

## 门店签约稳步推进，静待新开业门店爬坡

2024 年 09 月 02 日

► **公司发布 2024 年中报：**2024H1 公司实现营收 3.3 亿元，同比+49.8%，实现归母净利润 1370 万元，同比-31.82%，实现扣非归母净利润 1374 万元，同比-25.54%。其中 2024Q2 单季度，公司实现营收 1.7 亿元，同比+36.3%，实现归母净利润 903.8 万元，同比-43.5%，实现扣非归母净利润 907.4 万元，同比-41.1%。

► **RevPAR 受高基数/门店爬坡影响，同比略有下滑。**2024H1 集团旗下在营直营店 RevPAR/ADR/OCC 分别为 310.5 元/496.2 元/62.6%，较去年同期分别 -2.1%/+7.2%/-5.9pct，较 2019 年同期分别 +10.4%/+15.2%/-2.7pct；2024Q2 集团旗下在营直营店 RevPAR/ADR/OCC 分别为 313.8 元/482.1 元/65.1%，较去年同期分别 -10.5%/+0.8%/-8.2pct，较 2019 年同期分别 +4.5%/+10.0%/-3.4pct。总体上，公司经营数据较 19 年实现积极增长态势，但受去年高基数影响，年内经营数据同比下滑。

► **门店签约稳步推进，核心区域布点持续加密。**2024H1 公司新签约项目 19 家，其中君亭品牌 2 家，君澜品牌 10 家，景澜品 7 家，共计新增客房数近 3600 间。目前，公司中高端以上项目总数已超 400 家，客房总数超过 85000 间。君亭品牌签约 2 家委托管理酒店，并同时新开业 3 家直营酒店。其中 2024Q2，公司君澜/君亭/景澜品牌净增开业酒店分别为 4/2/1 家，君澜/君亭/景澜净增签约酒店分别为 4/0/3 家。签约与深交所另一家上市公司供销大集合作的民生路 235 号项目后，公司将在渝中区拥有 2 家 Pagoda 设计酒店，在核心区域内高端品牌不断落子加密。

► **直营店爬坡拖累业绩，静待爬坡门店释放业绩。**2023 年下半年至今公司加大了直营酒店投资，共计新增 8 家直营酒店，由于前期工程投入金额较大，受人工、固定资产折旧、装修摊销、房租等固定成本影响，公司直营店在开业初期存在较大亏损/经营承压等问题，对经营利润形成拖累。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。从具体开业的酒店来看，去年开业的部分酒店已实现了良好爬坡，如去年开业的深圳罗湖东门君亭尚品酒店上半年的出租率已经稳定在 80%以上，如杭州滨江 Pagoda 酒店在第二季度的出租率接近 80%，环比增长 20%等，看好后续其他爬坡店亦能实现经营面的稳步提升。

► **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 0.8/1.4/2.0 亿元，对应 PE 值为 41x/23x/16x，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

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 16.29 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

### 相关研究

- 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
- 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
- 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
- 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
- 君亭酒店 (301073.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：23Q1 经营修复稳健，旗舰项目落地品牌势能持续上升-2023/05/04

### 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	828	1,118	1,397
增长率 (%)	56.2	55.1	35.0	25.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	31	77	137	198
增长率 (%)	2.6	151.9	77.7	45.0
每股收益 (元)	0.16	0.40	0.70	1.02
PE	104	41	23	16
PB	3.2	3.1	2.9	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 09 月 02 日收盘价）

## 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	828	1,118	1,397
营业成本	322	510	680	840
营业税金及附加	1	2	2	3
销售费用	45	66	78	84
管理费用	78	91	117	140
研发费用	0	0	0	0
EBIT	91	159	240	331
财务费用	33	46	50	56
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	52	113	190	275
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	52	113	190	275
所得税	10	23	38	55
净利润	42	90	152	220
归属于母公司净利润	31	77	137	198
EBITDA	250	329	434	553

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	487	442	713	1,086
应收账款及票据	76	125	169	211
预付款项	8	11	15	19
存货	7	6	9	11
其他流动资产	73	192	216	238
流动资产合计	650	777	1,120	1,564
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	1,820	1,859	1,902
资产合计	2,425	2,597	2,979	3,467
短期借款	0	0	200	500
应付账款及票据	58	75	99	123
其他流动负债	248	344	423	497
流动负债合计	306	418	722	1,120
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,143	1,142	1,142	1,142
非流动负债合计	1,143	1,142	1,142	1,142
负债合计	1,449	1,560	1,864	2,262
股本	194	194	194	194
少数股东权益	-2	11	27	49
股东权益合计	976	1,037	1,115	1,205
负债和股东权益合计	2,425	2,597	2,979	3,467

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	56.16	55.10	34.95	24.98
EBIT 增长率	49.38	74.71	50.61	37.82
净利润增长率	2.60	151.86	77.66	45.01
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	39.74	38.38	39.14	39.86
净利润率	5.72	9.29	12.22	14.18
总资产收益率 ROA	1.26	2.96	4.58	5.71
净资产收益率 ROE	3.12	7.49	12.54	17.13
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.13	1.86	1.55	1.40
速动比率	1.94	1.71	1.46	1.33
现金比率	1.59	1.06	0.99	0.97
资产负债率 (%)	59.76	60.07	62.56	65.25
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	47.30	43.71	47.32	48.93
存货周转天数	4.23	4.62	3.96	4.09
总资产周转率	0.24	0.33	0.40	0.43
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.16	0.40	0.70	1.02
每股净资产	5.03	5.27	5.60	5.95
每股经营现金流	1.26	1.70	2.22	2.75
每股股利	0.15	0.38	0.67	0.97
<b>估值分析</b>				
PE	104	41	23	16
PB	3.2	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	16.48	12.49	9.47	7.44
股息收益率 (%)	0.92	2.32	4.12	5.97

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	42	90	152	220
折旧和摊销	158	170	194	222
营运资金变动	2	23	31	28
经营活动现金流	245	330	432	534
资本开支	-199	-97	-121	-154
投资	0	-81	0	0
投资活动现金流	-174	-180	-121	-154
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	200	300
筹资活动现金流	-261	-194	-41	-6
现金净流量	-191	-45	270	374

## 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。	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