

君亭酒店 (301073)

证券研究报告
2024年05月17日

24Q1 直营 RevPar 恢复度 121%，尚处筹建爬坡期、业绩有望进一步释放

事件概述：

1) 公司 2023 年实现营收 5.34 亿元/yoy+56.2%、较 19 年恢复度 140%；归母净利润 0.31 亿元/yoy+2.6%、较 19 年恢复度 42%，扣非归母净利润 0.28 亿元/yoy+8.3%、较 19 年恢复度 43%，转租商业物业退还原业主后签订的租赁协议一次性确认 12 年租金差价余额 0.1 亿、直营酒店筹建期间免租仍计入相应租金，本期管理费用累计 0.4 亿元，对业绩有较大影响；经营活动产生的现金流量净额为 2.45 亿元/yoy+103.9%。

单季度看，23Q4 营收 1.52 亿元/yoy+61.5%、较 19Q4 恢复度 160%；归母净利润 0.07 亿元/yoy+71.4%，扣非归母净利润 0.06 亿元/yoy+48.3%；经营活动产生的现金流量净额为 1.0 亿元/yoy+99.6%。

2)23 年君澜收入/净利润为 0.77/0.31 亿元，同比+15.8%/35.4%，净利率 40.5%/yoy+5.9pct；23 年景澜收入/净利润为 0.26/0.03 亿元，同比+19.9%/+26.9%，净利率 11.7%/yoy+0.6pct。

3) 公司 24Q1 实现营收 1.60 亿元/yoy+67.3%、较 19Q1 恢复度 195%；归母净利润 0.05 亿元/yoy+13.9%，扣非归母净利润 0.05 亿元/yoy+52.4%；经营活动产生的现金流量净额为 0.51 亿元/yoy+160.7%。

23 年直营收入同比提升 61.7%，RevPAR 较 19 年恢复度增至 116%

1) 23 年直营总营收 4.17 亿元/yoy+61.7%，毛利率 29.4%/yoy+3.6pct，其中住宿/餐饮/其他配套收入 3.53/0.47/0.17 亿元、同比+79.2%/42.1%/-38.4%、毛利率 38.2%/-42.0%/44.6%。

2) 23 年直营酒店 RevPAR 332.78 元/yoy+53%、较 19 年恢复度 116%，主要系出租率 67.9%/yoy+13.8pct、较 19 年+0.6pct 及每晚房价 490.46 元/yoy+22%、较 19 年恢复度 115%。

3) 单季度看，23Q4/24Q1 直营酒店 RevPAR 分别为 320/315 元、同比+46%/+12%、较 19 年同期恢复度-/121%；出租率 65.1%/61.5%、同比+10.3/-1.8pct、较 19 年同期-3.7pct/持平；平均房价 492/512 元、同比+23%/+15%、较 19 年同期恢复度-/121%(19Q4 的 RevPAR、平均房价未公布)。24Q1 杭州、上海区域稳中向好，如上海中星君亭出租率超 80%、RevPAR 约 550 元、达 19 年同期水平，上海 Pagoda 君亭 RevPAR 同比+9.6%、较 19 年同期+21.3%，杭州多店 RevPAR 超 19 年同期水平；23 年新增直营店爬坡情况符合预期，如深圳罗湖东门君亭尚品 Q1 RevPAR330+元，重庆大世界君亭酒店开业首月出租率 60%+、次月平均房价 450 元+。

23 年酒店管理收入同比提升 39%、毛利率显著提升 9.3pct

23 年酒店管理收入 1.17 亿元/yoy+39.1%，毛利率 76.6%/yoy+9.3pct。24Q1 君澜表现优秀，大饭店系列/度假酒店营收同比增长 7.5%/2.4%，16 店营收超预算指标，多区域酒店营收、RevPAR 均上涨。

三大品牌签约进度超预期，项目拓展稳步推进

1) 23 年公司新签约酒店 55 家，其中君澜/君亭/景澜品牌 27/12/16 家；

投资评级

行业	社会服务/酒店餐饮
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	23.91 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	194.45
流通 A 股股本(百万股)	85.16
A 股总市值(百万元)	4,649.32
流通 A 股市值(百万元)	2,036.20
每股净资产(元)	5.05
资产负债率(%)	59.56
一年内最高/最低(元)	58.58/13.90

作者

何富丽 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521120003
hefuli@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《君亭酒店-季报点评:23Q3 RevPar 恢复度增至 125%，业绩受直营店拓展等影响》2023-10-27
- 《君亭酒店-半年报点评:Q2 RevPar 创历史新高，关注签约开业节奏及后续业绩表现》2023-09-01
- 《君亭酒店-季报点评:22Q3 业绩符合预期，期待定增落地开店加速》2022-10-28

新开业酒店 34 家，其中君澜/君亭/景澜品牌 16/9/9 家。君亭完成华北、华南、西南三区域布局；君澜加大与国有企业、国内一流公司的合作，重点深化北京、上海、广东等战略布局，已居中国高端度假酒店市场占有率排名第一；景澜加大全国区域拓展力度，首次进驻江西、山东、陕西、宁夏。

2)截至 24Q1，公司开业酒店 219 家，其中君澜/君亭/景澜品牌 118/64/37 家；待开业酒店 177 家，其中君澜/君亭/景澜品牌 122/24/31 家。24Q1 景澜新签约 3 家、新增客房近 500 间，深入山东、浙江及福建的下沉市场；君澜首开福州温泉度假酒店、17 家酒店管理团队已入场筹备。

3) 2024 年，集团目标签约 60 家、新开业 63 家。

盈利预测与投资建议：我们认为君亭与君澜整合发展开启集团化扩张路径，君亭坚持一店一品保持突出的单店盈利并通过定增募资加速直营店落地和业绩兑现，君澜加速签约节奏抢占优秀度假资源并将通过公司出色的管理能力在疫后释放更大的业绩弹性。我们预计公司 24-26 年业绩为 1.2/1.7/2.2 亿元（24/25 年前值为 1.5/2.4 亿元，考虑到新开店费用影响业绩释放及 23 年转租业务的一次性资产处置损失，略有下调），当前股价对应 PE 分别为 39/27/21X，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险，市场竞争加剧风险，开店不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	341.94	533.98	768.93	991.92	1,239.90
增长率(%)	23.22	56.16	44.00	29.00	25.00
EBITDA(百万元)	65.92	93.00	195.82	263.44	326.67
归属母公司净利润(百万元)	29.75	30.52	115.95	170.46	216.70
增长率(%)	(19.43)	2.60	279.90	47.02	27.13
EPS(元/股)	0.15	0.16	0.60	0.88	1.11
市盈率(P/E)	152.77	148.90	39.19	26.66	20.97
市净率(P/B)	4.67	4.65	7.65	6.70	5.61
市销率(P/S)	13.29	8.51	5.91	4.58	3.67
EV/EBITDA	113.24	27.19	18.31	12.40	9.82

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	678.10	487.05	83.27	306.60	402.66
应收票据及应收账款	64.34	75.98	81.48	148.98	152.18
预付账款	4.62	7.87	32.28	13.31	30.19
存货	0.89	6.67	5.03	2.45	7.54
其他	76.15	72.67	118.72	114.92	154.35
流动资产合计	824.09	650.24	320.77	586.26	746.91
长期股权投资	6.40	6.93	6.93	6.93	6.93
固定资产	7.67	16.98	20.96	26.87	34.70
在建工程	15.02	78.70	94.22	107.97	131.80
无形资产	62.38	61.92	61.37	60.81	60.25
其他	1,106.67	1,610.02	1,034.00	1,151.69	1,128.95
非流动资产合计	1,198.12	1,774.55	1,217.48	1,354.27	1,362.63
资产总计	2,022.22	2,424.79	1,538.25	1,940.53	2,109.55
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	28.40	57.96	24.82	93.69	58.55
其他	170.40	199.35	229.56	318.59	351.74
流动负债合计	198.81	257.30	254.38	412.28	410.29
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	823.22	1,143.17	699.69	853.02	879.77
非流动负债合计	823.22	1,143.17	699.69	853.02	879.77
负债合计	1,062.35	1,448.94	954.07	1,265.30	1,290.06
少数股东权益	(13.48)	(2.08)	(9.83)	(2.55)	8.99
股本	129.63	194.45	194.45	194.45	194.45
资本公积	635.88	571.07	147.04	147.04	147.04
留存收益	207.83	212.42	252.52	336.29	469.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	959.87	975.86	584.18	675.23	819.48
负债和股东权益总计	2,022.22	2,424.79	1,538.25	1,940.53	2,109.55

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	32.73	42.31	115.95	170.46	216.70
折旧摊销	43.45	46.65	6.04	6.64	7.37
财务费用	22.96	46.42	32.00	32.00	32.00
投资损失	(2.62)	(0.90)	(0.50)	(2.70)	(1.68)
营运资金变动	(10.37)	(90.56)	54.75	136.54	(20.27)
其它	33.94	200.94	10.08	14.82	18.84
经营活动现金流	120.09	244.85	218.32	357.76	252.97
资本支出	58.99	(242.68)	468.46	(127.59)	11.72
长期投资	6.21	0.53	0.00	0.00	0.00
其他	(92.38)	67.67	(499.43)	102.03	(47.85)
投资活动现金流	(27.18)	(174.49)	(30.97)	(25.55)	(36.13)
债权融资	(8.33)	(12.07)	(73.42)	(14.65)	(29.49)
股权融资	471.74	0.00	(517.71)	(94.23)	(91.29)
其他	(100.59)	(249.34)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	362.82	(261.41)	(591.12)	(108.89)	(120.78)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	455.73	(191.05)	(403.78)	223.32	96.06

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	341.94	533.98	768.93	991.92	1,239.90
营业成本	218.85	321.79	438.29	565.39	706.74
营业税金及附加	1.13	1.05	2.60	3.35	4.19
销售费用	22.43	45.02	56.90	73.40	91.75
管理费用	39.70	78.20	81.86	95.68	119.60
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	21.72	32.81	32.00	32.00	32.00
资产/信用减值损失	(4.43)	(1.91)	(2.00)	1.50	1.00
公允价值变动收益	0.01	(0.01)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.62	0.90	0.50	2.70	1.68
其他	(2.04)	4.34	0.00	0.00	0.00
营业利润	41.95	51.78	155.78	226.30	288.30
营业外收入	1.13	0.76	1.50	3.50	3.70
营业外支出	0.56	0.24	1.50	0.77	0.84
利润总额	42.52	52.30	155.78	229.03	291.16
所得税	9.79	9.99	29.76	43.75	55.62
净利润	32.73	42.31	126.03	185.28	235.55
少数股东损益	2.99	11.79	10.08	14.82	18.84
归属于母公司净利润	29.75	30.52	115.95	170.46	216.70
每股收益(元)	0.15	0.16	0.60	0.88	1.11

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	23.22%	56.16%	44.00%	29.00%	25.00%
营业利润	2.15%	23.43%	200.85%	45.26%	27.40%
归属于母公司净利润	-19.43%	2.60%	279.90%	47.02%	27.13%
获利能力					
毛利率	36.00%	39.74%	43.00%	43.00%	43.00%
净利率	8.70%	5.72%	15.08%	17.18%	17.48%
ROE	3.06%	3.12%	19.52%	25.15%	26.74%
ROIC	-7.22%	-10.54%	-16.78%	-57.25%	-43.18%
偿债能力					
资产负债率	52.53%	59.76%	62.02%	65.20%	61.15%
净负债率	-61.26%	-38.56%	-2.38%	-32.56%	-38.25%
流动比率	3.45	2.13	1.26	1.42	1.82
速动比率	3.44	2.10	1.24	1.42	1.80
营运能力					
应收账款周转率	7.36	7.61	9.77	8.61	8.23
存货周转率	375.25	141.15	131.46	265.26	248.25
总资产周转率	0.20	0.24	0.39	0.57	0.61
每股指标(元)					
每股收益	0.15	0.16	0.60	0.88	1.11
每股经营现金流	0.62	1.26	1.12	1.84	1.30
每股净资产	5.01	5.03	3.05	3.49	4.17
估值比率					
市盈率	152.77	148.90	39.19	26.66	20.97
市净率	4.67	4.65	7.65	6.70	5.61
EV/EBITDA	113.24	27.19	18.31	12.40	9.82
EV/EBIT	119.50	28.48	18.89	12.72	10.05

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com