

君亭酒店(301073)

报告日期: 2025 年 05 月 03 日

直营店有望减亏，轻资产业务加速成长

——君亭酒店 2024 年报&2025Q1 季报点评报告

投资要点

- 2024 年公司实现营业收入 6.76 亿元，同比+26.57%，实现归母净利润 0.25 亿元，同比-17.43%，实现扣非归母净利润 0.22 亿元，同比-21.35%，经营活动现金流净额 2.61 亿元，同比+6.77%；25Q1 公司实现营业收入 1.62 亿元，同比+1.29%，实现归母净利润 0.03 亿元，同比-38.70%，实现扣非归母净利润 0.02 亿元，同比-60.08%，实现经营活动现金流净额 0.63 亿元，同比+23.83%。
- 行业供给加剧，公司经营数据有所承压。尽管旅游市场整体表现强劲，但住宿业的核心数据同比下降趋势，行业陷入部分产品供大于求、价格战和收益下滑的困境，行业高速增长期已过，取而代之的是存量竞争和精细运营的挑战。2024 年公司直营店 OCC/ADR/RevPAR 分别为 63.7%/483 元/308 元，同比-4.2pct/-1.4%/-7.5%。
- 25Q1 公司直营店 OCC/ADR/RevPAR 分别为 56.5%/471.8 元/266.6 元，同比-5.0pct/-7.8%/-15.3%，下滑幅度有所增加。分区域来看，成都、上海、北京出租率和营收保持在高位，深圳市场明显爬坡，但是浙江和华中地区表现平淡。全球经济复苏乏力、地缘政治风险及国内经济结构调整，导致消费者旅游及住宿支出更加审慎，游客总量增长未有效提升住宿消费，行业收益下滑。
- 直营店投资有所加大，爬坡期影响利润。截至 2024 年，公司已投资 11 家新增直营酒店，10 家已开业。我们测算子公司中新增直营店亏损 3874 万元，新酒店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，直营酒店在开业初期存在较大亏损，进而导致爬坡期成本率上升、毛利率下降。随着新开业直营店度过爬坡期，营收不断增加，成本率将恢复至正常水平。
- 加盟+战略合作+体外基金三驾马车赋能成长。1) 2025 年公司启动加盟业务，“君亭尚品酒店”“君亭酒店”“观润酒店”品牌正式开放加盟，以满足不同投资者和消费者的需求。2) 加速战略合作，2024 年 11 月，公司与希尔顿酒店集团达成战略合作意向，并与锦颐酒店签订会员体系合作协议，共建会员生态，开启会员互通合作。3) 君达城接洽重资产业务，确定了重资产业务选项标准，探索重资产基金业务模式，尝试酒店类 Pre-REITs 业务及酒店类资产证券化业务。
- 投资建议：考虑公司直营店规模快速扩张，爬坡完成后有望贡献利润。加盟模式轻资产化，未来对成本端影响减弱。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 7.98/10.30/13.03 亿元，同比+18.13%/+29.02%/+26.52%，实现归母净利润 0.62/1.28/2.36 亿元，同比+147.81%/+104.25%/+85.18%，对应 PE68X/33X/18X，维持“买入”评级。
- 风险因素
消费复苏不及预期风险，竞争加剧风险，自然灾害风险。

投资评级：买入(维持)

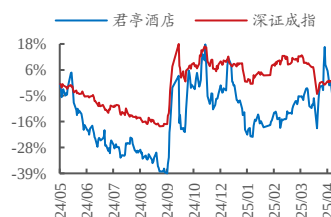
分析师：宁泽洁
 执业证书号：S1230522060002
 ningfujie@stocke.com.cn

研究助理：卢子宸
 luzichen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 21.75
总市值(百万元)	4,229.31
总股本(百万股)	194.45

股票走势图



相关报告

- 1 《一店一品打造溢价模型，委管加盟开疆拓土》 2025.03.13
- 2 《三季度 RevPAR 同比+13%，盈利 1119 万元——君亭酒店 2022 年三季度点评》 2022.10.25
- 3 《并表君澜景澜，核心城市及度假资源双线发展——君亭酒店 22H1 业绩点评报告》 2022.08.26

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	675.85	798.35	1030.00	1303.13
(+/-) (%)	26.57%	18.13%	29.02%	26.52%
归母净利润	25.20	62.45	127.55	236.20
(+/-) (%)	-17.43%	147.81%	104.25%	85.18%
每股收益(元)	0.13	0.32	0.66	1.21
P/E	167.83	67.72	33.16	17.91

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	569	759	848	1091
现金	397	521	582	780
交易性金融资产	20	7	9	12
应收账款	73	119	139	168
其它应收款	27	53	56	70
预付账款	7	11	12	12
存货	5	6	9	8
其他	40	41	41	41
非流动资产	1978	1753	1925	2014
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	5	6	6	6
固定资产	22	29	36	41
无形资产	62	82	87	96
在建工程	18	15	12	9
其他	1871	1622	1783	1862
资产总计	2547	2512	2773	3105
流动负债	283	374	385	406
短期借款	0	18	0	0
应付款项	55	78	92	92
预收账款	1	6	5	6
其他	227	272	288	307
非流动负债	1291	1086	1174	1184
长期借款	0	0	0	0
其他	1291	1086	1174	1184
负债合计	1575	1460	1558	1589
少数股东权益	(1)	16	51	115
归属母公司股东权	974	1036	1164	1400
负债和股东权益	2547	2512	2773	3105

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	261	187	136	267
净利润	32	80	162	301
折旧摊销	71	51	55	58
财务费用	49	2	0	(2)
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(33)	(21)	24	(31)
其它	143	76	(105)	(59)
投资活动现金流	(135)	(68)	(62)	(72)
资本支出	56	(5)	(6)	(5)
长期投资	2	(1)	0	0
其他	(192)	(62)	(55)	(67)
筹资活动现金流	(217)	5	(13)	2
短期借款	0	18	(18)	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(217)	(13)	5	2
现金净增加额	(90)	123	61	198

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	676	798	1030	1303
营业成本	455	542	622	670
营业税金及附加	1	2	2	3
营业费用	52	64	82	98
管理费用	79	100	124	150
研发费用	0	0	0	0
财务费用	49	2	0	(2)
资产减值损失	5	(2)	0	2
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
其他经营收益	4	5	5	5
营业利润	40	98	205	388
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	43	101	209	392
所得税	11	22	46	91
净利润	32	80	162	301
少数股东损益	7	17	35	65
归属母公司净利润	25	62	128	236
EBITDA	109	153	262	446
EPS（最新摊薄）	0.13	0.32	0.66	1.21

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	26.57%	18.13%	29.02%	26.52%
营业利润	-22.55%	144.19%	109.78%	88.99%
归属母公司净利润	-17.43%	147.81%	104.25%	85.18%
获利能力				
毛利率	32.66%	32.10%	39.63%	48.56%
净利率	4.75%	9.97%	15.78%	23.09%
ROE	2.59%	6.17%	11.25%	17.30%
ROIC	1.17%	3.58%	6.64%	11.12%
偿债能力				
资产负债率	61.82%	58.12%	56.19%	51.19%
净负债比率	7.47%	8.51%	7.16%	7.03%
流动比率	2.01	2.03	2.21	2.69
速动比率	1.99	2.01	2.18	2.67
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.32	0.39	0.44
应收账款周转率	9.11	8.45	8.17	8.60
应付账款周转率	8.07	8.17	7.32	7.28
每股指标(元)				
每股收益	0.13	0.32	0.66	1.21
每股经营现金	1.34	0.96	0.70	1.37
每股净资产	5.01	5.33	5.99	7.20
估值比率				
P/E	167.83	67.72	33.16	17.91
P/B	4.34	4.08	3.63	3.02
EV/EBITDA	46.42	32.14	18.90	10.83

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>