

局部疫情爆发业绩下滑，拟定增加速拓展

投资评级：增持（维持）

报告日期：2022-08-26

主要观点：

● 事件

公司发布 2022 年中报，2022H1 实现营业收入 1.40 亿元，同比减少 4.08%；实现归母净利润 0.15 亿元，同比下降 43.77%；实现扣非后归母净利润 0.12 亿元，同比下降 48.01%。

● 核心区域疫情规模爆发，业绩下滑

收入方面：分地区来看，2022H1 浙江地区实现营收 0.65 亿元，同比下降 4.67%，营收占比 46.4%；上海地区营收 0.44 亿元，同比下降 20.72%，营收占比 31.4%；安徽地区实现营收 0.11 亿元，同比下降 17.51%，营收占比 7.6%；江苏地区实现营收 0.03 亿元，同比提升 14.47%，营收占比 2.4%；其他地区实现营收 0.17 亿元，同比提升 164.36%，营收占比 12.1%。**主要因为：**（1）公司深耕长三角地区，受上海疫情规模爆发及周边地区多点散发影响，旅游及商务差旅消费需求受到抑制，收入出现下滑；（2）2022.2 公司收购君澜、景澜，君澜、景澜品牌遍及国内海南、四川、吉林等 23 个省市，带动其他地区营收大幅增长。

毛、净利率方面：2022H1 公司毛利率为 35.49%，同比下降 1.92pct，主要因为公司以直营门店为主，成本相对刚性；净利率为 10.62%，同比下降 6.71pct，主要因为公司收购了高端休闲度假、商旅酒店品牌君澜以及城市休闲生活品牌景澜，带动销售费用率、管理费用率提升。2022H1 销售费用率为 5.70% (+1.90pct)，管理费用率为 11.72% (+5.84pct)。

● RevPAR 大幅下滑，6 月以来多重利好下逐步恢复

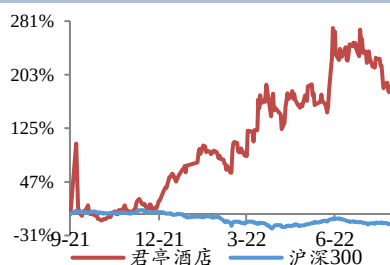
2022H1 直营门店 Occ、ADR、RevPAR 分别为 49.95% (-11.05pct)、388.88 元/间夜 (-1.25%)，194.25 元/间夜 (-19.13%)，其中 Q1~Q2Occ 分别为 59.70%、42.77%；Q1~Q2ADR 分别为 350.20、428.60 元/间夜；Q1~Q2RevPAR 分别为 209.07、183.31 元/间夜，主要受上半年局部疫情反复与防疫管控政策不断升级影响。但 6 月份以来，随着政府释放多重政策利好，长三角地区特别是杭州商旅市场迅速恢复，休闲度假产品也开始复苏。杭州区域酒店 6 月初以来保持高位运行，江山君澜、六安索伊君澜、武功山君澜等酒店半年度 GOP 均超过去年同期。

● 战略布局持续推进，拟定增加速直营门店拓展

门店拓展：2022H1 公司新签约项目 38 家，其中君澜品牌 20 家，君亭品牌 5 家，景澜品牌 13 家。君亭品牌主要以直营酒店项目突破国内核心城市，实现区域矩阵式扩张；君澜品牌则继续抢占优秀度假资源。定增：2022.8 公司拟定增不超过 5.17 亿元用于新增直营酒店投资开发和现有酒店装修升级。新增直营酒店投资开发总投资 4.6 亿元：拟在未来 3 年内，在杭州、北京、深圳、无锡等全国各大核心城市分三批次建设 15 家直营中高端精选服务酒店，其中第一批建设 6 家，第二批建设 4 家，第三批建设 5 家。第一批建设的 6 家直营店品牌定位较高，包含高端“夜泊君亭”及高端“Pagoda 君亭”等，作为公司特色的标杆旗舰店，进一步提升区域品牌价值，助力后续拓展。

收盘价 (元)	54.10
近 12 个月最高/最低 (元)	54.65/17.16
总股本 (百万股)	121
流通股本 (百万股)	30
流通股比例 (%)	25.00
总市值 (亿元)	65
流通市值 (亿元)	16

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

● 投资建议

公司定位中高端精选酒店，深耕长三角核心区域，通过差异化产品和高附加值服务提升盈利能力，塑造品牌影响力，进而利用委托管理模式进行轻资产扩张。从短期来看，公司以直营为主，行业复苏周期，能够释放较大的业绩弹性；君澜集团以高端度假酒店为主，疫情影响转淡后，修复弹性更大。从长期看，在行业连锁化率提升，中高端酒店升级、多样化，本土高端品牌迎来发展契机的背景下，公司有望借助君亭、君澜品牌影响力，进一步拓展，提升市场份额。我们预计公司 2022~2024 年 EPS 分别为 0.67、1.18、1.71 元/股，对应当前股价 PE 分别为 81、46、32 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

局部地区疫情反复，门店扩张不及预期，房租及人力成本上涨压缩利润，市场竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	278	454	656	822
收入同比 (%)	8.4%	63.6%	44.5%	25.4%
归属母公司净利润	37	70	124	179
净利润同比 (%)	5.3%	89.7%	76.5%	45.1%
毛利率 (%)	33.3%	36.8%	40.9%	43.9%
ROE (%)	7.6%	6.5%	10.3%	13.0%
每股收益 (元)	0.56	0.67	1.18	1.71
P/E	61.29	80.90	45.85	31.60

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023	2024	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	396	673	597	648	营业收入	278	454	656	822
现金	222	462	325	341	营业成本	185	287	387	461
应收账款	29	50	75	88	营业税金及附加	1	1	1	2
其他应收款	29	50	75	92	销售费用	14	22	31	41
预付账款	3	5	6	7	管理费用	23	49	77	90
存货	1	1	2	3	财务费用	19	15	15	15
其他流动资产	111	105	113	117	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	977	1325	1558	1717	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	6	6	6	投资净收益	2	0	0	0
固定资产	6	10	13	14	营业利润	41	81	144	213
无形资产	2	57	51	45	营业外收入	4	0	0	0
其他非流动资产	969	1252	1489	1652	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1373	1998	2155	2365	利润总额	45	81	144	213
流动负债	158	200	242	281	所得税	11	15	28	43
短期借款	0	0	0	0	净利润	34	65	116	171
应付账款	14	24	31	35	少数股东损益	-3	-5	-8	-9
其他流动负债	144	177	211	246	归属母公司净利润	37	70	124	179
非流动负债	746	746	746	746	EBITDA	153	101	166	236
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	0.56	0.67	1.18	1.71
其他非流动负债	746	746	746	746					
负债合计	904	947	988	1027					
少数股东权益	-18	-22	-30	-38					
股本	81	105	105	105					
资本公积	187	680	680	680					
留存收益	218	288	412	591					
归属母公司股东权	486	1073	1197	1376					
负债和股东权益	1373	1998	2155	2365					

现金流量表				
会计年度	2021	2022	2023	2024
经营活动现金流	135	79	119	197
净利润	37	70	124	179
折旧摊销	95	6	8	8
财务费用	20	15	15	15
投资损失	-2	0	0	0
营运资金变动	-12	-7	-20	4
其他经营现金流	46	73	136	167
投资活动现金流	-118	-342	-241	-166
资本支出	-35	-280	-184	-123
长期投资	0	8	3	2
其他投资现金流	-84	-70	-60	-45
筹资活动现金流	101	502	-15	-15
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	20	24	0	0
资本公积增加	169	493	0	0
其他筹资现金流	-88	-15	-15	-15
现金净增加额	117	239	-137	16

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	8.4%	63.6%	44.5%	25.4%
营业利润	5.7%	96.7%	78.4%	48.1%
归属母公司净利润	5.3%	89.7%	76.5%	45.1%
获利能力				
毛利率（%）	33.3%	36.8%	40.9%	43.9%
净利率（%）	13.3%	15.4%	18.8%	21.8%
ROE（%）	7.6%	6.5%	10.3%	13.0%
ROIC（%）	3.5%	4.2%	6.5%	8.5%
偿债能力				
资产负债率（%）	65.9%	47.4%	45.9%	43.4%
净负债比率（%）	192.9%	90.1%	84.7%	76.8%
流动比率	2.50	3.36	2.46	2.31
速动比率	2.38	3.25	2.37	2.22
营运能力				
总资产周转率	0.20	0.23	0.30	0.35
应收账款周转率	9.72	9.13	8.69	9.36
应付账款周转率	13.02	12.17	12.59	13.04
每股指标（元）				
每股收益	0.56	0.67	1.18	1.71
每股经营现金流	1.67	0.75	1.13	1.88
每股净资产	6.04	10.25	11.43	13.14
估值比率				
P/E	61.29	80.90	45.85	31.60
P/B	5.69	5.28	4.73	4.12
EV/EBITDA	21.87	59.36	36.97	26.01

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。