

疫情下经营韧性突出，稳步拓店迈向高成长

2022 年 08 月 28 日

► **公司发布 2022 年半年报。**①2022H1 公司实现营收 1.4 亿元/YoY-4.1%，归母净利润 1472.8 万元/YoY-43.8%，扣非归母净利润 1219 万元/YoY-48.0%；经营活动产生的现金净流入为 2545.2 万元/YoY-66.2%。②2022Q2 公司实现营收 0.79 亿元/YoY-4.4%，归母净利润 1080.3 万元/YoY-43.5%。③从公司三费情况来看：受合并君澜、景澜影响，公司管理费用率有所提高，财务费用率和销售费用率相对维持稳定。④重要子公司业绩：2022H1 君澜实现营收 2325.7 万元，净利润 619.4 万元；景澜实现营收 498.6 万元，净利润 266.4 万元。

► **疫情面前展经营韧性，6 月后经营数据快速修复。**2022H1 RevPAR 为 194.3 元/YoY-19.1%，平均房价为 388.9 元/YoY-1.2%，入住率为 50.0%/YoY-11.0%。22Q2 RevPAR 为 183.3 元/YoY-35.5%，较 19 年同期-39%；平均房价 428.6 元/+6.3%，较 19 年同期-2%；入住率为 42.77%/YoY-27.7%，较 19 年同期-26.1pct。22H1 新冠疫情反复对国内出行限制较大，尤其是 3 月中旬后华东地区的疫情，对公司经营造成直接冲击。面对疫情挑战，公司积极参与医疗队接待/隔离业务，为疫情期间公司经营带来有力支撑。6 月份以来，得益于防疫政策趋于常态化，经营进入快速修复期：6 月至 8 月中旬杭州地区门店经营数据持续维持高位；休闲度假产品亦加速恢复，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。

► **22H1 签约拓店总体符合预期，直营项目落地有望优化结构、增厚业绩。**公司 22H1 新签约项目 38 家，其中君澜品牌 20 家，君亭品牌 5 家，景澜 13 家，总体符合预期，看好下半年在疫情稳定的背景下签约提速，达成 100 家的目标。公司于 6 月 7 日发布定增预案，并于 8 月 18 日得到深交所受理。该次发行募集资金将用于新增 15 家直营酒店的投资开发，和现有 6 家直营酒店的改造升级。根据公司年初开业的成都 Pagoda 门店的经营情况，和我们对已披露选址的新项目情况评估，我们认为，在当前公司依托高能级旗舰项目进军新市场的阶段，新开直营店项目较存量项目 RevPAR 有望明显提高，将优化门店结构，实现业绩高增、高举高打树立品牌势能。

► **投资建议：**收购君澜后突破了规模瓶颈、实现多品牌布局，未来整合推进下，看好规模效应/协同效应释放。公司于未来三年发力 15 家直营项目落地，进入快速成长期；依托核心城市旗舰项目支撑全国布局的形成，并将增厚利润，持续巩固品牌势能。考虑公司直营店项目定位拔高，我们上调 23 年后公司的盈利预测，预计君亭 22/23/24 年归母净利润分别为 5562 万/1.98 亿/2.57 亿元，对应当前 PE 分别为 118/33/25 倍 PE，看好行业景气度回升、快速拓店&叠加品牌势能渗透带来的业绩弹性和估值提升空间，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**疫情反复风险，拓店不及预期，并购后整合不及预期

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	448	912	1211
增长率 (%)	8.4	61.5	103.5	32.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	37	56	198	257
增长率 (%)	5.3	50.7	256.1	29.7
每股收益 (元)	0.31	0.46	1.64	2.13
PE	177	118	33	25
PB	13.4	21.7	13.1	8.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

54.10 元


分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

研究助理 饶临风

执业证书：S0100121100024

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

相关研究

- 1.君亭酒店 (301073) 定增预案点评：优质模型核心区域加速扩张，品牌势能&战略布局并进-2022/06/07
- 2.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-2022/04/27
- 3.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-2022/03/23
- 4.【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-2022/02/09
- 5.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-2022/01/23

目录

1 公司发布 2022 年半年报:	3
1.1 业绩情况: 受疫情扰动影响, 经营有所承压	3
1.2 经营数据: 疫情面前展经营韧性, 6 月后经营数据快速修复	4
1.3 拓店进展: 加速全国布局, 节奏符合预期, 定增推进有望带来新动能	6
2 盈利预测与投资建议	10
2.1 盈利预测假设与业务拆分	10
2.2 公司估值	12
2.3 投资建议	13
3 风险提示	14
插图目录	16
表格目录	16

1 公司发布 2022 年半年报:

1.1 业绩情况: 受疫情扰动影响, 经营有所承压

公司发布 2022 年半年报:

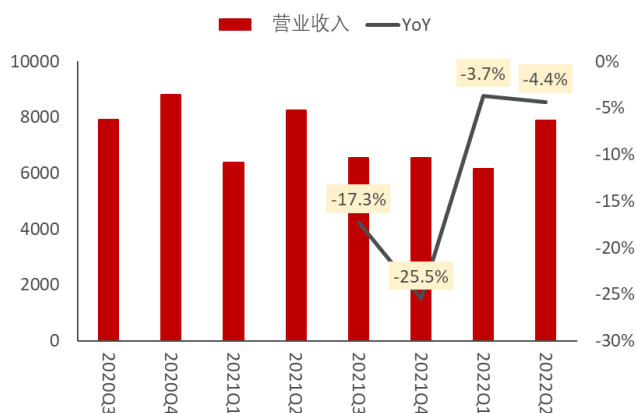
① 2022H1 公司实现营收 1.4 亿元/YoY-4.1%, 归母净利润 1472.8 万元/YoY-43.8%, 扣非归母净利润 1219 万元/YoY-48.01%; 经营活动产生的现金净流入为 2545.2 万元/YoY-66.2%。

② 2022Q2 公司实现营收 0.79 亿元/YoY-4.4%, 归母净利润 1080.3 万元/YoY-43.5%。

③ 从公司三费情况来看: 受合并君澜、景澜影响, 公司管理费用率有所提高, 财务费用率和销售费用率相对维持稳定

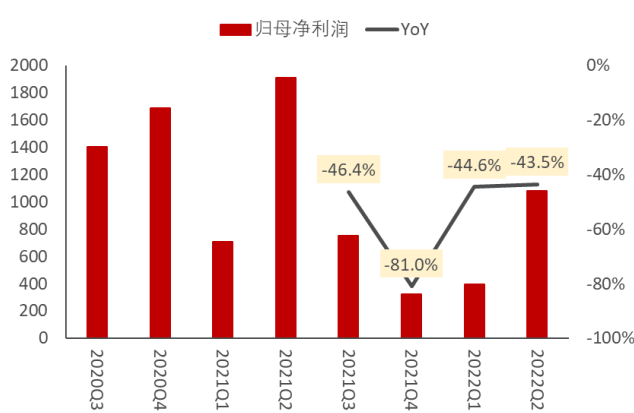
④ 重要子公司业绩: 2022H1 君澜实现营收 2325.7 万元, 实现净利润 619.4 万元; 景澜实现营收 498.6 万元, 实现净利润 266.4 万元。

图1: 2020Q3-2022Q2 营业收入 (万元) 及 YoY (右轴)



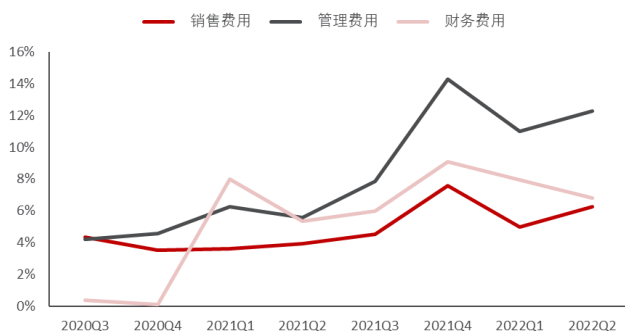
资料来源: wind, 民生证券研究院

图2: 2020Q3-2022Q2 归母净利润 (万元) 及 YoY (右轴)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图3: 君亭酒店费用率情况



资料来源: wind, 民生证券研究院

图4: 君亭酒店归母净利润率



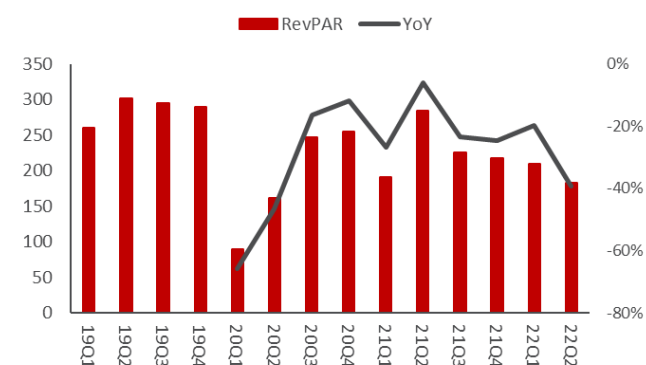
资料来源: wind, 民生证券研究院

1.2 经营数据：疫情面前展经营韧性，6 月后经营数据快速修复

疫情面前展经营韧性，6 月后经营数据快速修复。2022H1 RevPAR 为 194.3 元/YoY-19.1%，平均房价为 388.9 元/YoY-1.2%，入住率为 50.0%/YoY-11.0%。22H1 新冠疫情反复对国内出行限制较大，尤其是 3 月中旬后华东地区的疫情，对公司经营造成直接冲击。面对疫情挑战，公司积极参与医疗队接待/隔离业务，上半年陆续有 25 家君亭酒店、36 家君澜酒店、4 家景澜酒店参与医疗队接待，为疫情期间公司经营带来有力支撑。6 月份以来，随着多重政策利好的释放，长三角地区特别是杭州商旅市场迅速恢复，拉动公司经营快速修复。6 月以来至 8 月中旬，杭州地区商旅客流快速修复，门店经营数据持续维持高位；休闲度假产品亦加速恢复，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。

具体来看，Q1 表现良好，Q2 隔离酒店提供房价支撑。22Q1 RevPAR 为 209.07 元/YoY+5%，较 19 年同期-19.7%；平均房价为 350.2 元/YoY-8%，较 19 年同期-17.3%，入住率为 59.70%/YoY+8pct，较 19 年同期-1.8pct。22Q2 RevPAR 为 183.3 元/YoY-35.5%，较 19 年同期-39%；平均房价 428.6 元/+6.3%，较 19 年同期-2%；入住率为 42.77%/YoY-27.7%，较 19 年同期-26.1pct。Q2 季度隔离酒店业务为公司房价提供了较强支撑。

图5：君亭酒店 RevPAR (元) 及较 19 年同比增速 (YoY - 右轴)

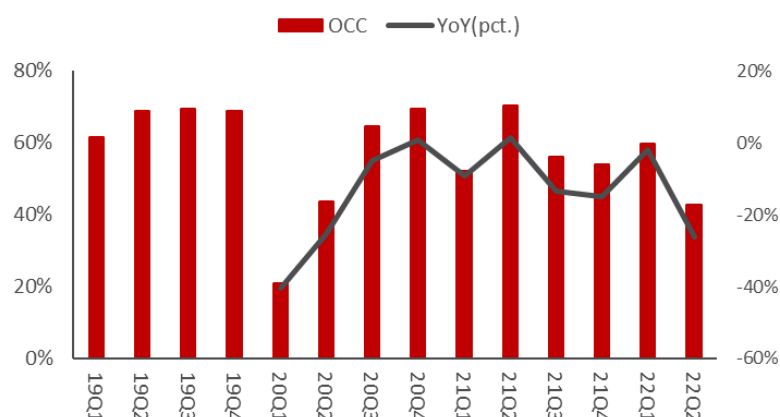


资料来源：wind，民生证券研究院

图6：君亭酒店 ADR (元) 及较 19 年同比增速 (YoY - 右轴)

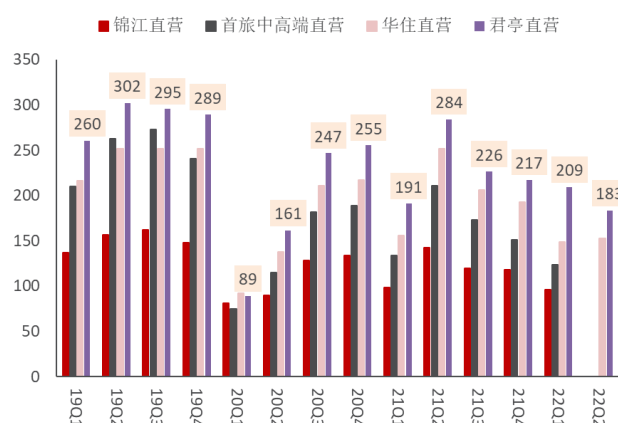


资料来源：wind，民生证券研究院

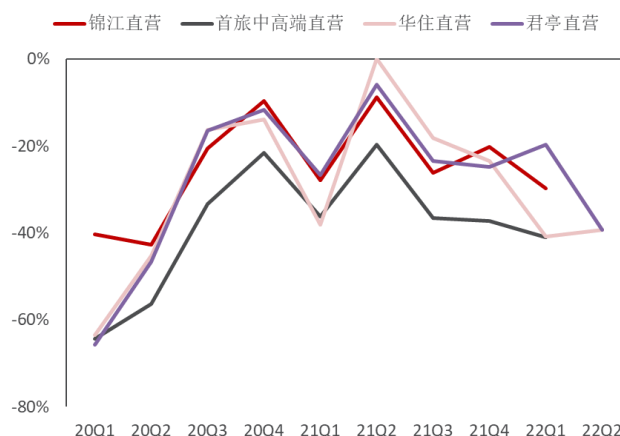
图7：君亭酒店 OCC 及较 19 年同比增速 (YoY - 右轴)


资料来源：wind，民生证券研究院

对比来看，公司直营店经营数据维持在行业领先水平。2018/2019 年君亭直营店分别贡献了公司 97%/96% 的总收入，是公司的核心收入/利润来源，在整合君澜、景澜的轻资产项目后依然是公司的核心业绩支撑。从公司直营店的经营数据来看，得益精品化/高定位的产品形态和较强的管理能力，公司直营店房价显著高于锦江/首旅/华住；三项经营数据指标恢复率亦处于行业领先水平。

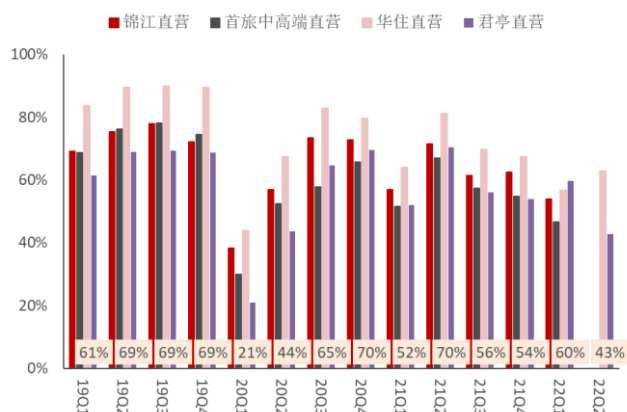
图8：酒店龙头直营店 RevPAR (元) 对比


资料来源：wind，民生证券研究院

图9：酒店龙头直营店 RevPAR (元) 较 19 年同比增速对比


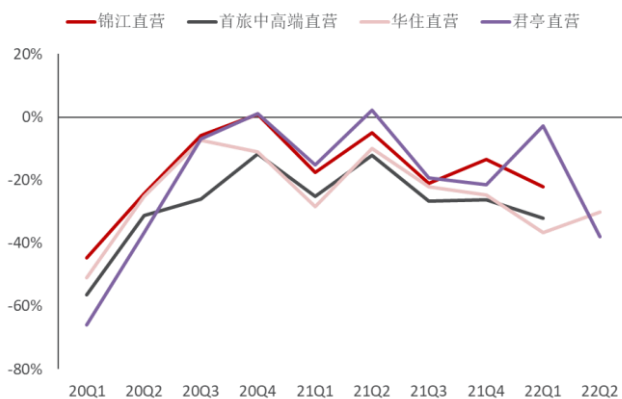
资料来源：wind，民生证券研究院

图10：酒店龙头直营店 OCC 对比



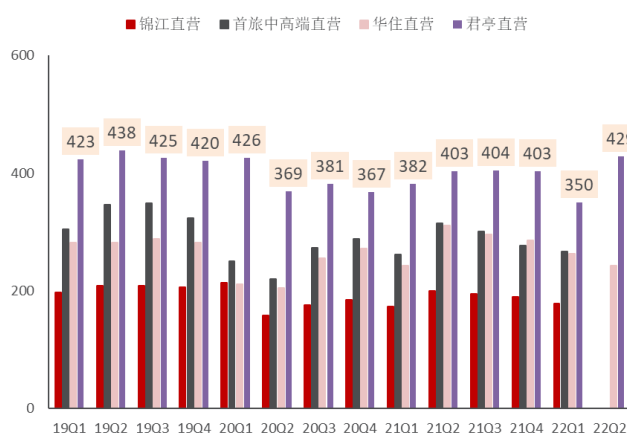
资料来源：wind，民生证券研究院

图11：酒店龙头直营店 OCC 较 19 年同比增速对比



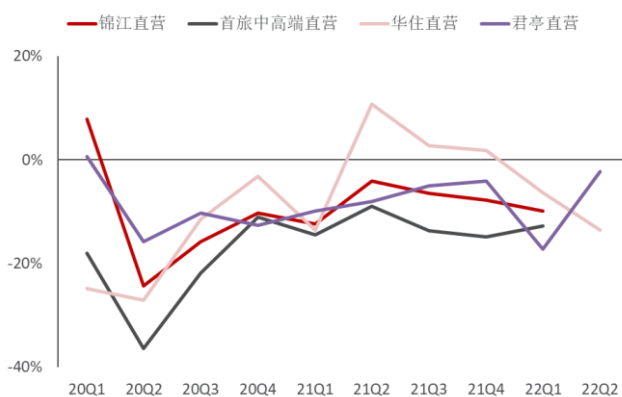
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：酒店龙头直营店 ADR（元）对比



资料来源：wind，民生证券研究院

图13：酒店龙头直营店 ADR（元）较 19 年同比增速对比

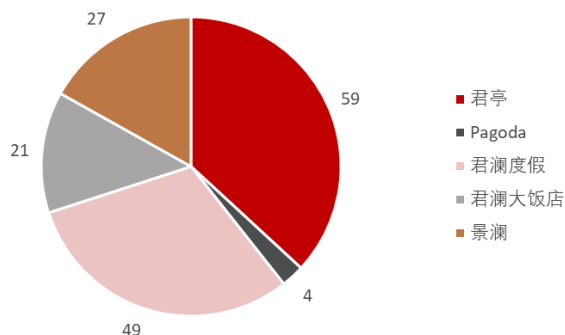


资料来源：wind，民生证券研究院

1.3 拓店进展：加速全国布局，节奏符合预期，定增推进有望带来新动能

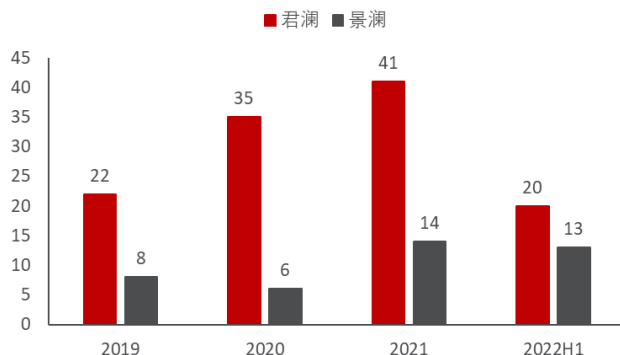
22H1 签约拓店节奏总体符合预期。公司 22H1 新签约项目 38 家，其中君澜品牌 20 家，君亭品牌 5 家，景澜 13 家，看好下半年在疫情稳定的背景下签约提速，达成 100 家的目标。与去年数据对比来看，君澜新签约数维持高增，景澜有所提速。根据酒店之家 APP 数据，截至 2022 年 8 月 1 日君亭旗下君亭/Pagoda/君澜度假/君澜大饭店/景澜品牌门店数量分别为 59/4/49/21/27 家。君亭截至 2021 年 Q3 已签约未开业门店数达 19 家，2022H1 受疫情影响，落地较为迟缓，我们预计君亭品牌 2022 年下半年签约和开业均有望提速。

图14: 截至2022年8月君亭旗下各品牌酒店数量(家)



资料来源: 酒店之家 APP, 携程, 民生证券研究院
注: 酒店之家 APP 为第三方数据来源, 可能存在一定误差

图15: 君澜新签约数(家)维持高增, 景澜有所提速



资料来源: wind, 民生证券研究院

君亭: 成都 Pagoda 项目表现优异, 定增有望助力高能级项目持续落地。成都 Pagoda 为公司进军西南市场的旗舰项目, 选址为春熙路文化产业中心核心地段, 项目 22 年 1 月下旬开业, 经历 3-5 月疫情后经营逐步回归正轨, 并于 6 月开始房价不断攀升。根据携程数据于 7 月初连续多日基础房型达到 2000 元的峰值价格。截至 2022 年 8 月 27 日, 成都 Pagoda 基础房型房价达 899 元 (周边 JW 万豪基础房型最低价 699 元, 香格里拉 679 元, 君悦 749 元, 禧玥 735 元, 丽思卡尔顿 933 元)。公司于 6 月 7 日发布定增预案, 并于 8 月 18 日收到深交所问询函, 本次发行募集资金将用于新增 15 家直营酒店的投资开发, 和现有 6 家直营酒店的改造升级。根据公司定增申报稿, 位于深圳/杭州的三个新建核心直营项目已经签约, 其中深圳宝安君亭项目位于恒明珠国际金融中心, 为宝安区第一高楼, 看好项目落成后形成价格高定位, 在深圳区域树立高品牌势能。以酒店项目筹备施工 6 个月计, 我们预计, 该批已签约的 3 个项目将于今年年底至明年年初落地。

图16: 成都 Pagoda 酒店房价于 7 月上旬达到高位



资料来源: 携程, 民生证券研究院

图17: 深圳新项目位于地标建筑恒明珠国际金融中心



资料来源: GA 环球建筑, 民生证券研究院

表1：君亭旗下在建项目已签约物业一览

店名称	出租方	租赁地点	租赁起时间	租赁面积	续租
杭州西投君亭酒店（筹建）	杭州西投绿宇产业运营管理有限公司	杭州市西湖区紫宣路18号浙谷深蓝中心3号楼1层、2层、6至12层	2023.01.01-2042.12.31	15,538.69 m ²	-
杭州江澜君亭酒店（筹建）	浙江中南文旅集团有限公司	杭州市滨江区滨盛路与康顺路交叉口东南角滨盛路2097号2号楼整栋楼	2023.04.01-2043.03.31	14,209.58 m ²	-
深圳宝安君亭酒店（筹建）	深圳市恒明珠地产开发有限公司	广东省深圳市宝安区新安街道建安一路9号恒明珠国际金融中心西座1楼大堂和6楼至14楼	2022.07.16-2037.07.31	7.616.75 m ²	优先

资料来源：公司公告，民生证券研究院

君澜&景澜：项目签约稳步扩张，快速落子一线城市；景澜品牌焕新，拓店超预期。根据君澜公众号，公司2022年上半年新签约、接管、开业一共20家项目，其中开业（含接管后开业）门店数达6家，在疫情扰动频繁的上半年依然表现稳健。根据最新数据，8月至今20天内，君澜签约5家项目，广州/北京/山东分别落子3/1/1家，预计该批项目完成后，广州和北京将分别有5家左右高档的君澜度假酒店项目，君澜品牌将依托优质产品在核心城市树立品牌势能。景澜方面，公司经过品牌重塑，分别确立了景澜酒店/景澜春上村/景澜青棠三个子品牌，分别主打生活方式/微度假/城市年轻群体，发力下沉市场。根据酒店之家数据，截至8月1日景澜开业门店数达27家，较21年底14家已有13家开业，看好后续持续开业助力公司成长。

表2：君澜 2022 年上半年签约项目一览

	名称	地点	类型
新签约&接管酒店			
1	双童山君澜度假	浙江丽水	目的地度假
2	杭州星海君澜	浙江杭州	城市全服务
3	石棉君澜温泉度假	四川雅安	目的地度假
4	新疆环球君澜大饭店	新疆乌鲁木齐	城市全服务
5	临夏鹏悦君澜大酒店	甘肃临夏	城市全服务
6	君澜定西国宾馆	甘肃定西	城市全服务
7	上饶 玉山君澜大饭店	江西上饶	目的地度假
8	宜兴隐龙谷君澜度假区	江西宜兴	目的地度假
9	广州黄埔君澜酒店国际会议中心 2 期	广东广州	城市周边度假
10	广州科城君澜酒店	广东广州	城市全服务
11	舟山君澜大饭店	浙江舟山	目的地全服务
12	如东锦恒君澜酒店	江苏南通如东	城市全服务
13	南通林克斯君澜温泉度假	江苏南通	城市周边度假
14	颐尚君澜温泉度假酒店	江苏南京	城市周边度假
15	七鲤古镇君澜度假酒店	江西赣州	目的地度假
16	广西南宁君澜大饭店	广西南宁	城市全服务
新开业			
17	金华君澜大饭店	浙江金华	城市全服务
18	郎溪君澜酒店	安徽宣城	城市全服务
19	弋阳沁庐君澜大饭店	江西上饶	城市全服务
20	郑州君澜大酒店	河南郑州	城市全服务

资料来源：君澜公众号，民生证券研究院

注：标红字体为接管后已开业酒店

图18：景澜重新调整了旗下品牌布局



资料来源：景澜公众号，民生证券研究院

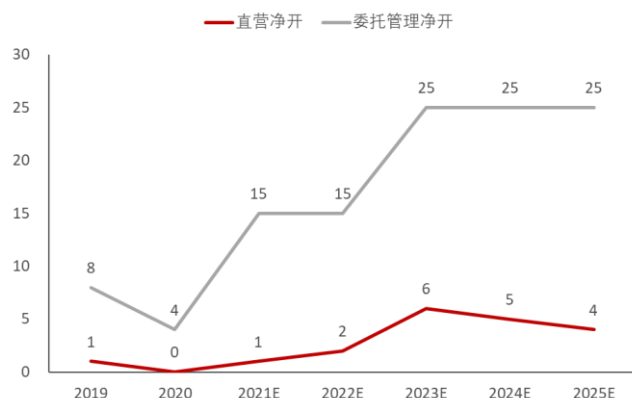
2 盈利预测与投资建议

2.1 盈利预测假设与业务拆分

2.1.1 君亭部分：

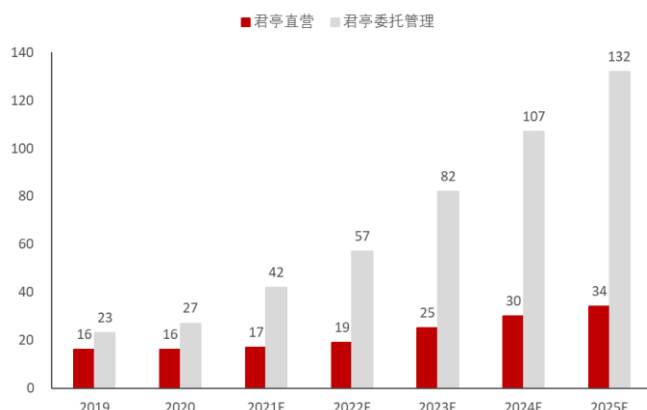
开店假设：公司定增后发力扩张，直营店开店步伐有望提速；预计公司22/23/24/25年分别净开直营店2/6/5/4家，委托管理店15/15/25/25家。

图19：君亭酒店开店数假设



资料来源：君亭公告，民生证券研究院整理

图20：图君亭酒店历史及未来预计门店数情况

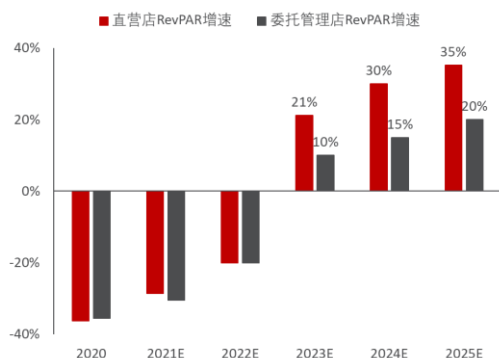


资料来源：君亭公告，民生证券研究院整理

注：公司未披露2021年开店数，故此根据我们预测

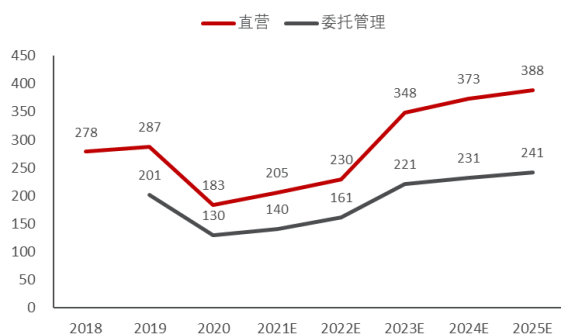
经营数据假设：未来公司将依托标杆项目进军新市场，后续新开直营店项目定位更高，且多选址在一二线城市核心地段优质物业，我们假设新开直营店RevPAR为500元（对新开店和存量店进行加权平均），因为未来三年随着新开项目落地，公司直营店经营数据将明显提高。此外，随着Pagoda品牌走向成熟下新开委托管理店的结构升级，委托管理店经营数据亦有望提升。此外，随着国内防疫形势趋稳跌加疫情三年中酒店行业供给出清，我们预计，市场于2023年后酒店行业景气度会逐渐超过2019年同期。因此，我们设定公司旗下门店RevPAR持续维持向上。

图21：君亭酒店旗下门店较19年同期增速设定



资料来源：君亭公告，民生证券研究院整理

图22：君亭酒店历史及未来预计RevPAR（元）情况

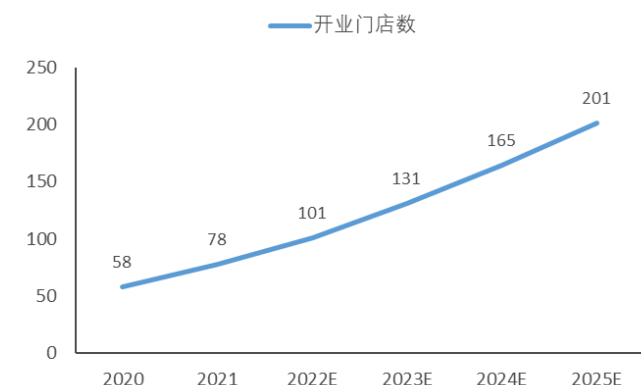


资料来源：君亭公告，民生证券研究院整理

2.1.2 君澜&景澜部分：

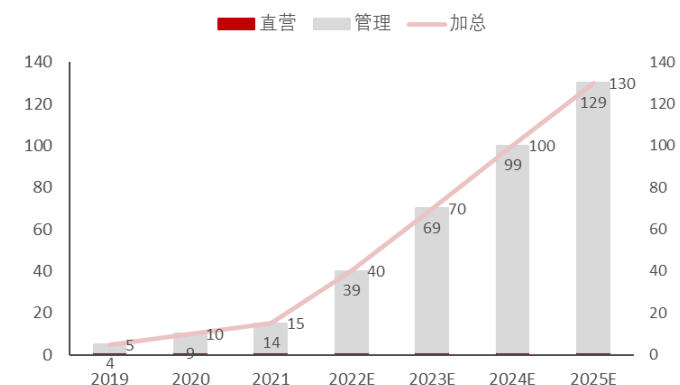
开店&单店收入假设：1) **君澜：**预计君澜 22-25 年分别开店 23/30/34/37 家；君澜单店收入在疫情后的经营稳态达 3300 万元。2) **景澜：**预计景澜 22-25 年分别开店 25/30/30/30 家，景澜单店管理费收入在疫情后的经营稳态达 80 万元。

图23：君澜酒店门店情况



资料来源：民生证券研究院整理

图24：景澜酒店门店情况



资料来源：民生证券研究院整理

2.1.3 测算结果：

我们预计 2022-2024 年公司营收分别为 4.48/9.12/12.11 亿元，YoY 分别为 61.5%/103.5%/32.8%；公司归母净利润分别为 5562 万/1.98 亿/2.57 亿元，YoY 分别为 11.7%/19.5%/21.0%。

表3：君亭酒店盈利预测表

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
君亭收入&利润								
主营收入	34,116	38,164	25,603	27,751	36,292	71,759	96,595	118,358
YoY		12%	-33%	8.4%	31%	98%	35%	23%
酒店运营收入	33,155	36,677	24,119	26,655	32,584	65,252	87,746	107,168
YoY		11%	-34%	11%	22%	100%	34%	22%
住宿服务	26,312	29,004	18,080	20,988	25,657	51,379	69,091	84,385
YoY		10%	-38%	16%	22%	100%	34%	22%
餐饮服务	3,181	3,357	2,243	2,519	3,079	6,165	8,291	10,126
YoY		6%	-33%	12%	22%	100%	34%	22%
其他配套服务	3,663	4,317	3,796	3,148	3,849	7,707	10,364	12,658
YoY		18%	-12%	-17%	22%	100%	34%	22%
酒店管理收入	960	1,486	1,484	2,380	3,708	6,508	8,849	11,190
归母净利润	6,021	7,225	3,507	3,692	2,600	11,972	15,463	18,337
% 归母净利润率	18%	19%	14%	13%	7%	17%	16%	15%
相对2019年年化					-30%	360%	29%	19%
					-28.9%	18.3%	28.9%	36.4%
君澜收入&利润								
主营收入				4730	5868	11783	14442	17855
利润				1793	3165	6643	8022	10057
持股比例				79%	79%	79%	79%	79%
归母净利润				1416	2500	5248	6337	7945
景澜收入&利润								
主营收入					2660	7670	10070	12470
利润					660	3670	5570	7470
持股比例					70%	70%	70%	70%
归母净利润					462	2569	3899	5229
加总								
营业收入			25,603	27,751	44,821	91,213	121,107	148,683
YoY				8%	62%	104%	33%	23%
归母净利润			3,507	3,692	5,562	19,789	25,699	31,511
YoY				5%	50.67%	256%	30%	23%
% 营收			13.7%	13.3%	12.4%	21.7%	21.2%	21.2%

资料来源：Wind，民生证券研究院整理

2.2 公司估值

P/E 估值：公司主营业务为酒店业务，酒店行业可比上市公司为锦江酒店/首旅酒店。

锦江酒店/首旅酒店 PE-2022 平均值为 115x，君亭酒店业绩对应的 PE-2022 分别为 118x；

锦江酒店/首旅酒店 PE-2023 平均值为 30x，君亭酒店业绩和考虑对并购标的备考业绩的并表后对应的 PE-2023 分别为 33x；

考虑到君亭酒店中高端的品牌的定位/疫情复苏下高端度假酒店产品的高价格弹性/和更出色的盈利能力，高直营店占比下的业绩弹性，公司有望实现更高的估值水平。

表4：可比公司 PE 数据对比

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
600754.SH	锦江酒店	60.00	0.09	0.43	1.61	2.26	667	140	37	27
600258.SH	首旅酒店	20.96	0.05	0.23	0.89	1.15	419	91	24	18
平均							543	115	30	22
301073.SZ	君亭酒店	54.10	0.31	0.46	1.64	2.13	177	118	33	25

资料来源：Wind，民生证券研究院，基于 2022 年 8 月 26 日数据

注：可比公司 eps 采用 wind 一致预期

2.3 投资建议

君亭管理层经验丰富/激励充分，具备管理力和品牌壁垒；收购君澜后突破了规模瓶颈、实现多品牌/品类布局，未来整合持续推进，推动规模效应/协同效应释放。公司定增后将于未来三年发力 15 家直营项目落地，依托核心城市旗舰级项目对全国布局形成支撑，看好公司新项目落地后盈利增厚，品牌势能持续巩固，进入快速成长期。考虑公司直营店项目定位拔高，我们上调 23 年后公司的盈利预测，预计君亭 22/23/24 年归母净利润分别为 5562 万/1.98 亿/2.57 亿元，对应当前 PE 分别为 118/33/25 倍 PE，看好行业景气度回升、君亭项目扩张&叠加品牌势能渗透带来的业绩弹性和估值提升空间，维持“推荐”评级。

3 风险提示

- 1) **疫情反复风险**：局部地区疫情再次出现反复，导致旅行政策收紧、长途旅行熔断、线下生产消费停摆的风险；
- 2) **拓店不及预期**：如公司后续战略规划未能落地，拓店进程可能不达预期，影响公司未来的盈利预测。
- 3) **并购后整合不及预期**：如公司后续未能完成对并购标的的顺利整合，或影响公司后续的经营效率。

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	448	912	1211
营业成本	185	265	412	603
营业税金及附加	1	2	4	5
销售费用	14	18	35	47
管理费用	23	44	78	90
研发费用	0	12	36	30
EBIT	58	80	318	409
财务费用	19	22	50	67
资产减值损失	0	-41	-81	-74
投资收益	2	0	0	0
营业利润	41	72	245	322
营业外收支	4	4	9	12
利润总额	45	77	254	334
所得税	11	22	67	88
净利润	34	55	187	246
归属于母公司净利润	37	56	198	257
EBITDA	153	216	522	579

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	222	96	85	231
应收账款及票据	29	77	150	129
预付款项	3	24	33	38
存货	1	2	3	4
其他流动资产	141	151	233	205
流动资产合计	396	350	505	606
长期股权投资	0	0	0	1
固定资产	6	6	5	4
无形资产	2	1	1	1
非流动资产合计	977	1188	1492	1737
资产合计	1373	1539	1997	2343
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	14	40	45	75
其他流动负债	144	170	237	307
流动负债合计	158	209	281	382
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	746	1046	1246	1246
非流动负债合计	746	1046	1246	1246
负债合计	904	1255	1527	1628
股本	81	121	121	121
少数股东权益	-18	-18	-30	-41
股东权益合计	469	283	470	716
负债和股东权益合计	1373	1539	1997	2343

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	61.51	103.51	32.77
EBIT 增长率	50.81	37.82	296.13	28.46
净利润增长率	5.28	50.67	256.14	29.74
盈利能力 (%)				
毛利率	33.27	40.98	54.86	50.22
净利率	13.30	12.41	21.72	21.22
总资产收益率 ROA	2.69	3.61	9.92	10.97
净资产收益率 ROE	7.59	18.45	39.65	33.97
偿债能力				
流动比率	2.50	1.67	1.80	1.59
速动比率	2.26	1.37	1.53	1.37
现金比率	1.41	0.46	0.30	0.60
资产负债率 (%)	65.86	81.59	76.47	69.46
经营效率				
应收账款周转天数	34.22	31.45	33.80	33.16
存货周转天数	1.73	1.52	1.61	1.62
总资产周转率	0.30	0.31	0.52	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	0.31	0.46	1.64	2.13
每股净资产	4.02	2.50	4.14	6.26
每股经营现金流	1.11	1.94	3.54	5.79
每股股利	0.50	0.50	0.50	0.50
估值分析				
PE	177	118	33	25
PB	13.4	21.7	13.1	8.6
EV/EBITDA	46.52	34.91	14.85	13.15
股息收益率 (%)	0.92	0.92	0.92	0.92

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	34	55	187	246
折旧和摊销	95	136	204	170
营运资金变动	-12	-1	-64	173
经营活动现金流	135	234	428	699
资本开支	-35	-385	-581	-478
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-118	-385	-581	-478
股权募资	218	-200	0	0
债务募资	0	300	200	0
筹资活动现金流	101	24	142	-75
现金净流量	117	-127	-11	146

插图目录

图 1: 2020Q3-2022Q2 营业收入 (万元) 及 YoY (右轴)	3
图 2: 2020Q3-2022Q2 归母净利润 (万元) 及 YoY (右轴)	3
图 3: 君亭酒店费用率情况	3
图 4: 君亭酒店归母净利润率	3
图 5: 君亭酒店 RevPAR (元) 及较 19 年同比增速 (YoY - 右轴)	4
图 6: 君亭酒店 ADR (元) 及较 19 年同比增速 (YoY - 右轴)	4
图 7: 君亭酒店 OCC 及较 19 年同比增速 (YoY - 右轴)	5
图 8: 酒店龙头直营店 RevPAR (元) 对比	5
图 9: 酒店龙头直营店 RevPAR (元) 较 19 年同比增速对比	5
图 10: 酒店龙头直营店 OCC 对比	6
图 11: 酒店龙头直营店 OCC 较 19 年同比增速对比	6
图 12: 酒店龙头直营店 ADR (元) 对比	6
图 13: 酒店龙头直营店 ADR (元) 较 19 年同比增速对比	6
图 14: 截至 2022 年 8 月君亭旗下各品牌酒店数量 (家)	7
图 15: 君澜新签约数 (家) 维持高增, 景澜有所提速	7
图 16: 成都 Pagoda 酒店房价于 7 月上旬达到高位	7
图 17: 深圳新项目位于地标建筑恒明珠国际金融中心	7
图 18: 景澜重新调整了旗下品牌布局	9
图 19: 君亭酒店开店数假设	10
图 20: 图君亭酒店历史及未来预计门店数情况	10
图 21: 君亭酒店旗下门店较 19 年同期增速设定	10
图 22: 君亭酒店历史及未来预计 RevPAR (元) 情况	10
图 23: 君澜酒店门店情况	11
图 24: 景澜酒店门店情况	11

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 君亭旗下在建项目已签约物业一览	8
表 2: 君澜 2022 年上半年签约项目一览	9
表 3: 君亭酒店盈利预测表	12
表 4: 可比公司 PE 数据对比	13
公司财务报表数据预测汇总	15

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。	公司评级	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
	行业评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026