

君亭酒店（301073.SZ）

宣布进军加盟，向规模化目标迈进

核心观点：

- **事件：**据君亭投资公众号，公司宣布成立合资公司君行，多个品牌加盟业务将纳入君行旗下，由君行统一运营管理，标志着公司首次全面进军加盟市场。本次顺势发布的三大品牌包括君亭酒店（中高端精选生活酒店）、君亭尚品酒店（新时代智慧轻中高端酒店）、观润酒店（都市宁静差旅高端精选服务酒店），未来君行将持续投入品牌及产品研发，拓展国内高端及中高端酒店加盟市场。
- 此前君亭模式为直营+委托管理，据公司财报，截至 24Q3 公司共有 26 家直营酒店（我们预计贡献 80%+收入）、210 家委托管理酒店。据君亭投资公众号，公司认为此次进军加盟是规模化酒店战略布局的关键一步，我们预计未来加盟模式下门店拓展有望加速。
- **对比君亭此前委托管理模式：**据公司招股书，（1）**加盟模式更轻**，委托管理模式下，公司还需委派或协助酒店运营关键管理人员、输出酒店管理服务；（2）**加盟收费预计更高、更稳定**，加盟酒店综合 take rate 一般 12%左右；委托管理模式下，公司收取 50-60 万固定管理费和与 GOP 挂钩的奖励管理费（阶梯式收取，普遍为 GOP 的 5%-6%），对盈利能力要求较高。
- **盈利预测与投资建议：**公司深耕中高端及高端酒店赛道、单店模型较优秀，携手希尔顿进一步打开高端酒店市场想象空间。公司业绩短期受新开直营店扰动，后续新店步入稳态后，毛利率将有所优化、财务费用也有下降空间，利润改善弹性大，需要更多耐心等待业绩拐点。我们预计 24-26 年归母净利润为 0.29、0.85、1.31 亿元，考虑公司业绩弹性及高成长性，维持公司合理价值 26.26 元/股的观点不变，对应 25 年 PE 为 60 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动；行业竞争加剧；拓店进展低于预期。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	342	534	665	810	974
增长率（%）	23.2%	56.2%	24.6%	21.8%	20.3%
EBITDA（百万元）	157	250	230	302	362
归母净利润（百万元）	30	31	29	85	131
增长率（%）	-19.4%	2.6%	-5.1%	193.9%	54.0%
EPS（元/股）	0.18	0.16	0.15	0.44	0.67
市盈率（P/E）	389.44	141.81	129.87	44.19	28.70
ROE（%）	3.1%	3.1%	3.0%	8.6%	13.1%
EV/EBITDA	55.27	20.70	20.21	15.42	12.91

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

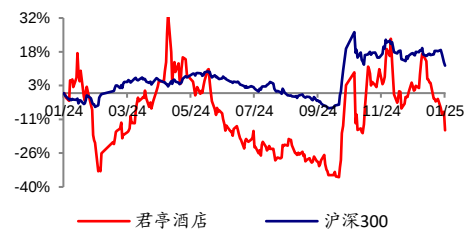
识别风险，发现价值

公司评级

买入

当前价格	19.34 元
合理价值	26.26 元
前次评级	买入
报告日期	2025-01-03

相对市场表现



分析师：

嵇文欣



SAC 执证号：S0260520050001

SFC CE No. AOB364



021-38003653



jiwenxin@gf.com.cn

分析师：

方心诣



SAC 执证号：S0260524050001



fangxinyi@gf.com.cn

请注意，方心诣并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

君亭酒店（301073.SZ）：携手希尔顿，共拓高端酒店市场 2024-12-03

君亭酒店（301073.SZ）：收入持续亮眼，关注利润修复弹性 2024-04-26

联系人：

罗艺

shluoyi@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	824	650	620	590	576
货币资金	678	487	449	410	385
应收及预付	69	84	88	94	101
存货	1	7	8	8	9
其他流动资产	76	73	75	78	81
非流动资产	1,198	1,775	1,884	1,919	1,954
长期股权投资	6	7	7	7	7
固定资产	8	17	22	26	29
在建工程	15	79	57	41	31
无形资产	62	62	62	63	63
其他长期资产	1,107	1,610	1,735	1,782	1,824
资产总计	2,022	2,425	2,503	2,508	2,530
流动负债	239	306	295	290	296
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	35	60	62	63	67
其他流动负债	204	246	233	228	228
非流动负债	823	1,143	1,221	1,201	1,181
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	823	1,143	1,221	1,201	1,181
负债合计	1,062	1,449	1,516	1,492	1,477
股本	130	194	194	194	194
资本公积	636	571	571	571	571
留存收益	208	212	215	224	237
归属母公司股东权益	973	978	981	989	1,002
少数股东权益	-13	-2	6	27	50
负债和股东权益	2,022	2,425	2,503	2,508	2,530

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	342	534	665	810	974
营业成本	219	322	457	504	580
营业税金及附加	1	1	1	2	2
销售费用	22	45	50	59	70
管理费用	40	78	76	91	108
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	22	33	42	31	31
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	1	1	1	1
营业利润	42	52	44	130	189
营业外收支	1	1	2	2	2
利润总额	43	52	46	131	191
所得税	10	10	9	25	36
净利润	33	42	37	106	154
少数股东损益	3	12	8	21	23
归属母公司净利润	30	31	29	85	131
EBITDA	157	250	230	302	362
EPS (元)	0.18	0.16	0.15	0.44	0.67

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	120	245	193	281	336
净利润	33	42	37	106	154
折旧摊销	96	158	141	140	140
营运资金变动	-27	2	-24	-14	-7
其它	18	42	39	48	48
投资活动现金流	-27	-174	-242	-172	-172
资本支出	-93	-199	-128	-131	-141
投资变动	52	0	-2	-2	-2
其他	14	25	-112	-39	-29
筹资活动现金流	363	-261	11	-148	-189
银行借款	0	0	0	0	0
股权融资	505	0	0	0	0
其他	-143	-261	11	-148	-189
现金净增加额	456	-191	-38	-39	-25
期初现金余额	222	678	487	449	410
期末现金余额	678	487	449	410	385

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	23.2%	56.2%	24.6%	21.8%	20.3%
营业利润	2.2%	23.4%	-15.0%	194.6%	45.6%
归母净利润	-19.4%	2.6%	-5.1%	193.9%	54.0%
获利能力					
毛利率	36.0%	39.7%	31.3%	37.8%	40.4%
净利率	9.6%	7.9%	5.6%	13.1%	15.8%
ROE	3.1%	3.1%	3.0%	8.6%	13.1%
ROIC	2.5%	3.3%	3.1%	5.7%	7.6%
偿债能力					
资产负债率	52.5%	59.8%	60.6%	59.5%	58.4%
净负债比率	110.7%	148.5%	153.6%	146.7%	140.3%
流动比率	3.45	2.13	2.10	2.03	1.95
速动比率	3.26	1.94	1.89	1.80	1.71
营运能力					
总资产周转率	0.20	0.24	0.27	0.32	0.39
应收账款周转率	7.36	7.61	8.56	9.82	10.98
存货周转率	240.18	85.06	63.97	64.03	68.36
每股指标 (元)					
每股收益	0.18	0.16	0.15	0.44	0.67
每股经营现金流	0.99	1.26	0.99	1.44	1.73
每股净资产	8.06	5.03	5.04	5.09	5.16
估值比率					
P/E	389.44	141.81	129.87	44.19	28.70
P/B	8.70	4.51	3.83	3.80	3.75
EV/EBITDA	55.27	20.70	20.21	15.42	12.91

广发批零与社会服务行业研究小组

嵇文欣：首席分析师，南京大学经济学硕士。曾任职于西南证券。2020 年加入广发证券发展研究中心。

方心诣：联席首席分析师，北京大学硕士，曾任职于嘉实基金研究部、天风证券。2024 年加入广发证券发展研究中心。

孟鑫：资深分析师，重庆大学技术经济及管理硕士，曾任职于国盛证券、西南证券，2023 年加入广发证券发展研究中心。

包晗：资深分析师，英国伦敦玛丽女王大学财富管理硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

杨起帆：高级研究员，香港大学金融硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

罗艺：研究员，武汉大学经济学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。