

## 君亭酒店 (301073)

### 23年业绩复苏强势，全方位布局赋能发展

- ◆ 中高端酒店标杆，差异化定位+优质管理团队夯实基础。公司成立于2007年，多年来专注于中高端连锁酒店的运营和管理，致力于打造具有文化特色及时代特征的民族品牌。创始人吴启元及其妻子丁禾合计持股36.41%，管理层持股稳定，公司管理层及一线团队具有多年中高端酒店设计、开发、运营、投资方面的经验，在中国酒店业具有良好口碑。公司战略性重点布局直营项目，精益管理打造能力闭环，团队合力在业内精耕细作，数字化平台助力企业发展，未来发展战略清晰。
- ◆ 2023年公司营收同比高增，直营酒店表现亮眼。
  - 业绩方面，公司实现营业收入5.34亿元，同比+56.16%；归母净利润0.31亿元，同比+2.60%；扣非后归母净利润0.28亿元，同比+8.31%，主要系2023年旅游出差需求进一步增长，公司更加聚焦酒店运营主业，加大直营酒店投资力度，直营酒店数量增加所致。①分季度看：Q1-Q4公司分别实现营业收入0.96/1.25/1.61/1.52亿元，同比+55.63%/+58.29%/+50.23%/+61.45%，归母净利润分别为0.04/0.16/0.04/0.07亿元，分别同比+4.21%/+48.10%/-65.36%/+71.40%。②分产品看：住宿服务/餐饮服务/其他配套服务/酒店管理分别实现营业收入3.53/0.47/0.17/1.17亿元，同比+79.19%/+42.14%/-38.40%/+39.07%，主要板块营收均同比增加，主要得益于受托管理模式的发展。③直营酒店单店表现方面：23年君亭旗下直营酒店RevPAR为332.78元/同比+53.39%，OCC为67.85%/同比+25.46pct，ADR为490.46元/间/同比+22.26%。④展店表现方面：2023年公司新签约酒店55家，其中包括君亭品牌12家，君澜品牌27家，景澜品牌16家；新开业酒店34家。
  - 盈利能力方面，①毛利率方面，2023年公司整体毛利率39.74%/同比+3.74pct，主要系核心业务毛利率均明显提升所致（酒店运营：29.41%/同比+3.63pct，酒店运营:住宿服务：

投资评级

买入  
首次评级

2024年05月10日

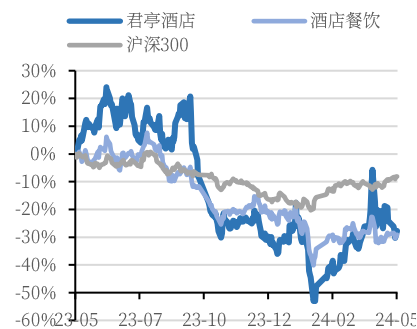
收盘价(元):

23.76

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	194.45
总市值(百万)	4,620.16
流通股本(百万股)	85.16
流通市值(百万)	2,023.43
12月最高/最低价(元)	58.58/13.90
资产负债率(%)	59.56
每股净资产(元)	5.05
市盈率(TTM)	148.61
市净率(PB)	4.70
净资产收益率(%)	0.47

#### 股价走势图



#### 作者

裴伊凡 分析师  
SAC执业证书: S0640516120002  
联系电话: 010-59562517  
邮箱: peiyf@avicsec.com

郭念伟 研究助理  
SAC执业证书: S0640123040023  
联系电话:  
邮箱: guonw@avicsec.com

#### 相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

38.24%/同比+8.38pct, 酒店管理: 76.56%/同比+9.26pct) ;

②费率方面, 2023 年公司整体费用率 29.22%/同比+4.7pct, 其中销售费用率 8.43%/同比+1.87pct, 主要系直营酒店数量增加所对应的销售部门的人力成本、订房服务费等增加所致; 管理费用率 14.65%/同比+3.04pct, 主要系筹建项目对应的租金费用计入管理费用所致; 财务费用率为 6.14%/同比-0.21pct, 变动系公司利息收入同比+3.69pct 所致。③净利率方面, 2023 年公司净利率为 7.92%/同比-1.65pct, 主要系投资直营酒店发生筹建期间租金费用、管理费用较上年同期增长 97%, 且公司将汇和君亭酒店转租商业物业退还原业主导致的租金差价余额计入当期损益等事项对净利润产生较大影响。

- ◆ **24Q1 营收同比高增, 项目择优稳健发展。**24Q1 实现营收 1.60 亿元/同比+67.28%, 归母净利润同比+13.94%至 0.05 亿元, 主要系酒店业加速复苏所致。24Q1 公司毛利率 30.12%, 同比-2.94pct, 环比-5.30pct; 整体费用率 26.44%, 同比-0.07pct; 净利率 3.88%, 同比-2.21pct, 环比-2.03pct。报告期内, 集团旗下在营直营店 RevPAR 较去年同期上升 12.23%, 较 2019 年同期上升 20.97%, 君澜旗下等 17 家酒店已入场筹备开业, 且景澜新签约 3 家酒店, 新增客房数近 500 间, 公司持续稳固长三角市场, 进一步拓展北京区域、珠三角区域、西南区域, 存量&增量项目均进展良好, 2024 年业绩有望加速复苏。
- ◆ **品牌整合构建多品牌新矩阵, 项目拓展&规模扩张推动业绩稳步发展, 数字化建设助力降本增效。**
  - **三大品牌拓展协同共享优势:** 公司持续发挥“君亭”“君澜”“景澜”三大品牌拓展团队的协同共享优势, 建立北京、西南、长三角、大湾区区域发展中心, 全面展开“直营+委托管理”的业务模型, 截至 2023 年底, 集团投资和管理酒店规模达到 393 家酒店, 81263 间客房, 遍布中国 28 个省、市、自治区。①以直营投资为主的君亭系列品牌直营酒店相继在成都、深圳、杭州、北京、重庆等城市开业; ②以委托管理为主的君澜品牌继续加大与国有企业和国内一流公司合作, 重点深化北京、上海、广东等战略布局, 项目总数已达到 240 家, 持续扩大品牌区域覆盖能力; ③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, 新品牌景澜

青棠首个项目正式签约落地金华，并在扬州、金开、临沂等地陆续签约。

- **项目战略性布局：**公司坚持“稳固长三角市场，进一步拓展北京、西南区域和珠三角区域”的发展战略，依靠“一店一品”的策划能力、现有优质单店模型和君亭式精选服务体系，全面推进集团规模化经营。2023年，公司加速筹建6家直营店，相继在成都、深圳、杭州、北京、重庆等城市开业，较好实现爬坡期经营目标；君亭新签约12家酒店，新的酒店项目相继在成都、深圳、杭州、北京、重庆等一线城市和新一线城市开业；景澜新签约16家酒店，重点深化北京、上海、广东等战略布局；君澜新签约27家酒店，与珠三角、江苏、山西等城市加深联系，积极拓展西部地区，逐步提高品牌知名度。
- **数字化建设：**公司打造了以集团微信小程序、官网平台、支付宝小程序、银联、航司等多平台集合一体化的住前服务生态，实现降本增效以及提升客户体验和品牌黏性的效果。其中中旅“心享会”和君亭“四季澜嘉会”会员互通对接，合作双方的会员系统规模扩大至近1300万会员，进一步提升服务质量；并引进合泰供应链系统，利用数字化管理手段从而优化物流、库存和生产流程，提高整个集团的运营效率，降低采购成本和库存成本。
- ◆ **互补合作谋优势互补，商业探索求多元发展，布局西南进军高潜力市场，广阔市场空间叠加利好招商政策有望提升公司未来业绩。**①2023年2月，公司与中国旅游集团酒店控股有限公司签订了《战略合作框架协议》，充分发挥彼此在酒店投资、管理、运营和创新方面的优势，围绕酒店产业升级；2023年11月，基于上述协议，公司与中旅酒店全资控股子公司港中旅酒店有限公司签订了《港中旅酒店有限公司&君亭酒店集团会员联盟合作协议》，围绕酒店产业升级，聚焦中高端酒店市场，合力实现规模扩张。②2023年3月，公司新设立上海君达城商业发展有限责任公司，计划本年度启动资产管理业务，将集团酒店管理核心能力与Pre-REITs、产业并购基金相结合，培育集团覆盖酒店投、融、建、管、退各阶段全生命周期的资产管理水平。③2023年6月，公司与重庆市渝中区文化和旅游发展委员会签订了《君亭酒店西南总部项目合作协议》，经协商拟投资2.1亿元在重庆分批次开设多家高品质酒店，2023-2024年，首

批项目投资重庆陆海国际中心及原大世界酒店，总客房规模约 500 间，并在渝中区设立看亭酒店西南总部。

- ◆ **投资建议：**公司作为中高端酒店标杆，通过收购整合完善集团品牌矩阵，项目拓展突破瓶颈制约，数字化平台实现降本增效，品牌价值持续增强，助力公司在中高端酒店行业形成壁垒。伴随五一等节假日旅游市场的复苏预期，叠加消费者热情高涨，公司业绩和估值弹性可期。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 1.16/1.73/2.24 亿元, EPS 分别为 0.60/0.89/1.15 元, 对应目前 PE 分别为 40/27/21 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**收购整合效果不及预期、拓店进展放缓、竞争加剧风险、宏观政策变动风险、居民消费意愿不及预期。

#### ◆ 财务和估值数据摘要

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	341.94	533.98	759.26	987.04	1173.05
增长率 (%)	23.22%	56.16%	42.19%	30.00%	18.84%
归母净利润 (百万元)	29.75	30.52	115.70	173.03	223.78
增长率 (%)	-19.43%	2.60%	279.10%	49.55%	29.33%
每股收益 (元)	0.15	0.16	0.60	0.89	1.15
市盈率 PE	155.32	151.38	39.93	26.70	20.65

资料来源：同花顺，中航证券研究所

#### ◆ 公司主要业务拆分

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	341.94	533.98	759.26	987.04	1,173.05
yoy	23.22%	56.16%	42.19%	30.00%	18.84%
毛利率	36.00%	39.74%	43.32%	43.94%	44.18%
1、酒店运营					
收入	257.85	417.04	583.85	759.01	910.81
yoy	4.39%	61.74%	40.00%	30.00%	20.00%
毛利率	25.79%	29.41%	32.00%	32.50%	33.00%
2、酒店管理					
收入	84.09	116.94	175.41	228.04	262.24
yoy	175.61%	39.07%	50.00%	30.00%	15.00%
毛利率	67.30%	76.56%	81.00%	82.00%	83.00%

资料来源：同花顺，中航证券研究所

**财务报表与财务指标 (单位: 百万元)**

资产负债表							利润表						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	222.36	678.10	487.05	391.93	417.51	496.16	营业收入	277.51	341.94	533.98	759.26	987.04	1173.05
应收票据及账款	28.56	64.34	75.98	109.68	142.59	169.46	营业成本	185.18	218.85	321.79	430.35	553.38	654.82
预付账款	3.08	4.62	7.87	9.96	12.94	15.38	税金及附加	0.54	1.13	1.05	1.82	2.37	2.82
其他应收款	29.34	35.77	29.71	67.31	87.50	103.99	销售费用	13.50	22.43	45.02	45.56	57.25	65.69
存货	0.93	0.89	6.67	4.28	5.50	6.51	管理费用	23.14	39.70	78.20	68.33	86.86	99.71
其他流动资产	111.44	40.38	42.97	60.74	78.96	93.84	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动资产总计</b>	<b>395.72</b>	<b>824.09</b>	<b>650.24</b>	<b>643.90</b>	<b>745.01</b>	<b>885.34</b>	财务费用	19.39	21.72	32.81	41.64	19.72	2.18
长期股权投资	0.19	6.40	6.93	7.20	7.47	7.74	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	498.72	598.90	1138.53	971.22	801.86	630.44	信用减值损失	-0.88	-4.43	-1.91	-2.28	-2.96	-3.52
在建工程	27.46	15.02	78.70	65.59	52.47	39.35	其他经营损益	0.00	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1.55	62.38	61.92	51.60	41.28	30.96	投资收益	2.45	2.62	0.90	2.77	2.77	3.27
长期待摊费用	113.38	134.51	230.47	115.24	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.10	0.01	-0.01	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	335.74	380.92	258.00	274.42	274.42	274.42	资产处置收益	-0.35	0.00	-7.48	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>977.04</b>	<b>1198.12</b>	<b>1774.55</b>	<b>1485.27</b>	<b>1177.50</b>	<b>982.91</b>	其他收益	3.98	5.64	5.17	4.93	4.93	4.93
<b>资产总计</b>	<b>1372.76</b>	<b>2022.22</b>	<b>2424.79</b>	<b>2129.17</b>	<b>1922.51</b>	<b>1868.26</b>	营业利润	41.07	41.95	51.78	176.98	272.21	352.51
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	3.93	1.13	0.76	1.94	1.94	1.94
应付票据及账款	14.22	28.40	57.96	55.47	71.33	84.41	营业外支出	0.32	0.56	0.24	0.38	0.38	0.38
其他流动负债	143.88	210.73	247.82	364.75	469.25	554.14	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>158.10</b>	<b>239.13</b>	<b>305.77</b>	<b>420.23</b>	<b>540.58</b>	<b>638.55</b>	利润总额	44.68	42.52	52.30	178.55	273.78	354.08
长期借款	728.88	807.04	1129.85	650.83	220.72	-64.84	所得税	10.56	9.79	9.99	33.92	57.49	74.36
其他非流动负债	17.14	16.18	13.32	13.32	13.32	13.32	净利润	34.12	32.73	42.31	144.63	216.28	279.72
<b>非流动负债合计</b>	<b>746.02</b>	<b>823.22</b>	<b>1143.17</b>	<b>664.15</b>	<b>234.04</b>	<b>-51.52</b>	少数股东损益	-2.80	2.99	11.79	28.93	43.26	55.94
<b>负债合计</b>	<b>904.12</b>	<b>1062.35</b>	<b>1448.94</b>	<b>1084.37</b>	<b>774.61</b>	<b>587.02</b>	归属母公司股东净利率	36.92	29.75	30.52	115.70	173.03	223.78
股本	80.54	129.63	194.45	194.45	194.45	194.45	EBITDA	101.68	107.69	131.76	526.18	601.53	551.11
资本公积	187.31	635.88	571.07	571.07	571.07	571.07	NOPLAT	46.36	49.01	75.82	177.09	230.62	280.21
留存收益	218.35	207.83	212.42	252.44	312.28	389.68	EPS(元)	0.19	0.15	0.16	0.60	0.89	1.15
归属母公司权益	486.20	973.35	977.94	1017.95	1077.80	1155.19							
少数股东权益	-17.57	-13.48	-2.08	26.84	70.10	126.04	<b>主要财务比率</b>						
<b>股东权益合计</b>	<b>468.63</b>	<b>959.87</b>	<b>975.86</b>	<b>1044.80</b>	<b>1147.90</b>	<b>1281.24</b>	<b>会计年度</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1372.76</b>	<b>2022.22</b>	<b>2424.79</b>	<b>2129.17</b>	<b>1922.51</b>	<b>1868.26</b>	<b>成长能力</b>						
							营收增长率	8.39%	23.22%	56.16%	42.19%	30.00%	18.84%
							营业利润增长率	5.72%	2.15%	23.43%	241.79%	53.81%	29.50%
							EBITDA增长率	50.87%	0.26%	32.49%	158.71%	33.29%	21.38%
							归母净利润增长率	5.28%	-19.43%	2.60%	279.10%	49.55%	29.33%
							经营现金流增长率	56.81%	-12.85%	97.44%	276.06%	17.49%	-12.96%
							<b>盈利能力</b>						
							毛利率	33.27%	36.00%	39.74%	43.32%	43.94%	44.18%
							净利率	12.29%	9.57%	7.92%	19.05%	21.91%	23.85%
							营业利润率	14.80%	12.27%	9.70%	23.31%	27.58%	30.05%
							ROA	2.69%	1.47%	1.26%	5.43%	9.00%	11.98%
							ROIC	22.60%	5.29%	6.76%	10.61%	16.74%	26.75%
							<b>估值倍数</b>						
							P/E	125.15	155.32	151.38	39.93	26.70	20.65
							P/S	16.65	13.51	8.65	6.09	4.68	3.94
							P/B	9.50	4.75	4.72	4.54	4.29	4.00
							股息率	0.87%	0.56%	0.00%	1.64%	2.45%	3.17%
							EV/EBIT	50.01	143.75	59.97	22.61	15.64	12.07
							EV/EBITDA	31.51	85.76	38.74	9.46	7.63	7.80
							EV/NOPLAT	69.12	188.45	67.32	28.12	19.90	15.35

资料来源: 同花顺, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637