

君亭酒店 (301073)

新店爬坡致使业绩短期承压，关注拓店节奏

- ◆ 事件：公司发布24年三季报，报告期内，公司实现营业收入5.03亿元，同比+31.84%；归母净利润0.18亿元，同比-23.59%；扣非后归母净利润0.17亿元，同比-23.85%。毛利率30.83%，同比-10.63pct，净利率4.61%，同比-4.21pct。单季度来看，24Q3公司实现营收1.73亿元，同比+7.27%；归母净利润0.05亿元，同比+19.03%；毛利率30.17%，同比-9.53pct，环比-2.00pct；净利率3.51%，同比-1.24pct，环比-2.89pct。
- ◆ 增收不增利，行业景气度下行致使盈利水平承压。公司24Q3营收同比+7.27%，主要系一线市场商务需求增加及新增直营店贡献增量收入，但受行业景气度影响部分门店爬坡不及预期，致使毛利率同比-9.53pct。因供给过剩但需求维持平稳，24Q3的全国酒店景气指数已降至-18（浩华数据）。截至2024年9月，中国内地酒店年累计RevPAR/ADR/OCC分别同比-6%/-4%/-2%（STR资讯），平均房价连续三个季度呈现同比下降，各级别酒店表现均未达到去年同期水平，酒店行业的增长驱动力更依赖于提高入住率而非提高房价来增加收入。由于公司专注于中高端酒店，且酒店行业景气度下行和消费下沉，致使公司年内盈利承压。
- ◆ 24Q3直营店RevPAR下滑超15%，长三角地区经营分化。集团旗下在营直营店RevPAR同比-15.06%，较2019年同期上升6.38%，出租率64.93%/同比-4.86pct，消费整体呈现下沉趋势，公司入住率及房价均受影响。虽行业景气度承压，但公司经营仍存结构性机会，其一在于上海地区因周中商务需求增长及入境游客，出租率、RevPAR、OCC均不同程度提振，其二在于下沉游趋势驱动江浙地区二三线市场活跃，扬州、台州等地酒店出租率同比增长。我们认为，免签政策延续叠加经济复苏有望继续活跃上海等超一线城市中高端酒店诉求，叠加消费支持政策将带动居民旅游出行需求释放，公司布局的主要区域（华东、华北、西南）业绩有望提振。

投资评级

买入

维持评级

2024年11月05日

收盘价(元):

24.06

公司基本数据

总股本(百万股)	194.45
总市值(百万)	4,678.49
流通股本(百万股)	85.84
流通市值(百万)	2,065.42
12月最高/最低价(元)	32.00/13.90
资产负债率(%)	60.80
每股净资产(元)	4.97
市盈率(TTM)	188.15
市净率(PB)	4.84
净资产收益率(%)	1.89

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

23 年业绩复苏强势，全方位布局赋能发展 —
 2024-05-14

- ◆ **前三季度净新增酒店 19 家，待开业酒店近 200 家，拓店节奏及新店爬坡仍需观察。**前三季度公司净新增酒店 19 家（4 家君亭直营、3 家君亭委托管理店、9 家君澜、3 家景澜），新签约酒店 32 家（4 家君亭委托管理店、16 家君澜、12 家景澜），达成年初目标（新开业 63 家、新签约 60 家）仍有难度。截至 24Q3，公司开业酒店共计 236 家（客房数 4.6 万间），待开业酒店 187 家（客房数 4.1 万间），公司拓店诉求明确但拓店节奏仍待跟踪。新开业项目处于爬坡期，受制于行业及经济形势，总体爬坡速度放缓、ADR 增长承压，24H1 直营酒店开业支出较大致使亏损 2080 万元。我们认为，新开业酒店爬坡预期在某种程度上决定了拓店节奏，预期改善仍需外部环境企稳及内部管理效率提升。
- ◆ **投资建议：**公司作为中高端酒店标杆，基于“直营+委托管理”的多品牌模式，深耕华东市场，持续开拓华北、西南市场。年内经济企稳有望助力酒店行业景气度提振，叠加商务、旅游等需求持续释放，公司后续业绩有望改善。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 0.43/0.78/1.22 亿元，EPS 分别为 0.22/0.40/0.63 元，对应目前 PE 分别为 120/65/42 倍，维持“买入”评级
- ◆ **风险提示：**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。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	341.94	533.98	685.79	873.11	1040.67
增长率 (%)	23.22%	56.16%	28.43%	27.31%	19.19%
归属母公司股东净利润	29.75	30.52	42.60	78.04	122.17
增长率 (%)	-19.43%	2.60%	39.58%	83.20%	56.54%
每股收益 EPS(元)	0.15	0.16	0.22	0.40	0.63
PE	171.27	166.93	119.59	65.28	41.70

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	389.37	346.53	328.04	营业收入	277.51	341.94	533.98	685.79	873.11	1040.67
应收票据及账款	28.56	64.34	75.98	99.07	126.13	150.33	营业成本	185.18	218.85	321.79	460.52	585.90	682.40
预付账款	3.05	4.62	7.87	8.99	11.45	13.64	税金及附加	0.54	1.13	1.05	1.65	2.10	2.50
其他应收款	29.34	35.77	29.71	60.80	77.40	92.26	销售费用	13.50	22.43	45.02	48.01	56.75	62.44
存货	0.93	0.89	6.67	4.58	5.83	6.79	管理费用	23.14	39.70	78.20	75.44	91.68	104.07
其他流动资产	111.44	40.38	42.97	54.86	69.85	83.25	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产总计	395.72	824.09	650.24	617.67	637.18	674.31	财务费用	19.39	21.72	32.81	41.65	19.85	2.60
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	-2.06	-2.62	-3.12
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
非流动资产合计	977.04	1198.12	1774.55	1485.27	1177.50	982.91	其他收益	3.98	5.64	5.17	4.93	4.93	4.93
资产总计	1372.76	2022.22	2424.79	2102.93	1814.68	1657.23	营业利润	41.07	41.95	51.78	64.17	121.92	191.74
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	71.36	90.78	105.74	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	379.76	480.56	559.83	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	158.10	239.13	305.77	451.12	571.34	665.57	利润总额	44.68	42.52	52.30	65.74	123.49	193.30
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	12.49	25.93	40.59
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	53.25	97.55	152.71
非流动负债合计	746.02	823.22	1143.17	664.15	234.04	-51.52	少数股东损益	-2.80	2.99	11.79	10.65	19.51	30.54
负债合计	904.12	1062.35	1448.94	1115.26	805.37	614.04	归属母公司股东净利润	36.92	29.75	30.52	42.60	78.04	122.17
股本	80.54	129.63	194.45	194.45	194.45	194.45	EBITDA	101.68	107.69	131.76	413.37	451.37	390.76
资本公积	187.31	635.88	571.07	571.07	571.07	571.07	NOPLAT	46.36	49.01	75.82	85.71	111.99	153.52
留存收益	218.35	207.83	212.42	213.58	215.71	219.05	EPS(元)	0.19	0.15	0.16	0.22	0.40	0.63
归属母公司权益	466.20	973.35	977.94	979.10	981.23	984.57	主要财务比率						
少数股东权益	-17.57	-13.48	-2.08	8.57	28.08	58.62	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
股东权益合计	468.63	959.87	975.86	987.67	1009.31	1043.19	成长能力						
负债和股东权益合计	1372.76	2022.22	2424.79	2102.93	1814.68	1657.23	营收增长率	8.39%	23.22%	56.16%	28.43%	27.31%	19.19%
现金流量表							营业利润增长率	5.72%	2.15%	23.43%	23.93%	89.99%	57.27%
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	EBITDA增长率	50.87%	0.26%	32.49%	26.17%	33.47%	36.68%
税后经营利润	34.12	32.73	42.31	45.74	90.23	144.99	归母净利润增长率	24.36%	5.91%	22.35%	213.73%	9.19%	-13.43%
折旧与摊销	37.60	43.45	46.65	305.98	308.04	194.86	经营现金流增长率	5.28%	-19.43%	2.60%	39.58%	83.20%	56.54%
财务费用	19.39	21.72	32.81	41.65	19.85	2.60	盈利能力						
投资损失	-2.45	-2.62	-0.90	-2.77	-2.77	-3.27	毛利率	56.81%	-12.85%	97.44%	248.40%	4.05%	-19.68%
营运资金变动	-12.04	-27.00	2.00	80.24	57.87	38.60	净利率	33.27%	36.00%	39.74%	32.85%	32.90%	34.43%
其他经营现金流	0.72	-0.87	10.22	-7.16	9.27	9.77	净利率	12.29%	9.57%	7.92%	7.76%	11.17%	14.67%
经营性现金流量	77.35	67.41	133.09	463.68	482.48	387.55	营业利润率	14.80%	12.27%	9.70%	9.36%	13.96%	18.42%
长期投资	0.00	52.24	-0.22	0.00	0.00	0.00	ROA	2.69%	1.47%	1.26%	2.03%	4.30%	7.37%
其他投资现金流	-118.45	-79.42	-174.27	0.74	0.55	0.95	ROIC	22.60%	5.29%	6.76%	5.13%	8.51%	15.85%
投资性现金流量	-118.45	-27.18	-174.49	0.74	0.55	0.95	估值倍数						
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	126.73	157.28	153.29	109.83	59.95	38.30
长期借款	728.88	78.16	322.81	-479.02	-430.11	-285.56	P/S	16.86	13.68	8.76	6.82	5.36	4.50
普通股增加	20.14	49.09	64.82	0.00	0.00	0.00	P/B	9.62	4.81	4.78	4.78	4.77	4.75
资本公积增加	168.62	448.58	-64.82	0.00	0.00	0.00	股息率	0.86%	0.55%	0.62%	0.89%	1.62%	2.54%
其他筹资现金流	-816.94	-213.01	-584.22	-83.08	-95.76	-121.43	EV/EBIT	50.01	143.75	59.97	46.70	32.55	22.70
筹资性现金流量	100.69	362.82	-261.41	-562.10	-525.87	-406.99	EV/EBITDA	31.51	85.76	38.74	12.13	10.34	11.38
现金流量净额	59.59	403.05	-302.81	-97.68	-42.84	-18.49	EV/NOPLAT	69.12	188.45	67.32	58.51	41.66	28.96

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、内容或其复印本给予任何其他人。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