

君亭酒店 (301073.SZ)

优于大市

Q3 扣非净利润低基数下转增，关注周期预期拐点

核心观点

三季度收入平稳增长，扣非净利润有所企稳转增。2025Q3 公司实现营业收入 1.80 亿元，同比增长 4.06%；归母净利润 373 万元，同比减少 19.11%；扣非归母净利润 427 万元，同比增长 40.08%。前三季度，公司收入 5.06 亿元，同比增长 0.58%；归母净利润 0.10 亿元，同比减少 45.92%；扣非净利润 0.07 亿元，同比减少 57.18%。商务环境偏弱拉长门店爬坡，相关成本费用对利润端持续形成扰动，但三季度在去年低基数背景下扣非利润已经转正增长。

短期供需周期压力下，Q3 直营店呈现“量升价减”。公司 Q3 直营店 RevPAR 同比降幅收窄至-3.32%，面临中端与中高端供给扩张以及商务客源承压，公司一方面以价换量（OCC+4.97pct，ADR-10.2%），通过吸引更多亲子客群、开拓海外渠道客流。区域上看，三亚市场受益于入境游客增长实现逆势回升，上海区域维持相对稳定，而浙江区域受企业会务支出收紧表现偏弱。

轻资产扩张战略深化，资本开支同比大幅降低。截至 2025 年 Q3 末，公司在营门店 272 家，其中君澜/君亭/景澜分别为 135/82/55 家；待开业酒店 211 家。公司在行业承压背景下调整并深化“轻资产”战略，Q3 新签约项目 12 家，新增客房近 2000 间。前三季度公司购建固定无形资产长期资产支付的现金 0.28 亿元/-73.9%，预计重资产投资已经大幅放缓。

轻重结合与内外联动并举，谋求差异化成长。面对国内酒店行业竞争，一方面公司通过“君达城”资产管理平台，与信托机构等合作设立产业基金，以体外孵化酒店公司委托管理方式，缓解新店爬坡期对表内利润的拖累问题。另一方面公司加速轻资产扩张，发力君亭、君澜等品牌的加盟与委托管理业务，通过与希尔顿、精选国际等国际酒店巨头达成战略合作，引入其成熟的会员和全球分销系统，以强化入境游客源的获取能力，并获得精选国际旗下 COMFORT、QUALITY 两大品牌在中国大陆的独家特许经营权。

风险提示：新店拓展不及预期；门店爬坡不及预期；新模式推进不及预期。

投资建议：考虑今年以来供给扩张叠加商务需求温和表现，公司 RevPAR 趋势相对承压，我们下修公司直营店 RevPAR 同比增长至-4%/+1%/+2%（此前为+5%/+4%/-），而直营店刚性成本放大利润波动，我们下调 2025-2027 年归母净利润至 0.15/0.46/0.86 亿元（此前为 0.59/0.87/-亿元），对应动态 PE 分别为 274/91/49x。公司卡位中高端商旅与高端度假酒店赛道，短期业绩受制于行业周期尚未充分释放，考虑公司重资产资本开支已经大幅降低，同时通过轻重结合与内外联动并举的方式谋求差异化成长，后续若顺周期内需政策预期改善有望带来股价催化，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	534	676	671	738	845
(+/-%)	56.2%	26.6%	-0.7%	10.1%	14.4%
净利润(百万元)	31	25	15	46	86
(+/-%)	2.6%	-17.4%	-39.1%	201.3%	86.8%
每股收益(元)	0.25	0.21	0.08	0.24	0.44
EBIT Margin	16.5%	13.1%	9.2%	15.8%	22.5%
净资产收益率(ROE)	3.1%	2.6%	1.6%	4.5%	8.0%
市盈率(PE)	85.7	103.8	274.2	91.0	48.7
EV/EBITDA	44.1	43.7	93.8	51.4	32.2
市净率(PB)	2.67	2.69	4.28	4.14	3.91

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

社会服务·酒店餐饮

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

证券分析师：杨玉莹

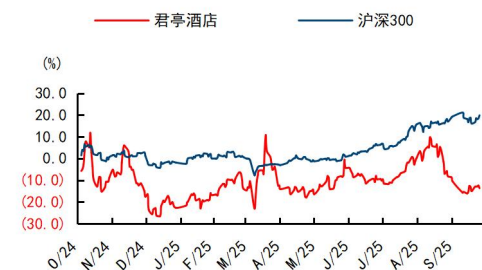
yangyuying@guosen.com.cn

S0980524070006

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	21.65 元
总市值/流通市值	4210/3858 百万元
52 周最高价/最低价	29.98/18.00 元
近 3 个月日均成交额	231.84 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《君亭酒店(301073.SZ)-短期直营店爬坡扰动，全国布点稳步推进》——2024-11-02
- 《君亭酒店(301073.SZ)-2023 年收入高增长但利润平稳，静待门店爬坡利润释放》——2024-04-29
- 《君亭酒店(301073.SZ)-资产处置扰动第三季度利润，全国轻重并举扩张持续推进》——2023-10-27

三季度收入平稳增长，扣非净利润有所企稳转增。2025Q3 公司实现营业收入 1.80 亿元，同比增长 4.06%；归母净利润 373 万元，同比减少 19.11%；扣非归母净利润 427 万元，同比增长 40.08%。前三季度，公司收入 5.06 亿元，同比增长 0.58%；归母净利润 0.10 亿元，同比减少 45.92%；扣非净利润 0.07 亿元，同比减少 57.18%。商务环境偏弱拉长门店爬坡，相关成本费用对利润端持续形成扰动，但三季度在去年低基数背景下扣非利润已经转正增长。

图1：公司季度收入与增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司季度归母净利润及扣非净利润

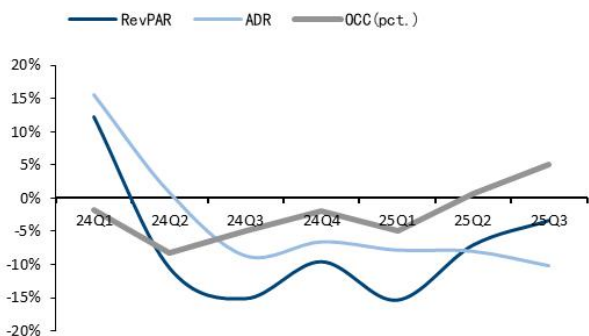


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

短期供需周期压力下，Q3 直营店呈现“量升价减”。公司 Q3 直营店 RevPAR 同比降幅收窄至-3.32%，面临中端与中高端供给扩张以及商务客源承压，公司一方面以价换量（OCC+4.97pct，ADR-10.2%），通过吸引更多亲子客群、开拓海外渠道客流。区域上看，三亚市场受益于入境游客增长实现逆势回升，上海区域维持相对稳定，而浙江区域受企业会务支出收紧表现偏弱。

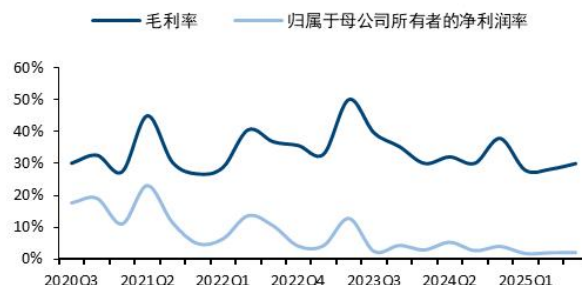
轻资产扩张战略深化，资本开支同比大幅降低。截至 2025 年 Q3 末，公司在营门店 272 家，其中君澜/君亭/景澜分别为 135/82/55 家；待开业酒店 211 家。公司在行业承压背景下调整并深化“轻资产”战略，Q3 新签约项目 12 家，新增客房近 2000 间。前三季度公司购建固定无形长期资产支付的现金 0.28 亿元/-73.9%，预计重资产投资已经大幅放缓。

图3：公司经营数据同比变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司毛利率与归母净利率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

轻重结合与内外联动并举，谋求差异化成长。面对国内酒店行业竞争，一方面公司通过“君达城”资产管理平台，与信托机构等合作设立产业基金，以体外孵化酒店公司委托管理方式，缓解新店爬坡期对表内利润的拖累问题。另一方面公司加速轻资产扩张，发力君亭、君澜等品牌的加盟与委托管理业务，通过与希尔顿、精选国际等国际酒店巨头达成战略合作，引入其成熟的会员和全球分销系统，以强化入境游客源的获取能力，并获得精选国际旗下 COMFORT、QUALITY 两大品牌在中国大陆的独家特许经营权。

风险提示：新店拓展不及预期；门店爬坡不及预期；新模式推进不及预期。

投资建议：考虑今年以来供给扩张叠加商务需求温和表现，公司 RevPAR 趋势相对承压，我们下修公司直营店 RevPAR 同比增长至-4%/+1%/+2%（此前为+5%/+4%/-），而直营店刚性成本放大利润波动，我们下调 2025-2027 年归母净利润至 0.15/0.46/0.86 亿元（此前为 0.59/0.87/-亿元），对应动态 PE 分别为 274/91/49x。公司卡位中高端商旅与高端度假酒店赛道，短期业绩受制于行业周期尚未充分释放，考虑公司重资产资本开支已经大幅降低，同时通过轻重结合与内外联动并举的方式谋求差异化成长，后续若顺周期内需政策预期改善有望带来股价催化，维持“优于大市”评级。

表1：公司盈利预测变化前后假设

	2025E	2026E	2027E
直营 Revpar 同比增速原假设	5%	4%	-
直营 Revpar 同比增速现假设	-4%	1%	2%
总收入原假设	718	802	-
总收入现假设	671	738	845
毛利率原假设	37%	40%	-
毛利率现假设	30%	35%	39%
归母净利润原假设	59	87	-
归母净利润现假设	15	46	86

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理估算

表2：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				投资评级
		2025/10/26	亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
301073.SZ	君亭酒店	21.65	42	0.25	0.2	0.1	0.2	86	104	274	91	优于大市
1179.HK	华住集团-S	28.11	873	1.1	1.2	1.5	1.7	21	23	20	17	优于大市
ATAT.O	亚朵	288.73	399	2.2	9.47	12.3	15.4	44	31	24	19	优于大市
600258.SH	首旅酒店	14.30	160	0.7	0.7	0.8	1.0	20	20	17	15	优于大市
600754.SH	锦江酒店	22.15	236	0.9	0.9	0.8	1.1	24	26	27	19	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 其中：华住集团-S 系经调整 EPS。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	487	397	1143	1077	1182	营业收入	534	676	671	738	845
应收款项	106	100	121	133	21	营业成本	322	455	471	478	512
存货净额	7	5	2	2	118	营业税金及附加	1	1	1	1	2
其他流动资产	47	45	44	49	5	销售费用	45	52	57	58	62
流动资产合计	650	569	1333	1284	1350	管理费用	78	79	80	84	78
固定资产	96	40	116	190	257	研发费用	0	0	0	0	0
无形资产及其他	62	62	61	59	58	财务费用	33	49	41	42	47
投资性房地产	1610	1871	1871	1871	1871	投资收益	1	1	1	2	2
长期股权投资	7	5	5	145	145	资产减值及公允价值变动	(0)	0	0	0	0
资产总计	2425	2547	3386	3549	3680	其他收入	(4)	(1)	2	2	2
短期借款及交易性金融负债	111	118	200	200	200	营业利润	52	40	24	78	147
应付款项	58	55	50	50	37	营业外净收支	1	3	2	2	2
其他流动负债	137	111	168	170	177	利润总额	52	43	26	80	149
流动负债合计	306	283	418	420	414	所得税费用	10	11	7	21	39
长期借款及应付债券	0	0	690	810	870	少数股东损益	12	7	4	13	24
其他长期负债	1143	1291	1291	1291	1291	归属于母公司净利润	31	25	15	46	86
长期负债合计	1143	1291	1981	2101	2161	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	1449	1575	2399	2521	2575	净利润	31	25	15	46	86
少数股东权益	(2)	(1)	2	10	27	资产减值准备	(3)	3	18	14	15
股东权益	978	974	985	1017	1078	折旧摊销	4	7	9	15	21
负债和股东权益总计	2425	2547	3386	3549	3680	公允价值变动损失	0	(0)	0	0	0
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	33	49	41	42	47
每股收益	0.25	0.21	0.08	0.24	0.44	营运资本变动	(177)	(128)	52	(1)	49
每股红利	0.22	0.30	0.02	0.07	0.13	其它	4	(6)	(15)	(5)	2
每股净资产	8.09	8.06	5.06	5.23	5.54	经营活动现金流	(141)	(99)	79	69	172
ROIC	7%	6%	5%	10%	16%	资本开支	0	45	(101)	(101)	(101)
ROE	3%	3%	2%	5%	8%	其它投资现金流	20	(19)	0	0	0
毛利率	40%	33%	30%	35%	39%	投资活动现金流	19	28	(101)	(241)	(101)
EBIT Margin	16%	13%	9%	16%	23%	权益性融资	0	1	0	0	0
EBITDA Margin	17%	14%	11%	18%	25%	负债净变化	0	0	690	120	60
收入增长	56%	27%	-1%	10%	14%	支付股利、利息	(27)	(36)	(5)	(14)	(26)
净利润增长率	3%	-17%	-39%	201%	87%	其它融资现金流	(16)	53	82	0	0
资产负债率	60%	62%	71%	71%	71%	融资活动现金流	(70)	(19)	768	106	34
息率	1.0%	1.4%	0.2%	0.5%	1.0%	现金净变动	(191)	(90)	745	(66)	106
P/E	85.7	103.8	274.2	91.0	48.7	货币资金的期初余额	678	487	397	1143	1077
P/B	2.7	2.7	4.3	4.1	3.9	货币资金的期末余额	487	397	1143	1077	1182
EV/EBITDA	44.1	43.7	93.8	51.4	32.2	企业自由现金流	0	(10)	5	(1)	109
						权益自由现金流	0	44	747	88	134

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032