

君亭酒店（301073.SZ）

量升价跌趋势延续，关注产品差异化升级及渠道结构多元

事件：10 月 24 日，公司发布 2025 年三季报，25Q1-3 实现营收 5.06 亿元/同比+0.58%，归母净利润 990 万元/同比-45.92%，扣非归母净利润 719 万元/同比-57.18%。其中，25Q3 实现营收 1.80 亿元/同比+4.06%，归母净利润 373 万元/同比-19.11%，扣非归母净利润 427 万元/同比+40.08%。

项目规模稳步推进，轻资产业务全国布局。25Q3，1）公司项目规模稳步推进，报告期末开业/待开业酒店数分别为 272/211 家，环比 25H1 分别+10/-1 家。其中，君澜/君亭/景澜开业酒店数分别达到 135/82/55 家，环比 25H1 分别+4/+3/+3 家，待开业酒店数分别达到 136/39/36 家，环比 25H1 分别+2/0/-3 家。2）轻资产战略持续深化，君亭品牌单季新签 4 家加盟项目，截至报告期末，公司累计签约加盟店 25 家，其中 8 家正式开业运营。大部分项目位于一线、新一线及强二线城市，深化布局广州、杭州、北京、贵阳等城市，正积极拓展至粤港澳大湾区、西南重要枢纽等潜力市场。

25Q3 直营店“量升价跌”，表现持续分化。1）由于供给持续增长、市场整体需求不及预期，25Q3 公司旗下直营店 RevPAR 同比-3.32%至 303.74 元，相对 25Q2-7.03%的降幅进一步收窄。其中，OCC/ADR 分别为 69.90%/434.54 元，同比+4.97pct/-10.19%，25Q2 同比为+0.71pct/-8.03%，25Q3 环比有所改善，但“量升价跌”趋势仍延续。2）从类型看，依赖商务及会议客源的区域，如部分华东、西南存量店承压明显，而切入暑期休闲旅游、亲子家庭需求的门店实现逆势增长；从区域看，华南区域整体较优，尤其是三亚市场得益于入境客流大幅增长逆势回升，上海区域维持相对稳定，浙江业绩预期整体偏弱，西南区域暑期表现不及去年同期。

25Q3 损益项影响当期利润率表现。1）毛利率：新开酒店项目租金转成本，带来毛利率同比-0.1pct 至 30.1%。2）期间费用率：销售/管理/财务费用率同比+0.1/-0.3/-0.2pct 至 7.5%/10.9%/7.6%，期间费用率控制较好。3）损益项：投资收益/公允价值变动收益/信用减值损失占收比同比-0.9/-0.5/-0.9pct，或系坏账损失、理财收入等变化影响。综合以上，25Q3 归母净利润同比-19.1%至 373 万元，归母净利率同比-0.6pct 至 2.1%。

产品差异化升级+渠道结构多元化，带来更好经营表现。25Q3，1）产品差异化升级：报告期试点杭州及华中区域部分门店，在暑期开展客房产品升级改造，房型适配多人家庭亲子需求，有效提升客单价并促进连住。2）渠道结构多元化：西南等重点区域通过开拓 Booking、Agoda 等海外渠道，打开全新增量空间。

投资建议：当前酒店行业供给压力仍较大，整体需求不及预期，公司已放缓直营酒店新增和现有酒店装修升级的进度，在存量项目通过客房产品升级和海外市场拓展提振经营表现的背景下，稳步推进轻资产战略，通过加盟模式进一步扩大品牌影响力和市场占有率。预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 7.0/7.5/8.4 亿元，归母净利润分别为 0.16/0.29/0.56 亿元，当前股价对应 PE 分别为 261x/143x/75x，维持“买入”评级。

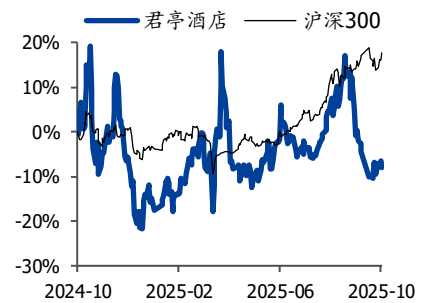
风险提示：1）拓店不及预期；2）成本费用严重拖累业绩；3）行业竞争加剧。

买入（维持）

股票信息

行业	酒店餐饮
前次评级	买入
10 月 24 日收盘价（元）	21.65
总市值（百万元）	4,209.87
总股本（百万股）	194.45
其中自由流通股（%）	91.63
30 日日均成交量（百万股）	9.63

股价走势



作者

分析师 李宏科

执业证书编号：S0680525090002

邮箱：lihongke@gszq.com

研究助理 陈天明

执业证书编号：S0680123110020

邮箱：chentianming@gszq.com

相关研究

- 1、《君亭酒店（301073.SZ）：签约扩张持续，Q3 利润率有所改善》 2024-11-15
- 2、《君亭酒店（301073.SZ）：开业、签约延续，品牌矩阵加强，业绩符合预期》 2024-05-13
- 3、《君亭酒店（301073.SZ）：签约扩张延续，品牌建设不断丰富》 2023-11-15

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	534	676	696	752	840
增长率 yoy（%）	56.2	26.6	3.0	8.1	11.7
归母净利润（百万元）	31	25	16	29	56
增长率 yoy（%）	2.6	-17.4	-36.0	82.0	91.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.16	0.13	0.08	0.15	0.29
净资产收益率（%）	4.3	3.3	2.1	3.9	7.1
P/E（倍）	137.9	167.1	260.9	143.4	75.0
P/B（倍）	4.3	4.3	4.4	4.5	4.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	650	569	506	530	622
现金	487	397	319	340	405
应收票据及应收账款	76	73	80	85	100
其他应收款	30	27	31	32	39
预付账款	8	7	8	8	10
存货	7	5	7	5	8
其他流动资产	43	60	60	60	60
非流动资产	1775	1978	1934	1894	1859
长期投资	7	5	3	2	2
固定资产	17	22	21	20	19
无形资产	62	62	73	86	101
其他非流动资产	1689	1889	1837	1786	1737
资产总计	2425	2547	2441	2424	2481
流动负债	306	283	186	181	204
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	58	55	64	63	74
其他流动负债	248	228	121	118	130
非流动负债	1143	1291	1291	1291	1291
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1143	1291	1291	1291	1291
负债合计	1449	1575	1477	1472	1495
少数股东权益	-2	-1	3	10	24
股本	194	194	194	194	194
资本公积	571	571	571	571	571
留存收益	212	208	208	208	206
归属母公司股东权益	978	974	961	942	961
负债和股东权益	2425	2547	2441	2424	2481

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	245	261	171	191	247
净利润	42	32	20	37	70
折旧摊销	47	71		101	116
财务费用	33	49		62	65
投资损失	-1	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	2	-18	4	-8	-3
其他经营现金流	122	128	0	0	0
投资活动现金流	-174	-135	-45	-59	-80
资本支出	199	106	-42	-40	-35
长期投资	0	-21	2	1	1
其他投资现金流	25	-50	-85	-98	-114
筹资活动现金流	-261	-217	-205	-110	-102
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	65	0	0	0	0
资本公积增加	-65	0	0	0	0
其他筹资现金流	-261	-217	-205	-110	-102
现金净增加额	-191	-90	-79	21	65

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	534	676	696	752	840
营业成本	322	455	481	514	554
营业税金及附加	1	1	1	1	2
营业费用	45	52	55	57	59
管理费用	78	79	75	72	71
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	33	49	58	62	65
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	5	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1	1
资产处置收益	-7	1	0	0	0
营业利润	52	40	26	48	91
营业外收入	1	4	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	52	43	26	48	91
所得税	10	11	6	11	21
净利润	42	32	20	37	70
少数股东损益	12	7	4	7	14
归属母公司净利润	31	25	16	29	56
EBITDA	84	103	106	139	196
EPS (元)	0.16	0.13	0.08	0.15	0.29

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	56.2	26.6	3.0	8.1	11.7
营业利润(%)	23.4	-22.6	-34.7	82.0	91.1
归属于母公司净利润(%)	2.6	-17.4	-36.0	82.0	91.1
获利能力					
毛利率(%)	39.7	32.7	30.8	31.7	34.1
净利率(%)	5.7	3.7	2.3	3.9	6.7
ROE(%)	4.3	3.3	2.1	3.9	7.1
ROIC(%)	1.4	1.0	0.5	1.3	2.7
偿债能力					
资产负债率(%)	59.8	61.8	60.5	60.7	60.3
净负债比率(%)	78.5	103.9	100.9	99.9	89.9
流动比率	2.1	2.0	2.7	2.9	3.1
速动比率	1.9	1.8	2.4	2.6	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	7.6	9.1	9.1	9.1	9.1
应付账款周转率	7.5	8.1	8.1	8.1	8.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.13	0.08	0.15	0.29
每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	1.34	0.88	0.98	1.27
每股净资产(最新摊薄)	5.03	5.01	4.94	4.84	4.94
估值比率					
P/E	137.9	167.1	260.9	143.4	75.0
P/B	4.3	4.3	4.4	4.5	4.4
EV/EBITDA	59.0	50.7	48.9	37.0	26.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com