

业绩受资产处置损益拖累，经营面总体稳健

2023 年 10 月 27 日

► **君亭酒店发布 2023 年三季度报。**23Q3，公司营业收入 1.61 亿元/同比+50.23%，较 19 年同期+63.07%；归母净利润 387.76 万元/同比-65.36%。23 年前三季度，公司营业收入 3.82 亿元/同比+54.14%，较 19 年同期+33.85%；归母净利润 0.24 亿元/同比-7.54%。**利润表现同比下滑，主要由于两方面原因：**1) 受旗下租赁资产转租退还给原业主影响，应收未来 12 年租赁期内租金差价余额 1034.7 万元一次性计入当期损益，对利润带来冲击；2) 23 年 1-9 月，由于投资直营酒店而发生的筹建期间的租金费用计入管理费用，年初至本报告期末累计管理费用较上年同期增长 105.15%，增加 2946 万元。

► **毛利率超越 19 年同期但环比 Q2 下滑，或是租赁经营带来增量租金所致。**23Q3，公司毛利率 39.70%/同比+2.81pcts，环比-10.46pcts，较 19 年同期+1.75pcts；净利率 4.75%/同比-7.78pcts，环比-11.13pcts，较 19 年同期-16.35pcts。23 年前三季度，公司毛利率 41.46%/同比+5.36pcts，较 19 年同期+7.31pcts；净利率 8.73%/同比-2.72pcts，较 19 年同期-10.94pcts。**毛利率较 19 年同期有所提升但环比 Q2 下滑，导致净利率低于预期。我们认为，毛利率环比下滑可能归因于两方面因素：1) 两家君澜酒店由轻资产的管理输出门店转为租赁经营的直营门店，带来了一定的租金增量；2) 度假酒店成本结构与直营酒店有差异，同收入下盈利贡献有限。**

► **ADR/RevPAR 均超越 19 年同期，开店表现符合预期。**23Q3，公司直营酒店平均出租率为 69.79%/同比+8.83pcts，较 19 年同期+0.35pcts；平均房价每间 530 元/同比+26.43%，较 19 年同期+24.61%；RevPAR 为 369.89 元/间/同比+44.75%，较 19 年同期+25.24%。23Q3 出租率/平均房价/RevPAR 表现佳，揭示君亭较为强劲的运营力；23Q3，公司新增签约酒店 15 家，新开业酒店 17 家，其中君亭直营酒店 3 家，君澜酒店 5 家，景澜酒店 5 家，整体符合预期。

► **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，经营基本面较为稳健。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。预计公司 23-25 年公司归母净利润为 0.50/1.62/3.02 亿，对应 PE 值为 98x/30x/16x。

► **风险提示：**拓店不及预期，战略合作不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

25.12 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) 2023 年中报点评：RevPAR 修复表现亮眼，项目落地稳步推进-2023/09/07
- 2.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
- 3.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
- 4.君亭酒店 (301073.SZ) 2022 年三季度报点评：经营数据持续修复，定增有序推进助力扩张-2022/10/27
- 5.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

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	591	1,022	1,727
增长率 (%)	23.2	72.9	72.9	68.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	30	50	162	302
增长率 (%)	-19.4	67.0	226.2	86.2
每股收益 (元)	0.15	0.26	0.83	1.55
PE	164	98	30	16
PB	5.0	4.9	4.3	3.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

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	591	1,022	1,727
营业成本	219	348	599	1,021
营业税金及附加	1	1	2	3
销售费用	22	56	61	95
管理费用	40	70	72	112
研发费用	0	0	0	0
EBIT	61	117	291	501
财务费用	22	33	55	66
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	3	3	6	10
营业利润	42	77	242	445
营业外收支	1	1	1	2
利润总额	43	78	243	447
所得税	10	19	61	112
净利润	33	58	182	335
归属于母公司净利润	30	50	162	302
EBITDA	157	283	572	879

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	678	623	794	1,074
应收账款及票据	64	85	147	249
预付款项	5	13	23	39
存货	1	2	3	5
其他流动资产	76	105	133	206
流动资产合计	824	828	1,100	1,572
长期股权投资	6	10	16	26
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	2,038	2,483	2,798
资产合计	2,022	2,867	3,583	4,371
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	28	38	65	110
其他流动负债	211	251	365	556
流动负债合计	239	289	430	667
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	823	1,579	2,007	2,349
非流动负债合计	823	1,579	2,007	2,349
负债合计	1,062	1,868	2,436	3,015
股本	130	194	194	194
少数股东权益	-13	-5	15	49
股东权益合计	960	998	1,147	1,356
负债和股东权益合计	2,022	2,867	3,583	4,371

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	72.93	72.88	68.93
EBIT 增长率	4.78	91.62	148.66	72.28
净利润增长率	-19.43	66.97	226.21	86.24
盈利能力 (%)				
毛利率	36.00	41.13	41.37	40.89
净利率	8.70	8.40	15.85	17.47
总资产收益率 ROA	1.47	1.73	4.52	6.90
净资产收益率 ROE	3.06	4.95	14.32	23.09
偿债能力				
流动比率	3.45	2.87	2.56	2.36
速动比率	3.26	2.67	2.44	2.26
现金比率	2.84	2.15	1.85	1.61
资产负债率 (%)	52.53	65.17	68.00	68.98
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	0.24	0.32	0.43
每股指标 (元)				
每股收益	0.15	0.26	0.83	1.55
每股净资产	5.01	5.16	5.82	6.72
每股经营现金流	0.62	1.38	2.91	4.39
每股股利	0.20	0.22	0.73	1.35
估值分析				
PE	164	98	30	16
PB	5.0	4.9	4.3	3.7
EV/EBITDA	52.58	29.16	14.45	9.40
股息收益率 (%)	0.80	0.89	2.89	5.38

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	33	58	182	335
折旧和摊销	96	166	281	378
营运资金变动	-27	-13	24	45
经营活动现金流	120	268	565	854
资本开支	-93	-143	-123	-113
投资	52	-10	0	0
投资活动现金流	-27	-149	-106	-113
股权募资	505	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	363	-175	-289	-461
现金净流量	456	-56	171	280

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