

君亭酒店（301073）

2024 半年报点评：新开直营店持续拖累，Q2 归母净利润同比-44%

增持（维持）

2024 年 08 月 29 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	341.94	533.98	666.28	849.71	1,038.81
同比（%）	23.22	56.16	24.78	27.53	22.25
归母净利润（百万元）	29.75	30.52	90.46	134.19	180.41
同比（%）	(19.43)	2.60	196.39	48.35	34.44
EPS-最新摊薄（元/股）	0.15	0.16	0.47	0.69	0.93
P/E（现价&最新摊薄）	167.02	162.79	54.92	37.02	27.54

股价走势



投资要点

- **事件：**2024 年 8 月 29 日，君亭酒店发布 2024 年半年报，2024H1 公司营收为 3.31 亿元，同比+50%；归母净利润为 0.14 亿元，同比-32%；扣非归母净利润为 0.14 亿元，同比-26%。
- **Q2 业绩低于预期：**单 Q2 公司营收为 1.70 亿元，同比+36%；归母净利润为 0.09 亿元，同比-44%；扣非归母净利润为 0.09 亿元，同比-41%。营收增长系直营店数量增加驱动，新店的成本和折旧摊销增加拖累利润端表现。Q2 毛利率为 32%，同比-18pct，剔除新开业酒店影响，存量酒店平均毛利率与去年同期持平；Q2 归母净利率为 5%，同比-8pct。
- **Q2 直营店 RevPAR 同比-11%：**2024Q2 直营酒店 OCC/ADR/RevPAR 分别为 65.1%/482 元/314 元，同比分别-8pct/+1%/-11%。商旅需求收紧、旅游消费承压，叠加新开门店爬坡期，整体 OCC 带动 RevPAR 同比显著下滑。直营店所在区域出现分化，上海和成都表现较优。
- **H1 新开业君亭直营店 3 家：**截至 2024Q2，公司品牌结构为君亭/君澜/景澜分别有在营酒店 66/122/38 家，在营房间数量 9820/30874/4423 间；待开业酒店 24/126/34 家，待开业客房数 3950/32150/4059 间。2024 年 H1 公司新开业君亭直营酒店 3 家；公司新签约项目 19 家，全年签约目标为 60 家。
- **盈利预测与投资评级：**君亭酒店作为中高端精选服务酒店龙头，实现中高端和高端商务、度假品牌全覆盖，直营模式为主，差异化运营打造稀缺品牌优势。随着新项目业绩爬坡和直营&委管全国化扩张，公司盈利能力有望持续修复。基于 RevPAR 同比下滑，下调君亭酒店盈利预测，2024-2026 年归母净利润分别为 0.9/1.3/1.8 亿元（前值为 1.4/2.1/2.7 亿元），对应 PE 估值为 55/37/28 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、需求下行造成直营店业绩承压、直营新项目爬坡期拖累业绩，扩店进度不及预期等风险。

市场数据

收盘价(元)	16.28
一年最低/最高价	13.90/40.58
市净率(倍)	3.29
流通 A 股市值(百万元)	1,386.42
总市值(百万元)	3,165.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.95
资产负债率(%，LF)	60.58
总股本(百万股)	194.45
流通 A 股(百万股)	85.16

相关研究

- 《君亭酒店(301073)：2023 年报及 2024 一季报点评：淡季业绩基本符合预期，旺季叠加直营店爬坡值得期待》
2024-04-25
- 《君亭酒店(301073)：直营&委管重运营，打造本土酒店高端化品牌阿尔法》
2024-01-24

君亭酒店三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	650	776	981	1,212	营业总收入	534	666	850	1,039
货币资金及交易性金融资产	487	615	803	1,027	营业成本(含金融类)	322	372	460	553
经营性应收款项	84	81	92	98	税金及附加	1	1	1	2
存货	7	6	6	6	销售费用	45	44	53	62
合同资产	0	0	0	0	管理费用	78	98	121	142
其他流动资产	73	74	79	81	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	1,775	1,774	1,766	1,768	财务费用	33	20	24	26
长期股权投资	7	7	7	7	加:其他收益	5	6	7	8
固定资产及使用权资产	1,139	1,139	1,140	1,141	投资净收益	1	1	2	2
在建工程	79	69	69	69	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	62	64	65	66	减值损失	(2)	0	0	0
商誉	109	119	119	119	资产处置收益	(7)	0	0	1
长期待摊费用	230	230	230	230	营业利润	52	138	200	265
其他非流动资产	149	146	136	136	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	2,425	2,551	2,747	2,980	利润总额	52	138	200	265
流动负债	306	307	333	354	减:所得税	10	28	40	53
短期借款及一年内到期的非流动负债	111	109	109	109	净利润	42	110	160	212
经营性应付款项	60	59	66	72	减:少数股东损益	12	20	26	32
合同负债	48	53	59	62	归属母公司净利润	31	90	134	180
其他流动负债	87	86	99	111	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.16	0.47	0.69	0.93
非流动负债	1,143	1,158	1,168	1,168	EBIT	91	158	223	291
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	250	159	224	292
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.74	44.11	45.89	46.77
租赁负债	1,130	1,145	1,155	1,155	归母净利率(%)	5.72	13.58	15.79	17.37
其他非流动负债	13	13	13	13	收入增长率(%)	56.16	24.78	27.53	22.25
负债合计	1,449	1,464	1,501	1,522	归母净利润增长率(%)	2.60	196.39	48.35	34.44
归属母公司股东权益	978	1,068	1,203	1,383					
少数股东权益	(2)	18	43	75					
所有者权益合计	976	1,086	1,246	1,458					
负债和股东权益	2,425	2,551	2,747	2,980					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	245	131	191	246	每股净资产(元)	5.03	5.49	6.18	7.11
投资活动现金流	(174)	7	10	1	最新发行在外股份(百万股)	194	194	194	194
筹资活动现金流	(261)	(10)	(13)	(23)	ROIC(%)	3.62	5.56	7.37	8.91
现金净增加额	(191)	128	188	224	ROE-摊薄(%)	3.12	8.47	11.16	13.04
折旧和摊销	158	0	0	0	资产负债率(%)	59.76	57.42	54.64	51.07
资本开支	(199)	(3)	(2)	(1)	P/E(现价&最新股本摊薄)	162.79	54.92	37.02	27.54
营运资本变动	2	6	10	13	P/B(现价)	5.08	4.65	4.13	3.59

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>