

(报告出品方/分析师：太平洋证券 王湛)

一、君亭酒店：注重质量，“小而美”酒店的发展之路

(一) 收购君澜景澜，募资布局直营业务

君亭酒店集团股份有限公司（后简称君亭酒店）的发展可以追溯到 1997 年成立的浙江世贸大饭店，后经历品牌调整与挂牌上市，现已成为中高端精选酒店与高星级全服务度假酒店领域的领先者。



更改募资用途，收购君澜、景澜重新布局度假酒店。

2022 年 1 月，君亭酒店发布公告，更改募集资金用途，将原用于“中高端酒店设计开发项目”中的 1.4 亿元用于收购君澜 79%股权、景澜 70%股权以及“君澜”系列商标。截至 2022H1，君亭酒店已完成对君澜以及景澜的收购，“君澜”系列商标收购进展已达 90%。收购完成后，君亭酒店将重新纳入 2015 年分拆出的度假酒店业务，进一步扩展业务范围。



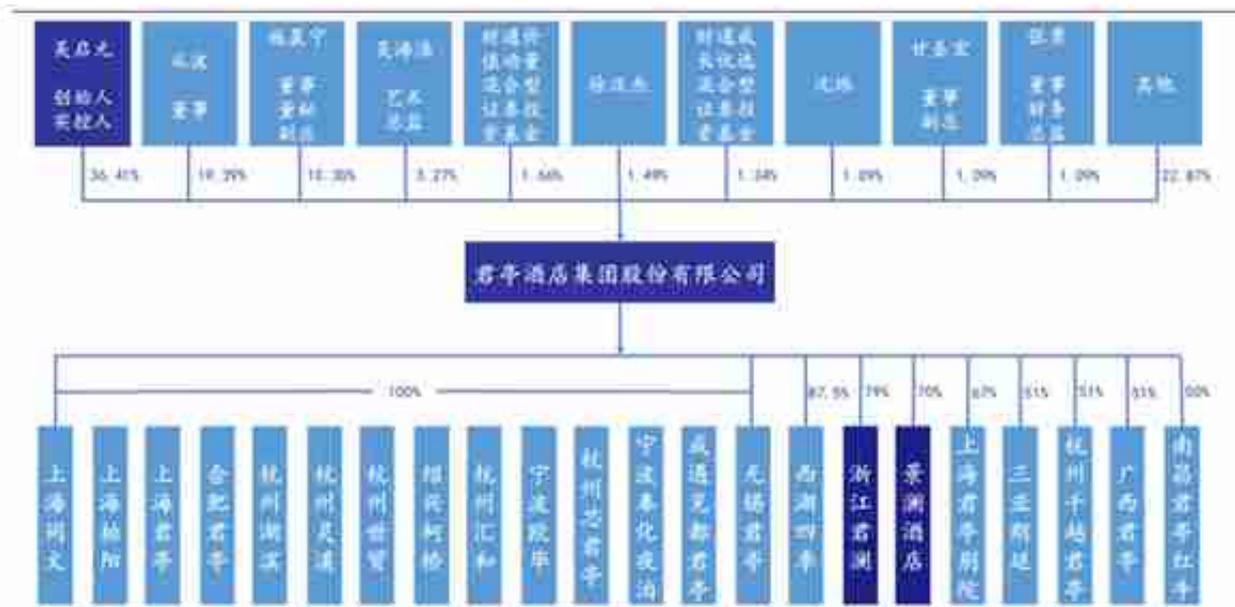
开店节奏。截至 2022H1，君亭系开业酒店数达 52 家。

细分酒店类型来看，近年来君亭直营酒店数目较为稳定，受托管理酒店数目增长明显，并购君澜和景澜酒店所带来的 63 家/20 家管理酒店进一步丰富管理酒店队伍。2022 年下半年募资计划中拟新开的 15 家直营店将加速直营扩张步伐。

品牌声誉卓越，收购君澜后市场排名上升。按中国饭店业协会公布数据，收购前，君亭酒店 市场排名一直维持在 40 名开外，君澜酒店近三年则保持在前 20 名，收购后，君亭酒店客房数实现大规模提升，以 2021 年客房规模测算，收购后君亭市场排名将攀升至 13 名。此外，公司声誉卓越，获得业内认可。

18 年新推出的 Pagoda 品牌一经面世就获得市场追捧，于 20 年获得“中国最佳生活方式酒店品牌”，公司创始人吴启元先生因其坚持酒店与文化艺术相结合，荣获第十七届中国酒店星光奖终身成就奖。

图表 4：君亭酒店数目构成 图表 5：君亭收购君澜后市场排名上升



资料来源：公司公告，Wind，太平洋证券整理
注：数据统计截止 22 年 11 月 18 日

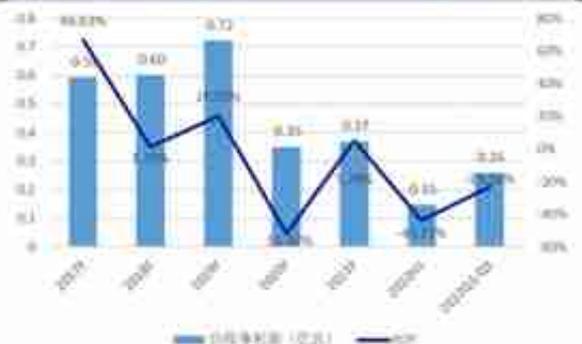
图表 10：君亭酒店高级管理层

图表 11：君亭营业收入（亿元）及同比



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

图表 12：君亭归母净利润（亿元）及同比



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

酒店运营业务仍为公司主要营收与利润来源，但酒店管理业务占比逐年攀升。

君亭酒店的酒店运营业务指直营业务，公司从其投资酒店的客房、餐饮及会议等配套服务中获得收入，并承担物业租赁等成本；而君亭的酒店管理业务主要指的是受托管理业务，即君亭为受托酒店提供酒店设计及装修咨询、委派酒店管理人员、授权使用商标及管理和服务体系等酒店管理服务，并从中获得收入，所要承担的成本主要是管理人员薪酬。

分业务来看，君亭的酒店运营业务仍为公司主要营收与利润来源，但近年来公司加快受托管理酒店开业步伐，酒店管理业务营收与毛利逐年增加。2022H1，公司酒

店管理业务营收及占比为 0.33 亿元/23.79%，毛利及占比为0.22 亿元/44.22%。

图表 15：受托管理业务提振君亭综合毛利率



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

费用率处于行业低位，表现优异。

君亭管理水平优秀，销售费用率较为稳定，管理费用率于 2021 年出现较大增幅主要系该年成都酒店的装修计入管理费用，财务费用率于 2021 年陡增主要系实行新租赁准则所致。

同业对比，君亭受益于较小的管理半径与较高的管理能力，期间费用率保持在行业低位水平，2022 前三季度仅为 23.75%。

图表 16：君亭费用率较为稳定 图表 17：君亭期间费用率优于同业



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

二、行业发展：经营模式多元，市场变化带来新的发展点

(一) 经营方式多样，不同模式各有市场

酒店管理方式多样化，差异化合作满足不同业主需求。

目前，国内酒店行业的经营方式分为酒店运营与酒店管理，酒店运营主要以直营模式为主，而酒店管理模式则按照经营形式的区别分为受托管理、特许经营以及轻管理三种，业主拥有的自主权依次提高。

图表 20：行业现有经营方式

| 模式类别 | 经营形式 | 经营管理权 | 选派经理 | 年度计划 | 银行系统 | 自主性 |
|------|---|---------------|-------------------|----------------|------|-----|
| 直营模式 | 通过独资、控股等直接或间接方式获取酒店经营管理权并对酒店实行相同品牌标识、租用指定网络、相同组织结构等较为全面的管理 | — | — | — | — | — |
| 受托管理 | 酒店管理方接受委托，授权业主方使用品牌商标，按照受托方管理标准、服务规范等对业主方的酒店实行经营管理 | 管理方所有 | 管理方派出经理对酒店经营负责 | 管理方制定 业主审核 | 提供 | 较低 |
| 特许经营 | 业主投资并根据品牌方要求完成酒店的设计装修。品牌方提供名称、商标、销售渠道、管理标准等帮助，并对其经营给予管理上的培训支持，并收取加盟费 | 业主经营 品牌方支持 | 品牌方派出经理 提供管理支持 | 业主制定 品牌方不过问 | 提供 | 较高 |
| 轻管理 | 实际上是一种非标准加盟方式，业主方在原有酒店的基础上经过小幅改造加入连锁品牌，获得酒店管理方在会员、采购、中后台系统上的支持，特点是投资小、个性化、回报快 | 自主经营 | 业主自主招聘经理 | 业主制定 品牌方不过问 | 提供 | 最高 |

资料来源：公司公告，酒店圈儿公众号，太平环证整理

受托管理重品质，特许经营重规模。

细拆特许经营与受托管理的收费模式，酒店管理公司托管业务的营收主要是来自技术服务费、基本管理费与奖励管理费，其中技术服务费/基本管理费与特许经营中的首次加盟费/持续加盟费基本可比。

此外，因酒店管理公司派出的管理团队对酒店的经营业绩直接负责，奖励管理费能够激发管理团队的积极性。而特许经营酒店相对而言对于品牌方的管理能力要求不高，业主自主性较强。品牌方的盈利方式主要通过大规模推广加盟模式，通过量的扩大来获取首次加盟费以及持续加盟费收入的提高。

图表 21：受托管理与特许经营收费对比

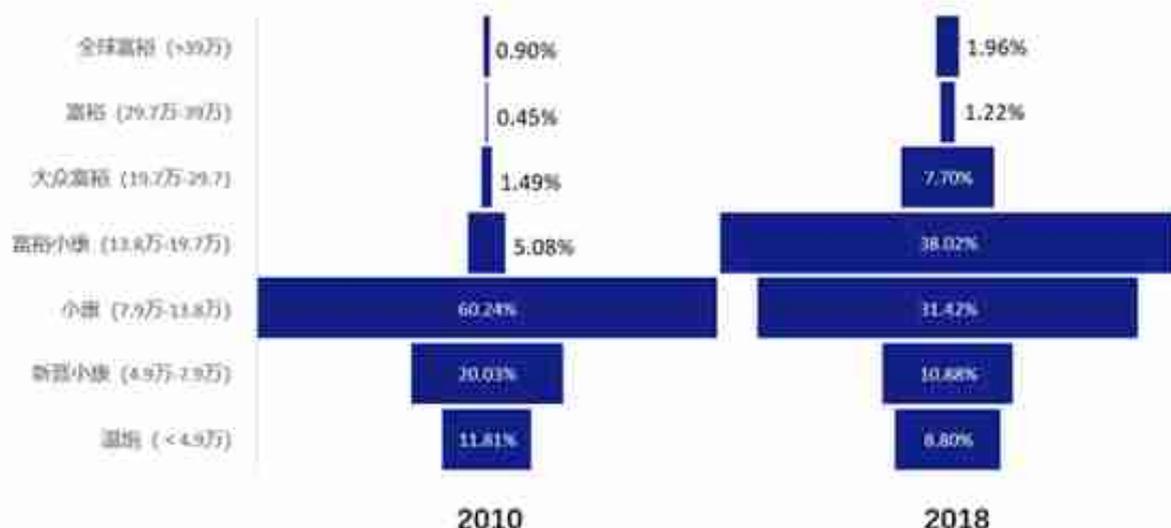
图表 22：洲际酒店大中华经营模式先托管后加盟



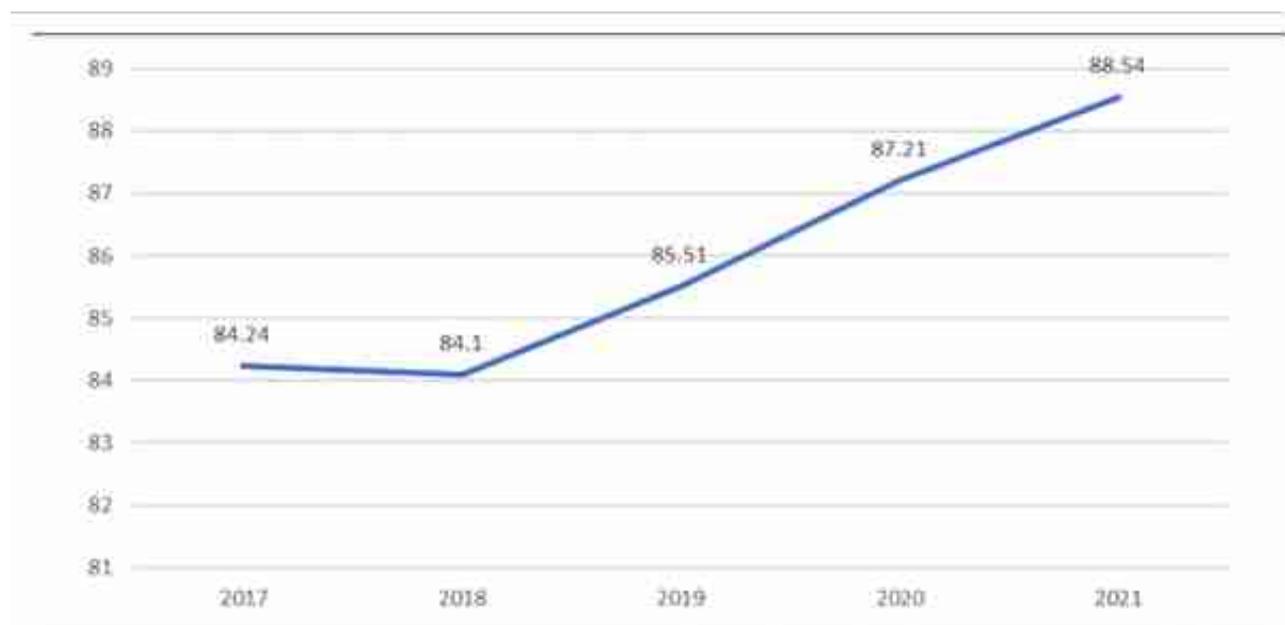
资料来源：洲际酒店公司公告，太平洋证券整理

(二) 中高端市场广阔，供需变化孕育新机

对比美国，我国中高端酒店市场尚有发展空间。截止 2021 年末，美国豪华型/中高端（含超高端、高端、中高端及中端）/经济型酒店占比分别为 6.1%/74.7%/19.2%，整体呈现橄榄球型结构，而中国酒店市场豪华型/中高端（含高档与中档）/经济型占比分别为 7.70%/33.15%/59.15%，呈现以经济型酒店为主的金字塔型结构，中高端市场还有较大发展空间。



资料来源：走肖锡，太平洋证券整理



资料来源：中国饭店业协会，太平洋证券整理

需求端变化三：商旅支出增加，差旅标准提高。

携程商旅指出，疫情前中国商旅支出逐年增加，2015-2019CAGR 为 8.31%，2020 年因疫情影响有所下降，但次年马上回升，截止 2021 年商旅支出已达 2947 亿美元，预计未来仍将以较高速度增长。

2016 年财政部提高中央和国家机关工作人员赴地方差旅住宿标准，结合不同地区的酒店价格可知，部级干部可以选择中高端及部分高端酒店入住，司局级干部可以选择中端及部分中高端酒店入住，而其他工作人员可以选择中端及经济型酒店入住。商务出行标准的提高有助于中高端酒店市场需求的扩大。

| 城市 | 部级 | 司局级 | 其他人员 |
|---------|---------|---------|---------|
| 北京、上海 | 1100 | 600-650 | 500 |
| 广州、深圳 | 900 | 550 | 450 |
| 二线城市 | 800-900 | 450-500 | 350-400 |
| 三线及以下城市 | 600-800 | 300-450 | 200-300 |

资料来源：财政部，太平洋研究院整理

| 城市 | 中高端 (雅也诗 国际酒店) | 中端 (雅也诗酒店) | 经济型 (7天) |
|---------|----------------------|---------------|-------------|
| 北京、上海 | 600-900 | 400-600 | 300-400 |
| 广州、深圳 | 500-800 | 300-500 | 200-350 |
| 二线城市 | 500-800 | 350-550 | 200-300 |
| 三线及以下城市 | 400-700 | 250-350 | 150-250 |

资料来源：锦江酒店官网，太平洋研究院整理

供给端变化一：高端及以上市场集中度低，国内品牌开始发力。

中国饭店业协会指出，近三年中国高端酒店品牌市场与豪华酒店品牌市场集中度较低，2021 年 CR10 分别为

34.59%/33.48%，对于酒店巨头而言还有进一步整合空间。

从新开业酒店类型上看，新开业的高端酒店中，国际高端酒店占比仍为最高，但国内酒店集团不断加大高端品牌培育，21 年新开业酒店数目增长明显，同比增加 40 家。

预期在国内的高端酒店市场中，本土品牌将占有越来越大的市场份额。



供给端变化三：数字化培育提高对客服务能力，优化内部管理流程。

近年来，以锦江为首的各大酒店集团加大力度进行数字化培育，为业务流程降本提效。

在对客服务上，自动入住设备以及送物机器人的使用极大缩短了顾客的入住流程，提高酒店服务效率，数字技术的运用更是减少了冗余人员，进一步降低酒店成本。

在内部管理上，酒店集团利用 AI 算法与大数据模型进行客流预测，完善的会员画像使得酒店可以更精准地进行产品服务推广，而对于管理酒店众多的集团而言，数字技术可以帮助公司对旗下众多管理酒店进行收益管理，为酒店经营赋能。

供给端变化四：疫情冲击下国际品牌撤牌，优质物业释放。

上个世纪九十年代起，中国房地产行业火热，1988 年至 2007 年期间，大多数年份的商品房成交额同比都超过 20%，由此诞生了万达、绿地、世茂等房地产巨头。

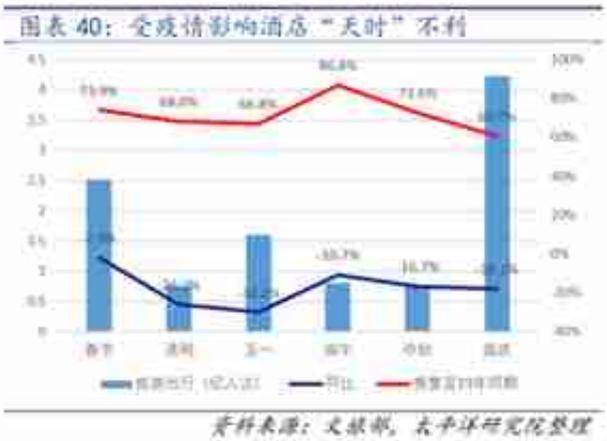
届时洲际等国际酒店希望进入中国市场的迫切需求与国内房地产巨头们欲借用国际高端品牌酒店提升地产溢价之心一拍即合，内资房地产+外资酒店托管的运营模式

迅速席卷，成为国际品牌酒店在中国扩张的重要方式。

后房地产红利逐渐衰退，特别是 2017 年以来商品房成交金额增速连年放缓，2022H1 许多房地产巨头销售额更是骤降，行业已不再是野蛮生长时期。

这时，托管费用较高而盈利能力有限的国际品牌酒店对房地产巨头而言已成为一种桎梏，恰逢 20 年酒店管理合同到期高峰，许多房地产开发商选择终止与国际酒店合作，国际酒店的撤牌将带来一批优质物业入市，给国内中高端品牌的拓展带来了机遇。

图表 36：近年商品房成交金额增速放缓 图表 37：2022H1 许多房地产巨头业绩表现不佳



周边休闲：城市度假酒店注重品质服务，短途出游热度带动发展。

受疫情影响，居民旅行出游半径有所缩短，以 22 年国庆假期为例，据旅游研究院数据，游客出游半径为 118.7 公里，同比下降 16.0%，短途周边游更受欢迎。

受到短途周边游的刺激，位于城郊的城市度假酒店热度也随之抬升。城市度假酒店主要是为了在周末或小长假给予平日忙于工作的上班族一个放松身心的休憩之地，更注重舒适与放松氛围的营造。

此外，个性化服务、美学元素、养生生活以及艺术气息也成为城市度假酒店考虑结合的方向，2022 年筹建的高端酒店分布中，这几类酒店的分布亦不少。

在酒店溢价能力上，城市度假酒店凭借其优质的服务，主要面向一二线城市的中产

阶级群体，酒店价格一般在 1000 元以上，ADR 较高提升酒店业绩。

图表 41：22 年筹建高端酒店主题分布 图表 42：城市度假酒店溢价能力较高



建设标杆旗舰店，提升品牌价值。

君亭募资计划中首批建设的 6 家直营店为公司的旗舰店项目，品牌定位较高，包含“夜泊君亭”以及“Pagoda 君亭”等品牌。其中，北京项目以及深圳项目均为公司于该地区的首发项目，旗舰店的落成有望帮助公司扩展区域市场。国际文化旅游学院项目将成为公司与院校合作的典范，有助于君亭的品牌宣传与人才引进。

第二批建设的 4 家酒店均为高端 Pagoda 品牌，丰富公司高端艺术酒店布局；第三批中的 4 家酒店为中高端君亭品牌，进一步扩大直营酒店数目。

公司直营项目前两批次多为高端、旗舰店项目，先通过高端酒店提高品牌影响力与品牌价值，后通过第三批中高端酒店的开业增厚整体直营店数目。

图表 44: 新增直营店预计入住率

| | 爬坡期 | | 成熟期 | |
|-----------|--------|-----|--------|-----|
| 2019 年 | 59.40% | | 70.55% | |
| 第一批酒店 | 55% | 60% | 68% | 75% |
| 第二批及第三批酒店 | 60% | 68% | 75% | |

资料来源: 公司公告, 太平洋研究院整理

图表 45: 君亭新增直营店预计房价

| 第一批 | T1 | T2 | T3-T10 |
|------------|-----|-----|--------|
| 杭州西湖、漓江项目 | 510 | 530 | 550 |
| 北京、深圳宝安项目 | 630 | 640 | 660 |
| 无锡项目 | 550 | 600 | 650 |
| 杭州国际旅游学院项目 | 460 | 480 | 500 |
| 第二批 | T2 | T3 | T4-T11 |
| Pagoda 品牌 | 480 | 500 | 520 |
| 第三批 | T3 | T4 | T5-T12 |
| 君亭品牌 | 500 | 400 | 420 |

资料来源: 公司公告, 太平洋研究院整理

图表 48: 2020 年公司托管酒店经营情况

| 酒店名称 | 开业时间 | 出租率 (%) | | | 营业收入 (万元) | | | 奖励管理费 (万元) | | |
|--------------|------------|---------|-------|----------|-----------|---------|--------|------------|------|---------|
| | | 2019 | 2020 | 变化 (ppt) | 2019 | 2020 | 变化 (%) | 2019 | 2020 | 变化 (%) |
| 云和嘉瑞君亭酒店 | 2019.01.01 | 28.42 | 39.64 | 11.22 | 1247.09 | 1402.28 | 12.44 | — | — | — |
| 南京夜泊秦淮酒店—南都荟 | 2019.04.17 | 24.84 | 38.85 | 14.01 | 588.16 | 854.97 | 45.36 | — | — | — |
| 店东天盛君亭酒店 | 2019.06.17 | 17.17 | 31.98 | 14.81 | 123.24 | 591.30 | 379.06 | — | — | — |
| 杭州千岛湖峰泰君亭酒店 | 2016.12.21 | 49.20 | 36.13 | -13.07 | 946.39 | 607.28 | -35.83 | — | — | — |
| 嘉善罗星洲君亭酒店 | 2019.01.01 | 54.91 | 48.78 | -6.13 | 2188.95 | 1776.29 | -18.85 | — | — | — |
| 杭州野风君亭酒店 | 2016.01.01 | 68.37 | 46.66 | -21.71 | 1028.60 | 738.58 | -28.20 | 18.78 | 6.51 | -65.34% |
| 三亚联投君亭酒店 | 2018.07.08 | 53.06 | 64.27 | 11.21 | 850.11 | 1099.31 | 29.31 | — | — | — |
| 淮安采悦君亭酒店 | 2019.10.01 | 11.46 | 27.99 | 16.53 | 106.14 | 487.82 | 359.68 | — | — | — |

资料来源: 公司公告, 太平洋证券整理

图表 49: 君亭管理业务营收高速增长



资料来源: 公司公告, 太平洋证券整理

并购君澜、景澜进一步丰富公司托管酒店布局。

君澜与景澜旗下酒店多采用受托管理模式经营，少部分酒店采用合作管理。君澜定

位是高端度假酒店，自 2007 年正式成立品牌以来，就一直以长三角地区为发展重心，在不断巩固长三角地区优势的同时，利用全国自然资源，开启全国扩张步伐。

迄今为止，君澜投资管理酒店超 200 家，覆盖全国 23 个省市的 100 多处自然资源及景区，预计随着筹备酒店的逐步开业，君澜酒店数目及地区分布将进一步丰富。

景澜酒店则定位中高端，充分结合当地文化，打造具备文化特色的生活美学酒店，截止目前，景澜累计投资管理酒店超 80 家，覆盖全国 13 个省市。

君澜景澜疫情期间业绩表现良好，托管业务有望继续增长。

君澜与景澜业绩受疫情影响较小，主要系业务类型为受托管理业务，技术服务费与基本管理费主要与酒店开业节奏有关，疫情对受托管理业务影响有限。君澜酒店疫情期间营收与净利润均未出现降幅，22 年前三季度实现营收/净利润 6835 万元/1822 万元。

景澜系在 2020 年营收与净利润出现降幅，但逐步恢复，22 年前三季度净利润扭亏为盈，实现净利润率 13.51%。预计随着疫情逐步恢复，托管酒店开业节奏加快与盈利能力提高带来的奖励管理费提升带动托管业务营收继续攀升。

图表 54: 2021 年君亭单店/单房模型

| | 单店模型 | 单房模型 |
|----------------|------------|-------|
| 直营业务营收合计 (万元) | 24,700.12 | |
| 直营业务成本合计 (万元) | 18,030.70 | |
| 直营门店/客房数目 | 17 | 2,808 |
| 直营单店/单房营收 (万元) | 1,452.95 | 8.80 |
| 直营单店/单房成本 (万元) | 1,060.63 | 6.42 |
| | 单店/单房租金 | 1.90 |
| | 单店/单房人工 | 1.37 |
| | 单店/单房能源 | 0.45 |
| | 单店/单房物料+洗涤 | 0.91 |
| | 单店/单房折旧+摊销 | 1.31 |
| | 单店/单房维修保养 | 0.08 |
| | 单店/单房其他成本 | 0.40 |
| 直营单店/单房毛利 (万元) | 392.32 | 2.38 |
| 直营单店/单房毛利率 | 27.00% | |

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

细拆单店盈利能力之收入端：选址优秀，单店 ADR 拉升酒店 RevPAR 水平。

2018 年以来，君亭的 RevPAR

一直优于同业（选取锦江酒店和首旅酒店的中高端酒店业务作为对比），而 OCC 水平同业对比不占优势，因此，高水平的 RevPAR 主要系君亭优于同业的 ADR 拉动。

进一步探究君亭高 ADR 水平的成因，一方面系君亭坚持一店一品，以个性化、差异化的服务提高客户入住体验，酒店的文化氛围与艺术气息也提高酒店溢价能力；另一方面君亭酒店选址优异，主要为一、二线城市和省会城市的商务中心和经济中心，交通便利，优质物业资源使得酒店更有能力提高溢价率。

细拆单店盈利能力之成本端：租金较高系选址优异，管控能力提高人房比下降。

从上述拆分的单店模型可知，君亭单店租金较高，达到 313 万元/店，再次验证君亭选址多为城市中心地区，位置优秀。

在成本管控上，君亭管理能力不断加强，加强数字化建设降本增效，人房比横向看在同业中具有一定优势，纵向看不断下降，体现公司人员管控能力提高。

图表 55：君亭直营酒店 OCC 与同业基本可比 图表 56：君亭直营酒店 ADR 优于同业

图表 59：君澜十大度假圈



资料来源：公司官网，太平洋证券整理

景澜美美与共传递生活美学，特色伴手礼加深顾客认知。

景澜旗下共有景澜酒店（城市生活美学酒店）、景澜度假（至美微度假目的地酒店）以及景澜青棠（城市艺宿酒店）三大品牌。

与君澜稍有差异的是，景澜更注重在顾客度假时传递休闲的生活方式。

以神仙居景澜酒店为例，酒店以永安溪绿道为设计核心，以品读、运动、休闲为特色主题，为顾客度假旅程添加运动与读书元素，传递休闲疗养的生活理念。

此外，景澜还推出 IP 伴手礼“六合先生”，中秋佳节的“六合景月”月饼礼盒精致用心，既通过伴手礼获得一定收入，更利用 IP 形象深化顾客认知，扩大品牌宣传力度。

| 酒店名称 | 酒店介绍 |
|---|---|
|  | 爱情主题。 以王献之与爱妾桃叶的爱情故事为蓝本，利用淡雅配色、桃花灯饰等设计营造浪漫诗意空间。 |
|  | 科举主题。 依托江南贡院“棋峰试馆”而打造，具有徽派风格，客房名称具有巧思，“独占鳌头”、“一举成名”、“金榜题名”等符合主题。 |
|  | 现代图书馆主题。 依秦淮河畔而建，别开特色的下沉书吧打造“书海”，图书馆主题的客房营造书香气息，适合亲子出行。 |
|  | 民国电影主题。 以民国电影、民国风情、民国摄影为风格，主基调为复古，还设立复古电影室不定期放映老电影。 |
|  | 书画主题。 以东晋时代为背景，王献之书画为主题，梨木家具，书画挂饰将历史故事娓娓道来。 |

资料来源：美模旅行公众号，太平洋证券整理

图表 63：成都 Pagoda 设计酒店大堂互动影像作品《婆娑》



资料来源：君亭公众号，太平洋证券整理

(五) 重视直销客户优质，利用数字化培育会员体系

直销占比不断提高，散客收入较为稳定。

君亭的直接销售指通过其线下的酒店前台以及线上的会员系统、官方网站及官方微信等销售网络向大众客户、协议客户等直接销售；而渠道销售则是通过第三方渠道

代理销售。

2018 年至 2020 年，君亭的直销占比不断提高，2020 年公司直销营收为 1.38 亿元/占比 67.74%。

细拆各销售方式，20 年受疫情影响，通过协议公司、OTA 及旅行社产生的营收均有不同程度的下降，但散客收入出现小幅增长，主要系公司旗下部分酒店被征作隔离酒店，产生营收。

图表 66：君亭“四季湖嘉会”会员体系

| 会员等级 | 入会条件 | 住宿、早餐、下午茶折扣 | 预订保留时间 | 延迟退房 | 免费会议室 (视酒店情况) |
|------|----------------|-------------|--------|-------|---------------|
| 银卡 | 免费领取 | 95 折 | 18:00 | 14:00 | / |
| 金卡 | 80 元 | 9 折 | 19:00 | 15:00 | 1 小时 |
| 白金卡 | 218 元 | 85 折 | 20:00 | 15:00 | 2 小时 |
| 钻石卡 | 每年白金卡消费金额前 10% | 8 折 | 21:00 | 15:00 | 2 小时 |

资料来源：公司官网，太平洋证券整理

数字化平台降本提效，提升跨区域经营能力。

公司持续完善信息系统建设，利用募集资金建立以“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，项目包含酒店样板展示中心、设计中心和信息化中心，建成之后将使得君亭能够把酒店设计、运营管理和品牌推广统一管理，从而促使一店一品、具有高管理要求的君亭降本提效。

此外，君亭还将借助数字技术推动旗下君亭与君澜两系会员的整合，实现集团内部的数据共享与业务的互联，继续完善会员体系的建设。

四、盈利预测与估值

(一) 盈利预测

1. 酒店业务预测

从开业节奏上看，2022 年君亭定增项目落地，加速直营门店扩张步伐，预计 23、24 年君亭系直营门店数将显著增长，加盟店仍保持稳步增长。22 年收购的君澜、景澜亦乘休闲度假之风加速开店，进一步丰富公司门店数目。

从经营情况上看，预计 22 年君亭系直营店 RevPAR

因疫情波动小幅下降，但来年随着疫情防控放开继续攀升，于 24 年将达到 296.46 元，超过疫前水平。

图表 68: 君亭酒店营收预测 (亿元)

| | | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------|------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 酒店运营 | 营业收入 | 241.19 | 247.00 | 260.71 | 523.26 | 719.31 |
| | 收入增速 | -34.24% | 2.41% | 5.55% | 100.70% | 37.47% |
| | 营收占比 | 94.20% | 89.01% | 76.51% | 80.96% | 82.97% |
| | 毛利率 | 21.96% | 27.00% | 28.77% | 36.11% | 39.58% |
| 酒店管理 | 营业收入 | 14.84 | 30.51 | 80.03 | 123.05 | 147.60 |
| | 收入增速 | -0.14% | 105.58% | 162.32% | 33.75% | 19.93% |
| | 营收占比 | 5.80% | 10.99% | 23.49% | 19.04% | 17.03% |
| | 毛利率 | -76.83% | 84.03% | 70.78% | 74.34% | 74.33% |
| 君亭酒店 | 营业收入 | 256.03 | 277.51 | 340.74 | 646.31 | 866.91 |
| | 收入增速 | -32.91% | 8.39% | 22.79% | 89.67% | 34.13% |
| | 毛利率 | 25.14% | 33.27% | 38.63% | 43.39% | 45.50% |

数据来源：公司公告，太平洋证券整理

(二) 估值及总结

君亭酒店作为中高端精选酒店，“小而美”特点突出，在保证质的前提下不断加快发展步伐，以长三角为核心向全国扩张。目前君亭旗下酒店覆盖度假与商旅两大品类，22 年收购的君澜与景澜酒店将进一步丰富公司休闲度假矩阵。

未来，君亭酒店业绩将受益于：

- (1) 定增募资完成，直营项目逐步开业与装修升级，君亭影响力进一步扩大；
- (2) 收购并入的君澜、景澜丰富度假业务，随着疫情放开，休闲度假业务迅速回暖；
- (3) 数字化能力提高，会员体系愈发完善，巩固优质客户资源。

预计 2022-2024 年君亭酒店将实现归母净利润 0.47 亿元/1.26 亿元/1.91 亿元，同比增速 28.12%/166.64%/51.82%。预计 2022-2024 年 EPS 分别为 0.36/0.97/1.48 元/股，2022-2024 年 PE 分别为 188.84/70.82/46.65 倍。

五、风险提示

君亭酒店存在宏观经济增长放缓，居民入住需求受影响的风险；

存在疫情反复，居民旅游出行受限风险；

存在疫后从业者增加，市场竞争加剧风险等。

报告属于原作者，仅供学习！如有侵权，请私信删除，谢谢！

报告来自【远瞻智库】[藏经阁-远瞻智库|为三亿人打造的有用知识平台](#)