

君亭酒店（301073.SZ）

2023 年收入高增长但利润平稳，静待门店爬坡利润释放

增持

核心观点

2023 年公司收入较 2019 年增长 40%，归母净利润恢复至 42%。2023 年，公司营业收入 5.34 亿元，同比增长 56.16%，较 2019 年增长 40%；归属于母公司净利润 3051.99 万元，同比增长 2.60%，恢复至 2019 年的 42%。整体看，伴随疫后经营复苏及公司加大直营店投资力度，公司收入端实现良好增长；但因新店爬坡及储备店扰动费用等因素影响，公司利润表现相对承压。2023 年每 10 股派发现金红利 1.5 元，分红率 95.6%，对应现价股息率 0.6%。

房价提升、门店扩张推动收入创历史新高，直营店爬坡及储备店扰动费用对利润有所拖累。从门店经营看，2023 年公司旗下直营店 RevPAR 较 2019 年增长 15.9%，其中 OCC 增加 0.6pct、ADR 增长 14.8%，房价提升预计主要系产品力支撑下的良好收益管理能力以及直营店结构升级。从门店扩张看，2023 年公司开店提速，其中新签约酒店 55 家，新开业酒店 34 家（直营店 6 家/委托管理店 26 家/特许经营店 2 家）。分拆看，2023 年君澜系贡献归母净利润 2676 万元；成都 pagoda 贡献净利润 1255 万元；此外，2023 年末公司再融资项目已投资 11 家新增直营酒店，已开业 4 家，新项目短期筹开期及经营爬坡期增收不增利，需要一定的业绩释放周期，2023 年合计亏损 4653 万元。

直营旗舰店开业叠加核心店改造后投入运营，Q1 收入增长维持强劲。2024Q1 公司营业收入 1.60 亿元，同比增长 67.28%，较 2019 年增长 95%；归属于母公司所有者的净利润 466 万元，同比增长 13.94%。考虑 2024Q1 公司核心门店改造后表现良好以及直营店结构升级，集团在直营店 RevPAR 同比上升 12.23%，较 2019 年同期上升 20.97%，叠加旗舰店开业，整体一季度公司收入增长同比强劲，但由于一季度整体为经营淡季，处于微利状态。

短期行业平稳复苏扰动新店爬坡节奏，后续轻重并举扩张值得期待。短期国内商旅需求复苏相对平稳，预计直营店爬坡仍需跟踪。2024 年公司目标签约项目 60 家，新开业 63 家，其中预计直营店扩张环比放缓，同时君澜等轻资产扩张提速，有望平衡收入与利润的阶段释放。同时，为提高集团化管理及组织效率，公司将原有门店垂直管理模式调整为区域化管理，也有望为后续加盟扩张奠定组织基础。此前，公司已启动以基金运营平台为依托的轻资产运营尝试，首支产业私募投资基金投资佛山君亭酒店，尚处于尝试观察阶段。

风险提示：新店拓展不及预期；门店爬坡不及预期；新模式推进不及预期。

投资建议：考虑目前酒店行业渐进复苏态势及公司新店爬坡，略下调 2024-2025 年归母净利润至 1.21/1.72 亿元（此前为 1.30/2.07 亿元），新增 2026 年盈利预测为 2.23 亿元，对应动态 PE 分别为 43/30/23x。公司君亭中高端商旅与君澜高端度假双线发展，君澜系轻资产稳步扩张，逐步增厚利润；君亭系过去门店扩张策略偏重，短期商旅需求渐进复苏叠加新店爬坡对利润有所扰动，未来可跟踪直营店利润弹性、轻资产加盟扩张验证以及酒店资产管理模式下的品牌托管输出效果，维持“增持”评级。

公司研究·财报点评

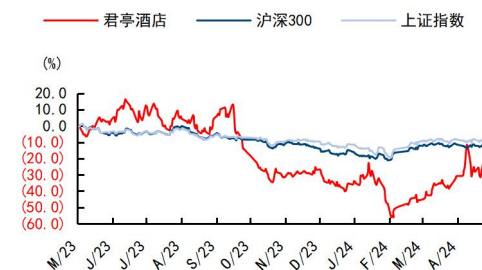
社会服务·酒店餐饮

证券分析师：曾光 0755-82150809 zengguang@guosen.com.cn S0980511040003	证券分析师：钟潇 0755-82132098 zhongxiaoxiao@guosen.com.cn S0980513100003
证券分析师：张鲁 010-88005377 zhanglu5@guosen.com.cn S0980521120002	联系人：杨玉莹 0755-81982942 yangyuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	26.70 元
总市值/流通市值	5192/2274 百万元
52 周最高价/最低价	58.86/13.90 元
近 3 个月日均成交额	146.64 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《君亭酒店（301073.SZ）-资产处置扰动第三季度利润，全国轻重并举扩张持续推进》——2023-10-27
 《君亭酒店（301073.SZ）-二季度净利润相对承压，期待新项目爬坡及新模式落地》——2023-08-30
 《君亭酒店（301073.SZ）-西南再下一城，关注暑期及杭州亚运机遇》——2023-06-20
 《君亭酒店（301073.SZ）-核心门店改造影响一季报表现，塑品牌扩规模轻重结合扩张》——2023-04-27
 《君亭酒店（301073.SZ）-三季度保持良好增长，再融资加速跨区域扩张》——2022-10-26

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	342	534	758	922	1,086
(+/-%)	23.2%	56.2%	41.9%	21.7%	17.8%
净利润(百万元)	30	31	121	172	223
(+/-%)	-19.4%	2.6%	297.4%	41.6%	29.9%
每股收益(元)	0.25	0.25	0.62	0.88	1.15
EBIT Margin	17.5%	16.5%	29.7%	33.9%	37.1%
净资产收益率(ROE)	3.1%	3.1%	11.4%	14.5%	16.7%
市盈率(PE)	108.4	105.7	42.8	30.2	23.3
EV/EBITDA	67.8	50.7	31.1	22.4	17.6
市净率(PB)	3.31	3.30	4.88	4.39	3.88

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

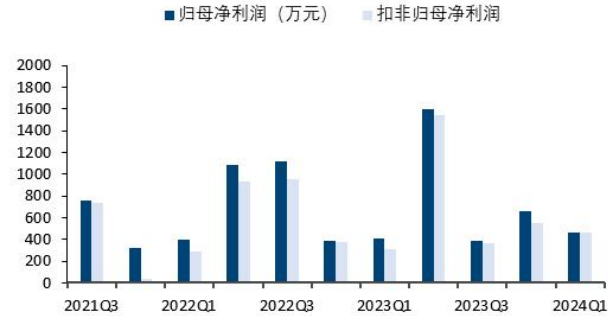
注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图1：公司季度收入与增速



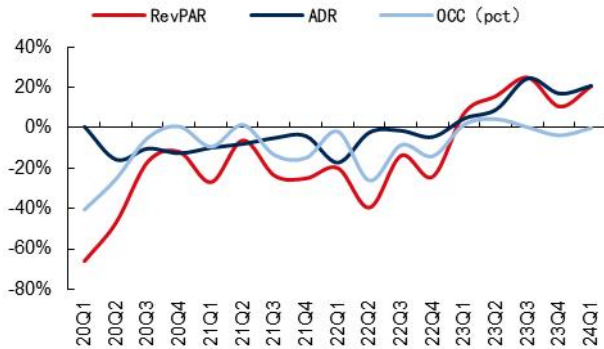
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司季度归母净利润及扣非净利润



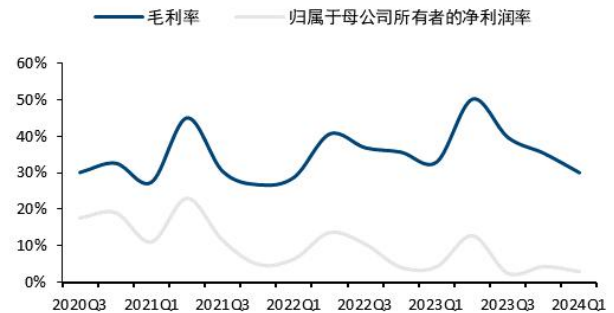
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司经营数据较2019年变化趋势



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司毛利率与归母净利率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				投资评级
		2024/4/28		23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
301073.SZ	君亭酒店	26.70	51.92	0.25	0.62	0.88	1.15	107	43	30	23	增持
1179.HK	华住集团-S	29.62	950.89	1.28	1.37	1.56	1.75	23	22	19	17	买入
600754.SH	锦江酒店	27.60	295.33	0.94	1.55	1.63	1.85	29	18	17	15	买入
600258.SH	首旅酒店	15.08	168.38	0.71	0.80	0.89	0.98	21	19	17	15	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 其中：华住集团-S 系经调整 EPS。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	678	487	1123	1157	1521	营业收入	342	534	758	922	1086
应收款项	100	106	137	167	28	营业成本	219	322	396	459	514
存货净额	1	7	2	2	118	营业税金及附加	1	1	2	2	2
其他流动资产	22	47	67	82	6	销售费用	22	45	61	60	70
流动资产合计	824	650	1332	1411	1677	管理费用	40	78	74	88	98
固定资产	23	96	174	251	322	研发费用	0	0	0	0	0
无形资产及其他	62	62	60	59	57	财务费用	22	33	16	17	17
投资性房地产	1107	1610	1610	1610	1610	投资收益	3	1	1	2	2
长期股权投资	6	7	7	147	147	资产减值及公允价值变动	0	(0)	0	0	0
资产总计	2022	2425	3183	3478	3813	其他收入	1	(4)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	90	111	68	50	100	营业利润	42	52	210	298	387
应付款项	28	58	42	48	36	营业外净收支	1	1	1	1	1
其他流动负债	121	137	147	166	185	利润总额	43	52	211	299	388
流动负债合计	239	306	256	263	321	所得税费用	10	10	42	60	78
长期借款及应付债券	0	0	690	810	870	少数股东损益	3	12	48	67	88
其他长期负债	823	1143	1143	1143	1143	归属于母公司净利润	30	31	121	172	223
长期负债合计	823	1143	1833	1953	2013	现金流量表（百万元）					
负债合计	1062	1449	2089	2216	2334	净利润	30	31	121	172	223
少数股东权益	(13)	(2)	31	78	140	资产减值准备	4	(3)	15	8	8
股东权益	973	978	1063	1183	1339	折旧摊销	3	4	9	18	24
负债和股东权益总计	2022	2425	3183	3478	3813	公允价值变动损失	(0)	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	22	33	16	17	17
每股收益	0.25	0.25	0.62	0.88	1.15	营运资本变动	(58)	(177)	(38)	(12)	114
每股红利	0.34	0.22	0.19	0.26	0.34	其它	(5)	4	19	40	54
每股净资产	8.06	8.09	5.47	6.08	6.89	经营活动现金流	(26)	(141)	126	225	422
ROIC	6%	7%	19%	27%	33%	资本开支	0	(74)	(101)	(101)	(101)
ROE	3%	3%	11%	15%	17%	其它投资现金流	69	20	0	0	0
毛利率	36%	40%	48%	50%	53%	投资活动现金流	62	(55)	(101)	(241)	(101)
EBIT Margin	17%	16%	30%	34%	37%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	19%	17%	31%	36%	39%	负债净变化	0	0	690	120	60
收入增长	23%	56%	42%	22%	18%	支付股利、利息	(41)	(27)	(36)	(52)	(67)
净利润增长率	-19%	3%	297%	42%	30%	其它融资现金流	502	58	(43)	(18)	50
资产负债率	52%	60%	67%	66%	65%	融资活动现金流	419	5	611	50	43
息率	1.3%	0.8%	1.1%	1.6%	2.1%	现金净变动	456	(191)	636	34	364
P/E	108.4	105.7	42.8	30.2	23.3	货币资金的期初余额	222	678	487	1123	1157
P/B	3.3	3.3	4.9	4.4	3.9	货币资金的期末余额	678	487	1123	1157	1521
EV/EBITDA	67.8	50.7	31.1	22.4	17.6	企业自由现金流	0	(176)	50	155	359
						权益自由现金流	0	(118)	684	244	455

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032