 & 2022 年一季报点评：疫情下展经营韧性，完成并表、扩张提速，品牌版图不断完善
2. 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
3. 【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
4. 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
5. 【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

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	454	768	953
营业成本	185	281	390	485
营业税金及附加	1	2	4	5
销售费用	14	24	39	45
管理费用	23	45	71	82
研发费用	0	0	0	0
EBIT	58	102	264	337
财务费用	19	11	16	17
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	2	1	1	1
营业利润	41	92	247	319
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	45	92	247	319
所得税	11	27	55	71
净利润	34	64	191	248
归属于母公司净利润	37	53	170	221
EBITDA	153	120	297	385

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	222	60	12	0
应收账款及票据	29	38	70	88
预付款项	3	26	32	30
存货	1	1	2	2
其他流动资产	141	149	183	201
流动资产合计	396	275	298	322
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	1,164	1,385	1,670
资产合计	1,373	1,439	1,683	1,992
短期借款	0	0	0	22
应付账款及票据	14	26	36	42
其他流动负债	144	174	222	260
流动负债合计	158	200	258	324
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	946	1,004	1,070
股本	81	81	81	81
少数股东权益	-18	-6	15	42
股东权益合计	469	493	680	922
负债和股东权益合计	1,373	1,439	1,683	1,992

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.39	63.71	68.99	24.10
EBIT 增长率	50.81	75.83	157.38	27.83
净利润增长率	5.28	43.14	222.01	29.72
盈利能力 (%)				
毛利率	33.27	38.06	49.17	49.13
净利率	12.29	14.19	24.93	26.00
总资产收益率 ROA	2.69	3.67	10.11	11.08
净资产收益率 ROE	7.59	10.59	25.62	25.09
偿债能力				
流动比率	2.50	1.38	1.16	0.99
速动比率	2.38	1.17	0.97	0.85
现金比率	1.41	0.30	0.05	0.00
资产负债率 (%)	65.86	65.73	59.63	53.71
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	0.46	0.48
每股指标 (元)				
每股收益	0.46	0.66	2.11	2.74
每股净资产	5.82	6.12	8.44	11.45
每股经营现金流	1.67	1.01	2.60	3.77
每股股利	0.00	0.50	0.06	0.06
估值分析				
PE	165	115	36	28
PB	13.0	12.3	8.9	6.6
EV/EBITDA	43.53	56.78	23.17	17.93
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	64	191	248
折旧和摊销	95	18	33	48
营运资金变动	-12	-2	-17	6
经营活动现金流	135	82	210	304
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	22
筹资活动现金流	101	-40	-5	17
现金净流量	117	-162	-49	-12

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