

RevPAR 修复表现亮眼，项目落地稳步推进

2023 年 09 月 07 日

► **君亭酒店发布 23 年中报：**1) **业绩端：**公司整体 23H1 实现营收 2.21 亿/YoY+57.1%，较 19 年同期+18.4%；归母净利润 2008.9 万元/YoY+36.4%，较 19 年同期-43.3%。23Q2 实现营收 1.25 亿/YoY+58.3%；实现归母净利润 1599.94 万/+48.1%。2) **费用端：**23H1 销售/管理/财务费用率分别为 7.8%/15.6%/5.5%，分别较上年同期+2.1/+3.9/-1.8pct，分别较 19 年同期+2.1/+10.1/+4.6pct。公司整体 23Q2 销售/管理/财务费用率分别为 8.1%/16.3%/6.1%，三费分别较上年同期 +1.9/+4.0/-0.7pct，较 23Q1+0.8/+1.8/+1.4pct。3) **盈利端：**23H1 毛利率达 42.7%/YoY+7.3pct，较 19 年同期+7.9pct；归母净利润率 9.1%/YoY-1.4pct。23Q1 毛利率达 50.2%/YoY+9.5pct，归母净利润率 12.8%/YoY-0.9pct。毛利率提升主要受到君澜/景澜等轻资产业态并表影响。

► **经营恢复表现亮眼，君澜系稳定发力。**君亭直营店 23Q2 季度 OCC、ADR、RevPAR 均达到了史上最高水平。Q2 平均出租率为 73.28%，同比增长 30.51%，恢复到 2019 年同期水平的 107.04%；平均房价为 478.48 元，同比增长 11.64%，恢复到 2019 年同期水平的 109.13%；RevPAR 为 350.63 元，同比增长 91.28%，恢复到 2019 年同期水平的 116.81%。除此之外，君澜系表现稳定，23H1 实现营收 3690.2 万/YoY+58.7%，实现营业利润 1849.0 万/YoY+141.4%，净利润 1422.5 万/YoY+129.7%，净利润率 38.5%/YoY+11.9pct；经营面积 22 年明显改善，其中广西巴马、海南香水湾、七仙岭门店营收分别超 19 年 109%/43%/28%。

► **拓店情况良好，战略发展有序推进。**公司新签约项目 35 家，其中君亭品牌 8 家，君澜品牌 18 家，景澜品牌 9 家。当前君澜/君亭/景澜门店数分别为 108/56/32 家，总计 196 家，23H1 分别净开 9/2/2 家；待开业门店数分别为 123/28/26 家，总计 177 家，23H1 分别净增 9/6/7 家。同时，目前北京华侨项目、杭州学院项目（产学研中心）等都在筹建中，争取年底前具备开业条件，项目落地助力公司发展战略推进，拓店规划有序进行。

► **投资建议：**君亭经营复苏良好，直营店拓店节奏有序，项目落地稳步推进。君亭尚品品牌将发力中端，开业表现良好，同时，公司旗下君达城商业管理项目进展迅速，后续将会通过体外租赁酒店基金进行项目获取，并在体外完成项目的孵化和爬坡。存量直营项目稳步爬坡及轻资产项目驱动公司业绩内生增长，叠加 Q3 杭州滨江 pagoda、紫金港 pagoda 的开业有望驱动公司把握亚运会机遇，预计公司 23/24/25 年归母净利润分别为 1.08/1.80/3.07 亿元，对应 PE 分别为 70x/42x/25x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**疫情反复风险，拓店不及预期，战略合作不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	342	659	1,000	1,596
增长率 (%)	23.2	92.8	51.6	59.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	30	108	180	307
增长率 (%)	-19.4	263.1	66.8	70.2
每股收益 (元)	0.15	0.56	0.93	1.58
PE	253	70	42	25
PB	7.7	7.1	6.5	5.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 09 月 07 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

38.68 元


分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

相关研究

- 1.君亭酒店 (301073.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：23Q1 经营修复稳健，旗舰项目落地品牌势能持续上升-2023/05/04
- 2.君亭酒店 (301073.SZ) 事件点评：定增落地助力加速扩张，抢跑疫后中高端赛道-2022/12/28
- 3.君亭酒店 (301073.SZ) 2022 年三季报点评：经营数据持续修复，定增有序推进助力扩张-2022/10/27
- 4.君亭酒店 (301073) 2022 半年报点评：疫情下经营韧性突出，稳步拓店迈向高成长-2022/08/28
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	342	659	1,000	1,596
营业成本	219	320	520	890
营业税金及附加	1	1	2	3
销售费用	22	36	55	80
管理费用	40	53	85	136
研发费用	0	0	0	0
EBIT	61	251	340	492
财务费用	22	41	45	49
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	3	4	6	9
营业利润	42	172	281	452
营业外收支	1	1	1	2
利润总额	43	173	283	454
所得税	10	43	71	114
净利润	33	129	212	341
归属于母公司净利润	30	108	180	307
EBITDA	157	387	527	711

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	678	717	886	1,153
应收账款及票据	64	95	144	230
预付款项	5	12	20	34
存货	1	1	2	4
其他流动资产	76	112	130	192
流动资产合计	824	938	1,183	1,614
长期股权投资	6	10	16	25
固定资产	8	8	7	6
无形资产	62	62	62	62
非流动资产合计	1,198	1,609	1,578	1,544
资产合计	2,022	2,547	2,761	3,158
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	28	35	56	96
其他流动负债	211	243	335	502
流动负债合计	239	278	391	599
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	823	1,199	1,173	1,164
非流动负债合计	823	1,199	1,173	1,164
负债合计	1,062	1,477	1,564	1,762
股本	130	194	194	194
少数股东权益	-13	8	40	74
股东权益合计	960	1,069	1,197	1,395
负债和股东权益合计	2,022	2,547	2,761	3,158

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	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	23.22	92.82	51.63	59.66
EBIT 增长率	4.78	310.68	35.76	44.45
净利润增长率	-19.43	263.06	66.85	70.20
盈利能力 (%)				
毛利率	36.00	51.46	47.98	44.24
净利率	8.70	16.38	18.02	19.21
总资产收益率 ROA	1.47	4.24	6.53	9.71
净资产收益率 ROE	3.06	10.17	15.57	23.20
偿债能力				
流动比率	3.45	3.37	3.02	2.70
速动比率	3.26	3.17	2.90	2.59
现金比率	2.84	2.58	2.26	1.93
资产负债率 (%)	52.53	58.01	56.65	55.81
经营效率				
应收账款周转天数	68.68	52.61	52.61	52.61
存货周转天数	1.49	1.63	1.63	1.63
总资产周转率	0.20	0.29	0.38	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.15	0.56	0.93	1.58
每股净资产	5.01	5.46	5.95	6.80
每股经营现金流	0.62	1.57	2.53	3.38
每股股利	0.20	0.48	0.81	1.37
估值分析				
PE	253	70	42	25
PB	7.7	7.1	6.5	5.7
EV/EBITDA	52.58	21.35	15.68	11.62
股息收益率 (%)	0.52	1.25	2.09	3.55

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	33	129	212	341
折旧和摊销	96	136	187	220
营运资金变动	-27	-40	21	44
经营活动现金流	120	305	492	658
资本开支	-93	-114	-92	-72
投资	52	-10	0	0
投资活动现金流	-27	-120	-75	-72
股权募资	505	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	363	-146	-247	-318
现金净流量	456	39	170	267

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