

## 开办期间租金拖累业绩，经营数据表现亮眼

2024 年 04 月 26 日

► **君亭酒店发布 2023 年年报及 2024 一季报。(1)业绩端：**公司 23 年全年实现营收 5.34 亿/YoY+56.2%，较 19 年同期+39.9%；实现归母净利润 3052.0 万元/YoY+2.6%，较 19 年同期-57.8%。24Q1 实现营收 1.60 亿/YoY+67.3%；实现归母净利润 466.0 万元/YoY+13.9%。**(2)费用端：**公司 23 年全年销售/管理/财务费用率分别为 8.4%/14.6%/6.1%，分别较 22 年同期+1.8pct/+3.0pct/-0.3pct，分别较 19 年为+2.7pct/8.6pct/5.3pct；24Q1 销售/管理/财务费用率分别为 7.6%/12.3%/6.5%，三费分别较 23 年 Q1+0.3pct/-2.2pct/+1.8pct，较 23 年 Q4-3.3pct/-1.3pct/-0.5pct。**(3)盈利端：**23 年全年毛利率达 39.7%/YoY+3.7pct，较 19 年同期+4.9pct，毛利率提升主要受到君澜/景澜等轻资产业态并表影响。24Q1 实现毛利率达 30.1%/YoY-2.9pct。

► **经营恢复表现亮眼，君澜系发力稳健。**(1)君亭直营店全年 OCC、ADR、RevPAR 均达到了史上最高水平：全年平均出租率为 67.85%，同比上年增长 13.77pct，同比 2019 年同期增长 0.63pct；平均房价为 490.46 元，同比增长 22.26%，恢复到 2019 年同期水平的 114.82%；RevPAR 为 332.78 元，同比增长 53.39%，恢复到 2019 年同期水平的 115.89%。(2)24Q1：君亭直营 24Q1 平均出租率为 61.46%，同比-1.79pct，同比 2019 年同期增长 0.02pct；平均房价为 511.98 元，同比增长 15.50%，恢复到 2019 年同期水平的 120.93%；RevPAR 为 314.77 元，同比增长 12.23%，恢复到 2019 年同期水平的 120.97%。(3)君澜系经营稳定发力，较 22 年明显改善。23 年全年实现营收 7701.1 万/YoY+15.8%，实现营业利润 3992.3 万/YoY+34.9%，净利润 3115.3 万/YoY+35.4%。

► **拓店表现符合预期，战略合作助力资源互补。**公司 23 年全年新签约项目 55 家，其中君亭品牌 12 家，君澜品牌 27 家，景澜品牌 16 家。截至 23 年年底，君澜/君亭/景澜门店数分别为 115/63/39 家，总计 217 家；待开业门店数分别为 125/25/26 家，总计 176 家。公司与中旅酒店下属港中旅酒店签订会员战略合作框架协议，共享会员信息，助力品牌发展，实现整体会员数量跃升，打开了生态融合想象空间，进一步巩固和提升公司市场竞争地位和品牌影响力。

► **投资建议：**君亭经营复苏良好，直营店拓店有序进行，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。与中旅酒店的会员合作，实现了会员规模跃迁，并打开了生态融合想象空间。旗下君达城商业管理项目进展迅速，未来有望加速公司的直营项目规模扩张。预计公司 24-26 年公司归母净利润为 1.3/2.0/3.2 亿元，对应 PE 值为 41x/26x/16x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	534	888	1,104	1,553
增长率 (%)	56.2	66.3	24.4	40.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	31	126	196	320
增长率 (%)	2.6	312.9	55.6	63.1
每股收益 (元)	0.16	0.65	1.01	1.64
PE	170	41	26	16
PB	5.3	4.8	4.5	4.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

26.70 元



**分析师 刘文正**

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

**分析师 饶临风**

执业证书：S0100522120002

邮箱：raolinfeng@mszq.com

### 相关研究

- 1.君亭酒店 (301073.SZ) 事件点评：与中旅打通会员体系，打开生态融合想象空间-2023/11/08
- 2.君亭酒店 (301073.SZ) 2023 年三季报点评：业绩受资产处置损益拖累，经营面总体稳健-2023/10/27
- 3.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
- 4.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
- 5.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

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	534	888	1,104	1,553
营业成本	322	510	620	850
营业税金及附加	1	2	2	3
销售费用	45	62	66	85
管理费用	78	84	88	109
研发费用	0	0	0	0
EBIT	91	230	327	506
财务费用	33	44	55	62
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	52	185	272	444
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	52	185	272	444
所得税	10	37	54	89
净利润	42	148	218	355
归属于母公司净利润	31	126	196	320
EBITDA	250	400	522	729

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	487	567	642	802
应收账款及票据	76	134	167	235
预付款项	8	11	14	19
存货	7	6	8	11
其他流动资产	73	118	136	172
流动资产合计	650	837	966	1,237
长期股权投资	7	7	7	7
固定资产	17	43	61	72
无形资产	62	62	62	62
非流动资产合计	1,775	1,824	1,863	1,906
资产合计	2,425	2,661	2,829	3,144
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	58	75	91	124
其他流动负债	248	349	403	517
流动负债合计	306	424	494	641
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,143	1,143	1,143	1,143
非流动负债合计	1,143	1,143	1,143	1,143
负债合计	1,449	1,566	1,637	1,784
股本	194	194	194	194
少数股东权益	-2	20	42	77
股东权益合计	976	1,095	1,192	1,360
负债和股东权益合计	2,425	2,661	2,829	3,144

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	56.16	66.30	24.35	40.68
EBIT 增长率	49.38	151.91	42.56	54.58
净利润增长率	2.60	312.85	55.56	63.11
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	39.74	42.57	43.85	45.28
净利润率	5.72	14.19	17.75	20.58
总资产收益率 ROA	1.26	4.73	6.93	10.17
净资产收益率 ROE	3.12	11.72	17.04	24.92
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.13	1.97	1.96	1.93
速动比率	1.94	1.83	1.82	1.82
现金比率	1.59	1.34	1.30	1.25
资产负债率 (%)	59.76	58.86	57.85	56.73
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	47.30	42.58	49.04	46.51
存货周转天数	4.23	4.62	4.12	3.91
总资产周转率	0.24	0.35	0.40	0.52
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.16	0.65	1.01	1.64
每股净资产	5.03	5.53	5.92	6.60
每股经营现金流	1.26	1.96	2.47	3.42
每股股利	0.15	0.62	0.96	1.57
<b>估值分析</b>				
PE	170	41	26	16
PB	5.3	4.8	4.5	4.0
EV/EBITDA	23.99	14.98	11.47	8.22
股息收益率 (%)	0.56	2.32	3.61	5.89

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	42	148	218	355
折旧和摊销	158	170	194	222
营运资金变动	2	18	16	35
经营活动现金流	245	382	481	665
资本开支	-199	-97	-121	-154
投资	0	-8	0	0
投资活动现金流	-174	-106	-121	-154
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	-2	0	0
筹资活动现金流	-261	-196	-284	-351
现金净流量	-191	80	75	160

## 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
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