


2024年05月07日  
君亭酒店(301073.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

## 规模化与战略布局并举，营收与利润实现双增长

目 公司发布 2023 年报及 2024 年一季度报：

- 2023 年：公司实现营收 5.34 亿元/+56.16%，归母净利润 0.31 亿元/+2.60%，主要系公司加大了直营酒店投资力度，同时减少经营物业租赁等其他非核心业务；扣非归母净利润 0.28 亿元/+8.31%，经营活动产生的现金流量净额约 2.45 亿元/+103.88%。
- 2023Q4：公司实现营收约 1.52 亿元/+61.45%，归母净利润约 0.07 亿元/+71.40%，扣非归母净利润约 0.06 亿元/+48.27%。
- 2024Q1：公司实现营收约 1.60 亿元/+67.28%，归母净利润约 0.04 亿元/+13.94%，扣非归母净利润约 0.05 亿元/+52.45%，经营活动产生的现金流量净额约 0.5 亿元/+160.73%。

目 管理费用得到有效控制，直营项目战略性布局，管理项目素质进一步提升：

- 2023 年：销售费用率 8.43%/+1.87pcts，管理费用率 14.65%/+3.04pcts，财务费用率 6.14%/-0.21pct，毛利率 39.74%/+3.74pcts。
- 2024Q1：销售费用率 7.61%/+0.32pct，管理费用率 12.33%/-2.21pcts，财务费用率 6.50%/+1.82pcts，毛利率 30.12%/-2.94pcts；
- 在管理上，公司预计加大完善规范管理体系，从筹开管理、品质管理上强化集团的统筹管理，建立全新的区域管理机制、开业管理机制、品质管理机制。直营酒店方面，坚持聚焦核心城市和核心项目，坚持“深化长三角，重点拓展北京、西南区域和珠三角区域”的发展战略。以西南首店、北京首店、深圳首店为基础，向重点城市如北京、深圳、成都、上海纵深发展；以重庆等城市的签约项目筹建同步推进同城化发展；加快如长沙、武汉等区域核心项目选择。通过区域核心城市的城市圈层的发展，有效推进集团规模化。新增直营项目将积极扩大“Pagoda 君亭设计酒店”规模，以期站稳国内高端精选服务酒店的标杆地位。

目 加速项目拓展布局，提升集团化规模：

2023 年全年，集团新签约酒店 55 家，其中君澜/君亭/景澜的数量分别为 27/12/16 家，集团新开业酒店 34 家，其中君澜/君亭/景澜的数量分别为 16/9/9 家，君亭系列直营酒店相继在成都、深圳、杭州、北京、重庆等城市开业，新增直营店正加速落地。君澜品牌为度假系列打造多个品牌标签，满足中国度假酒店市场的新变化，君澜度假圈的范围不断扩大；景澜品牌加大非标类型酒店的产品创新和服务创新，以灵活多样的方式推进下沉市场的项目拓展，进一步为乡村振兴

酒店

投资评级

**买入-A**  
上调评级

6 个月目标价

28.03 元

股价 (2024-05-06)

24.30 元

交易数据

总市值(百万元)

4,725.16

流通市值(百万元)

2,069.42

总股本(百万股)

194.45

流通股本(百万股)

85.16

12 个月价格区间

15.44/57.95 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.5	43.8	-45.1
绝对收益	0.0	54.3	-54.1

王朔

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030005

wangshuo2@essence.com.cn

都春竹

联系人

SAC 执业证书编号：S1450123070047

ducz@essence.com.cn

相关报告

直营酒店亮眼恢复，关注新店爬坡费用影响	2023-10-27
Q2 数据创新高，新店如期推进扩张	2023-08-30
君亭直营 Q1 修复亮眼，深耕中高端拓店或加速	2023-04-28
中高端精选酒店龙头跃迁新征程，商务&度假齐头并进	2022-05-30

及美丽中国建设树立标杆。2024 年，集团目标签约项目 60 家，新开业项目 63 家。

#### 目 优化组织结构，持续推动人才梯队建设培养和发展：

公司 2024 年有望启动对旗下酒店组织优化工作，对部门设置和职责划分进行调整和优化以提高组织的运转效率，并且持续推动各品牌酒店扁平化管理，减少管理层级，提高信息传递和决策效率，增强组织的灵活性和响应能力。公司将通过提供一线员工培训和发展机会、研发一线员工实操培训课程等方式培训员工，并建立职业发展通道，为基层员工提供明确的职业发展路径和晋升机会激励员工不断提升自身能力。

#### 目 投资建议：

买入-A 投资评级，6 个月目标价 28.03 元。我们预计公司 2024 年-2026 年的收入增速分别为 65.0%、29.0%、16.8%，净利润的增速分别为 296.9%、81.7%、8.0%；给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 28.03 元，相当于 2024 年 45 倍的动态市盈率。

#### 目 风险提示：扩张速度不及预期，宏观经济影响，行业竞争加剧等。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	341.9	534.0	881.3	1,137.1	1,327.9
净利润	29.7	30.5	121.1	220.0	237.6
每股收益(元)	0.15	0.16	0.62	1.13	1.22
每股净资产(元)	5.01	5.03	5.65	6.78	8.01

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	163.1	159.0	40.1	22.0	20.4
市净率(倍)	5.0	5.0	4.4	3.7	3.1
净利润率	8.7%	5.7%	13.7%	19.3%	17.9%
净资产收益率	3.1%	3.1%	11.0%	16.7%	15.3%
股息收益率	0.5%	0.0%	12.4%	20.0%	18.0%
ROIC	9.0%	6.5%	12.3%	18.7%	16.4%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	341.9	534.0	881.3	1,137.1	1,327.9	成长性					
减:营业成本	218.9	321.8	521.8	651.2	823.6	营业收入增长率	23.2%	56.2%	65.0%	29.0%	16.8%
营业税费	1.1	1.1	2.5	4.5	5.3	营业利润增长率	2.2%	23.4%	197.7%	83.1%	8.0%
销售费用	22.4	45.0	58.2	70.5	81.0	净利润增长率	-19.4%	2.6%	296.9%	81.7%	8.0%
管理费用	39.7	78.2	132.2	136.5	126.2	EBITDA 增长率	9.0%	41.1%	84.4%	62.7%	6.2%
财务费用	21.7	32.8	14.6	-6.0	-11.2	EBIT 增长率	8.2%	42.2%	90.0%	63.7%	6.2%
资产减值损失	-	-	-	-	-	NOPLAT 增长率	6.2%	39.6%	94.6%	63.7%	6.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	92.5%	3.5%	7.6%	20.9%	17.1%
投资和汇兑收益	2.6	0.9	2.0	1.8	1.6	净资产增长率	104.8%	1.7%	12.6%	20.3%	18.3%
营业利润	42.0	51.8	154.1	282.2	304.7						
加:营业外净收支	0.6	0.5	1.7	0.9	1.1	利润率					
利润总额	42.5	52.3	155.8	283.1	305.7	毛利率	36.0%	39.7%	40.8%	42.7%	38.0%
减:所得税	9.8	10.0	32.8	59.6	64.4	营业利润率	12.3%	9.7%	17.5%	24.8%	22.9%
净利润	29.7	30.5	121.1	220.0	237.6	净利润率	8.7%	5.7%	13.7%	19.3%	17.9%
						EBITDA/营业收入	19.3%	17.4%	19.5%	24.5%	22.3%
						EBIT/营业收入	18.3%	16.6%	19.1%	24.3%	22.1%
						运营效率					
						固定资产周转天数	7	8	6	4	3
						流动资产周转天数	-14	-21	-3	3	-1
						流动资产周转天数	642	497	323	337	383
						应收账款周转天数	83	69	73	75	73
						存货周转天数	1	3	1	2	2
						总资产周转天数	1,787	1,499	994	807	780
						投资资本周转天数	840	720	461	409	416
						投资回报率					
						ROE	3.1%	3.1%	11.0%	16.7%	15.3%
						ROA	1.6%	1.7%	5.0%	8.4%	7.8%
						ROIC	9.0%	6.5%	12.3%	18.7%	16.4%
						费用率					
						销售费用率	6.6%	8.4%	6.6%	6.2%	6.1%
						管理费用率	11.6%	14.6%	15.0%	12.0%	9.5%
						财务费用率	6.4%	6.1%	1.7%	-0.5%	-0.8%
						三费/营业收入	24.5%	29.2%	23.3%	17.7%	14.8%
						资产负债率	52.5%	59.8%	55.0%	50.2%	49.5%
						负债权益比	110.7%	148.5%	122.4%	100.8%	98.0%
						流动比率	344.6%	212.7%	257.1%	342.6%	327.7%
						速动比率	3.44	2.10	2.57	3.40	3.27
						利息保障倍数	2.88	2.71	11.59	-46.39	-26.16
						分红指标					
						DPS(元)	0.13	-	-	-	-
						分红比率	0.87	-	-	-	-
						股息收益率	0.5%	0.0%	12.4%	20.0%	18.0%
资产负债表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
交易性金融资产	2.0	-	-	-	-	EPS(元)	0.15	0.16	0.62	1.13	1.22
应收账款	100.1	105.7	254.2	221.8	314.8	BVPS(元)	5.01	5.03	5.65	6.78	8.01
应收票据	-	-	-	-	-	PE(X)	163.1	159.0	40.1	22.0	20.4
预付账款	4.6	7.9	32.3	0.5	45.1	PB(X)	5.0	5.0	4.4	3.7	3.1
存货	0.9	6.7	0.5	9.4	5.1	P/FCF	344.5	15.8	-36.5	18.4	16.0
其他流动资产	38.4	43.0	41.3	40.9	41.7	P/S	14.2	9.1	5.5	4.3	3.7
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	113.2	27.2	17.8	10.1	8.5
持有至到期投资	-	-	-	-	-	CAGR(%)	89.7%	78.7%	53.3%	89.7%	78.7%
长期股权投资	6.4	6.9	6.9	6.9	6.9	PEG	1.8	2.0	0.8	0.2	0.3
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC/WACC	1.2	0.9	1.7	2.6	2.2
固定资产	7.7	17.0	14.7	12.5	10.2	REP	5.8	2.6	1.6	0.8	0.7
在建工程	15.0	78.7	78.7	78.7	78.7						
无形资产	62.4	61.9	61.4	60.8	60.3						
其他非流动资产	1,106.7	1,610.0	1,352.7	1,299.1	1,313.4						
资产总额	2,022.2	2,424.8	2,443.5	2,655.0	3,096.7						
短期债务	-	-	-	-	-						
应付账款	82.1	107.1	209.9	186.9	308.6						
应付票据	-	-	-	-	-						
其他流动负债	157.0	198.7	151.6	162.5	187.9						
长期借款	-	-	-	-	-						
其他非流动负债	823.2	1,143.2	983.2	983.2	1,036.5						
负债总额	1,062.4	1,448.9	1,344.6	1,332.6	1,533.0						
少数股东权益	-13.5	-2.1	-0.2	3.3	7.0						
股本	129.6	194.5	194.5	194.5	194.5						
留存收益	843.7	783.5	904.6	1,124.6	1,362.3						
股东权益	959.9	975.9	1,098.9	1,322.3	1,563.7						

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034