君亭酒店（301073.SZ）2024 年三季报点评

门店签约持续推进，品牌进军山西及黑龙江市场

2024 年 11 月 01 日

推荐 维持评级

当前价格： 25.32 元

分析师 刘文正
执业证书：S0100521100009
邮箱：liuwenzheng@mszq.com
分析师 饶临风
执业证书：S0100522120002
邮箱：raolinfeng@mszq.com
分析师 邓奕辰
执业证书：S0100524050001
邮箱：dengyichen@mszq.com

➢ **君亭酒店发布 2024 年三季报。24 年前三季度，**公司营收 5.03 亿元/同比+31.85%，归母净利润 0.18 亿元/同比-23.61%，扣非归母净利润 0.17 亿元/同比-23.84%；销售费用率 7.29%/同比-0.14pcts，管理费用率 11.30%/同比-3.77pcts，财务费用率 7.13%/同比+1.32pcts；毛利率 30.83%/同比-10.63pcts，净利率 3.64%/同比-2.64pcts。**24 年第三季度，**公司营收 1.73 亿元/同比+7.28%，归母净利润 0.05 亿元/同比+19.07%，扣非归母净利润 0.03 亿元/同比-15.28%；销售费用率 7.38%/同比+0.40pcts，管理费用率 11.18%/同比-3.21pcts，财务费用率 7.75%/同比+1.52pcts；毛利率 30.17%/同比-9.53pcts，净利率 2.68%/同比+0.27pcts。24 年第三季度公司营收同比增长、毛利率同比下滑，可能是自营酒店数量增加导致的经营相关固定成本增加。

➢ **高基数下直营店 RevPAR 同比下滑，上海及部分江浙地区二三线市场酒店表现良好。从直营店 RevPAR 表现来看，**24 年第三季度直营店 RevPAR 同比-15.06%，较 19 年同期+6.38%，直营店 RevPAR 因 23 年同期高基数导致同比下滑，与 19 年同期相比仍呈增长态势；**从消费趋势来看，1）上海地区酒店项目景气度高企，**其中中星君亭酒店 OCC 维持 90%+；RevPAR 同比+3.72%，较 19 年同期+6.21%；柏阳君亭酒店 RevPAR 同比+10.64%；五角场 Pagoda 君亭设计酒店 OCC 较 19 年同期+2pcts；**2）江浙地区部分二三线城市（扬州、富阳、台州）市场需求增长，**神仙居景澜酒店、富春新天地景澜酒店等出租率均同比提升，新开业的扬州夜泊君亭酒店爬坡较积极；**3）大环境影响下新开业酒店整体爬坡放缓、ADR 增长承压，**其中杭州成均君亭酒店、重庆大世界君亭酒店、北京华侨夜泊君亭酒店及 7 月底开业的重庆陆海国际 Pagoda 君亭设计酒店表现较为平稳。**整体来看，不同城市线级、不同场景的酒店项目消费差异化趋势明显，一线/省会城市的酒店及江浙地区旅游景区关联酒店需求较强，可能是一线城市/省会城市及江浙地区商务需求较强所致。**

➢ **门店签约持续推进，品牌进军山西/黑龙江市场。**第三季度新签约 13 家，新增客房近 3000 间，其中 **1）君亭：**签约 2 家委托管理酒店，同时开业 1 家直营酒店与 3 家委托管理酒店，**三季度品牌首次进入山西和黑龙江市场，**截至 9 月 30 日开业酒店 70 家、待开业酒店 22 家；**2）君澜：**签约 6 家，其中君澜度假酒店 3 家、君澜大饭店 2 家、君澜庄园 1 家，截至 9 月 30 日开业酒店 124 家、待开业酒店 130 家；**3）景澜：**签约 5 个项目，其中新开业 3 家酒店，**临沂琅琊景澜青棠酒店在山东开业，**截至 9 月 30 日开业酒店 42 家、待开业酒店 35 家。

➢ **投资建议：**公司年内发展迈上新台阶，在公司治理、项目落地、区域扩张、资产管理领域均取得显著进展，旗下君澜度假为国内高端度假酒店第一品牌；伴随年内项目落地及爬坡，业绩弹性亦有望释放。预计公司 24-26 年公司归母净利润为 0.32/0.74/1.07 亿元，对应 PE 值为 153x/66x/46x，维持“推荐”评级。

➢ **风险提示：**宏观经济波动，门店爬坡不及预期，竞争格局恶化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	534	708	883	1,067
增长率（%）	56.2	32.6	24.7	20.8
归属母公司股东净利润（百万元）	31	32	74	107
增长率（%）	2.6	5.5	130.9	43.3
每股收益（元）	0.16	0.17	0.38	0.55
PE	161	153	66	46
PB	5.0	5.0	4.8	4.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价）

相关研究

1.君亭酒店（301073.SZ）2024 年中报点评：门店签约稳步推进，静待新开业门店爬坡-2024/09/02

2.君亭酒店（301073.SZ）2023 年年报及 2024 年一季报点评：开办期间租金拖累业绩，经营数据表现亮眼-2024/04/26

3.君亭酒店（301073.SZ）事件点评：与中旅打通会员体系，打开生态融合想象空间-2023/11/08

4.君亭酒店（301073.SZ）2023 年三季报点评：业绩受资产处置损益拖累，经营面总体稳健-2023/10/27

5.君亭酒店（301073.SZ）2023 年中报点评：RevPAR 修复表现亮眼，项目落地稳步推进-2023/09/07

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	**534**	**708**	**883**	**1,067**
营业成本	322	478	565	675
营业税金及附加	1	1	2	2
销售费用	45	57	69	81
管理费用	78	78	95	112
研发费用	0	0	0	0
EBIT	91	94	152	197
财务费用	33	46	49	48
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	**52**	**47**	**103**	**148**
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	**52**	**47**	**103**	**148**
所得税	10	9	21	30
净利润	42	38	83	118
归属于母公司净利润	**31**	**32**	**74**	**107**
EBITDA	250	266	352	426

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	487	323	336	377
应收账款及票据	76	107	133	161
预付款项	8	11	12	15
存货	7	6	7	8
其他流动资产	73	239	253	268
流动资产合计	**650**	**686**	**742**	**830**
长期股权投资	7	7	7	7
固定资产	17	43	61	72
无形资产	62	62	62	62
非流动资产合计	**1,775**	**1,839**	**1,891**	**1,918**
资产合计	**2,425**	**2,525**	**2,633**	**2,747**
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	58	70	83	99
其他流动负债	248	329	373	424
流动负债合计	**306**	**399**	**456**	**522**
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,143	1,141	1,141	1,141
非流动负债合计	**1,143**	**1,141**	**1,141**	**1,141**
负债合计	**1,449**	**1,540**	**1,597**	**1,664**
股本	194	194	194	194
少数股东权益	-2	4	12	24
股东权益合计	**976**	**985**	**1,036**	**1,084**
负债和股东权益合计	**2,425**	**2,525**	**2,633**	**2,747**

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力（%）				
营业收入增长率	56.16	32.59	24.70	20.84
EBIT 增长率	49.38	2.90	61.93	29.37
净利润增长率	2.60	5.55	130.94	43.33
盈利能力（%）				
毛利率	39.74	32.41	35.98	36.71
净利润率	5.72	4.55	8.43	10.00
总资产收益率 ROA	1.26	1.28	2.82	3.88
净资产收益率 ROE	3.12	3.28	7.26	10.06
偿债能力				
流动比率	2.13	1.72	1.63	1.59
速动比率	1.94	1.56	1.48	1.45
现金比率	1.59	0.81	0.74	0.72
资产负债率（%）	59.76	61.00	60.64	60.55
经营效率				
应收账款周转天数	47.30	46.51	48.98	49.68
存货周转天数	4.23	4.77	4.18	4.15
总资产周转率	0.24	0.29	0.34	0.40
每股指标（元）				
每股收益	0.16	0.17	0.38	0.55
每股净资产	5.03	5.04	5.27	5.45
每股经营现金流	1.26	1.42	1.79	2.16
每股股利	0.15	0.16	0.37	0.52
估值分析				
PE	161	153	66	46
PB	5.0	5.0	4.8	4.6
EV/EBITDA	23.45	22.02	16.61	13.74
股息收益率（%）	0.59	0.63	1.44	2.07

现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	42	38	83	118
折旧和摊销	158	172	200	229
营运资金变动	2	21	13	20
经营活动现金流	**245**	**276**	**349**	**421**
资本开支	-199	-117	-141	-144
投资	0	-134	0	0
投资活动现金流	**-174**	**-254**	**-141**	**-144**
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	9	0	0
筹资活动现金流	**-261**	**-186**	**-195**	**-235**
现金净流量	**-191**	**-164**	**13**	**41**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026