

# 实控人拟变更为湖北省国资委，服务消费地方国改迎来新阶段

**增持(首次)**

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	533.98	675.85	696.16	791.51	883.02
同比(%)	56.16	26.57	3.01	13.70	11.56
归母净利润(百万元)	30.52	25.20	18.93	67.96	105.58
同比(%)	2.60	(17.43)	(24.88)	258.99	55.37
EPS-最新摊薄(元/股)	0.16	0.13	0.10	0.35	0.54
P/E(现价&最新摊薄)	196.62	238.13	317.00	88.30	56.83

## 投资要点

- 国内稀缺的中高端精选服务酒店集团：**君亭酒店成立于2007年，是国内领先的中高端精选服务酒店集团，公司旗下拥有君亭/君澜/景澜三大品牌，通过直营和委管模式实现全国化扩张。截至2025年9月30日，公司酒店数达272家，其中君亭/君澜/景澜分别为82/135/55家，客房数52079间。2024年公司收入6.76亿元，其中酒店运营/酒店管理收入分别为5.57/1.19亿元。2025年直营酒店RevPAR同比降幅环比收窄，有望释放利润弹性。
- 湖北文旅拟收购君亭酒店，实控人将变更为湖北省国资委：**湖北文旅拟以25.71元/股，总价14.99亿元，受让原实控人团队(吴启元、从波、施晨宁)持有的29.99%股份；要约收购吴启元持有的上市公司6.01%股份，收购价格为25.71元/股。交易完成后，湖北文旅将成为君亭酒店控股股东，持股36%，湖北省国资委将成为实控人。
- 湖北文旅赋能发展，探索酒店REITs新模式：**截至2025年12月，湖北文旅拥有44家景区(神农架、武当山等)、46家宾馆酒店(其中2家为五星级)，截至2024年末，湖北文旅资产总额为1004.55亿元，2024年收入605亿元，净利润1.45亿元。收购完成后，公司将整合湖北文旅资源，盘活存量资产，推进酒店轻资产全国化扩张。湖北文旅助力外延式并购，依托湖北文旅景区资源，打造文商旅融合项目。同时，湖北文旅+君亭酒店将探索酒店REITs新模式，实现投资运营、退出和再投资的闭环。
- 盈利预测与投资评级：**君亭酒店作为中高端精选服务酒店龙头，实现中高端和高端商务、度假品牌全覆盖，直营为基、轻资产实现全国化扩张。我们预测君亭酒店2025-2027年归母净利润分别为0.2/0.7/1.1亿元，对应PE估值为317/88/57倍。君亭酒店作为弹性标的，定位高端市场，直营门店爬坡有望释放业绩，湖北文旅成为控股股东后打开成长空间，资源整合增厚利润，首次覆盖给予“增持”评级。
- 风险提示：**行业竞争加剧，需求下行造成直营店业绩承压，湖北文旅收购股权进展不及预期，扩店进度不及预期等风险。

2026年02月12日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

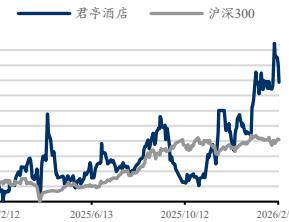
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书: S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	30.86
一年最低/最高价	18.80/35.00
市净率(倍)	6.29
流通A股市值(百万元)	5,498.62
总市值(百万元)	6,000.76

## 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.91
资产负债率(% ,LF)	61.11
总股本(百万股)	194.45
流通A股(百万股)	178.18

## 相关研究

《君亭酒店(301073): 2024三季报点评：新开店爬坡放缓，RevPAR同比-15%》

2024-10-30

《君亭酒店(301073): 2024半年报点评：新开直营店持续拖累，Q2归母净利润同比-44%》

2024-08-29

## 内容目录

1. 君亭酒店：国内稀缺的中高端精选服务酒店集团 .....	4
2. 湖北文旅拟收购君亭酒店，实控人将变更为湖北省国资委 .....	5
3. 盈利预测和投资建议 .....	7
3.1. 盈利预测.....	7
3.2. 投资建议.....	8
4. 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1: 君亭酒店品牌矩阵.....	4
图 2: 君亭酒店收入拆分 (亿元) .....	4
图 3: 公司直营酒店 OCC .....	5
图 4: 公司直营酒店 ADR .....	5
图 5: 公司直营酒店 RevPAR 及 yoy.....	5
图 6: 湖北文旅营业收入与净利润 (亿元) .....	6
表 1: 君亭酒店营业收入拆分预测.....	7
表 2: 君亭酒店收入及归母净利润预测 (单位: 亿元) .....	7
表 3: 君亭酒店可比公司估值 (截至 2026 年 2 月 11 日) .....	8

## 1. 君亭酒店：国内稀缺的中高端精选服务酒店集团

**全国化扩张的中高端酒店集团。**君亭酒店成立于 2007 年，是国内领先的中高端精选服务酒店集团，公司于 2021 年创业板上市，2022 年收购君澜/景澜的 79%/70% 股权，2025 年公司收购君澜剩余 21% 少数股权。公司旗下拥有君亭/君澜/景澜三大品牌，通过直营和委管模式实现全国化扩张。截至 2025 年 9 月 30 日，公司酒店数达 272 家，其中君亭/君澜/景澜分别为 82/135/55 家，客房数 52079 间。

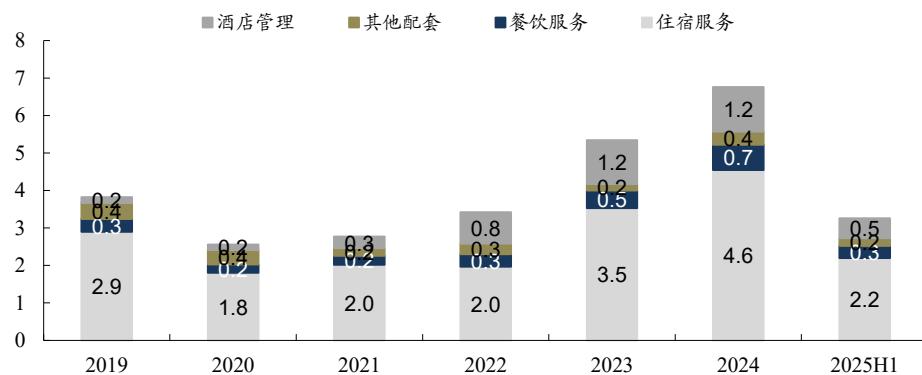
图1：君亭酒店品牌矩阵



数据来源：公司官网、东吴证券研究所

**直营为主&加盟为辅。**君亭酒店的业务模式分直营和委托管理两种，2024 年公司收入为 6.76 亿元，同比+27%，其中酒店运营/酒店管理业务收入分别为 5.57/1.19 亿元，酒店运营包含住宿服务、餐饮服务和其他配套。2024 年公司毛利润为 2.21 亿元，毛利率 33%，其中酒店运营/酒店管理毛利率为 24%/74%。2024 年公司归母净利润为 0.25 亿元。

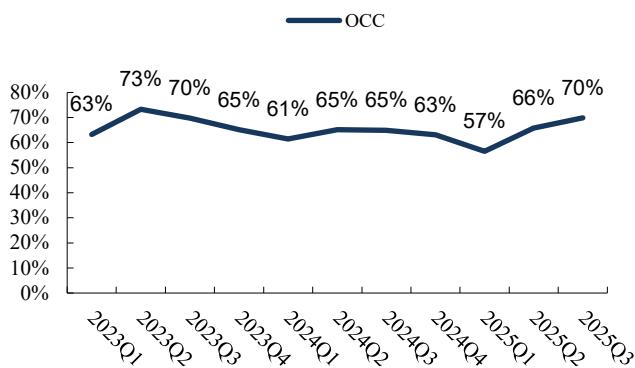
图2：君亭酒店收入拆分（亿元）



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

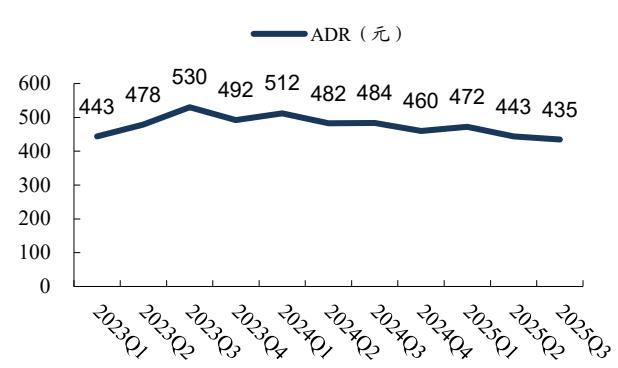
**RevPAR 同比降幅环比收窄，有望释放利润弹性。**由于酒店行业高端需求特别是商旅需求承压，2024 年 Q2 起公司直营酒店 RevPAR（单房收入）同比下滑，25 年起入住率修复带动 RevPAR 降幅环比持续收窄，2025 年 Q3 直营酒店 OCC 同降 5.0pct，ADR 同降 10%，RevPAR 同降 3%。随着直营门店爬坡，RevPAR 持续改善，公司有望释放利润弹性。

图3：公司直营酒店 OCC



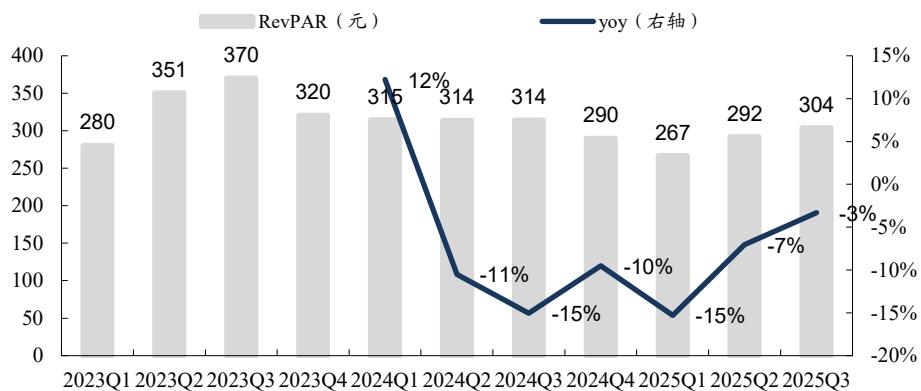
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图4：公司直营酒店 ADR



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图5：公司直营酒店 RevPAR 及 yoy



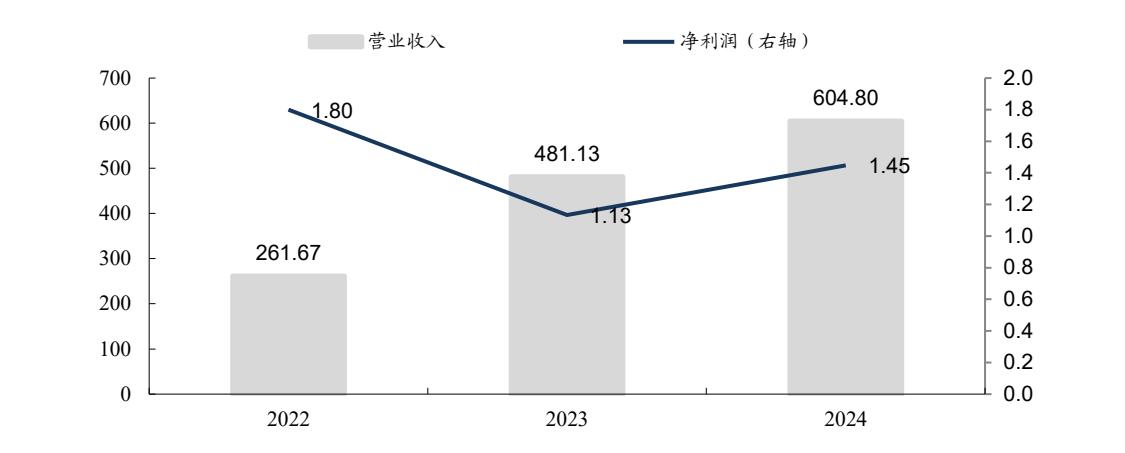
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

## 2. 湖北文旅拟收购君亭酒店，实控人将变更为湖北省国资委

**湖北文旅拟收购君亭酒店股权。**湖北文旅拟以 25.71 元/股，总价 14.99 亿元，受让原实控人团队（吴启元、从波、施晨宁）持有的 29.99% 股份。在完成前述 29.99% 的股权转让过户登记的前提下，湖北文旅通过要约收购的方式向吴启元收购上市公司 6.01% 股份，要约收购价格为 25.71 元/股。交易完成后，湖北文旅将成为君亭酒店控股股东，持有君亭酒店 36% 股份，湖北省国资委将成为实控人，吴启元及一致行动人持有 13.5% 股份。

**湖北文旅背靠湖北国资，文旅资源丰富。**湖北文旅是湖北省唯一省级文旅产业投资运营主体，业务涵盖文旅、商贸、康养三大板块，此外集团还控股上市公司上海雅仕，并参股多家金融类企业，具备产融结合优势。截至 2025 年 12 月，湖北文旅拥有 44 家景区（神农架、武当山等）、46 家宾馆酒店（其中 2 家为五星级），截至 2024 年末，湖北文旅资产总额为 1004.55 亿元，2024 年收入 605 亿元，净利润 1.45 亿元。

图6：湖北文旅营业收入与净利润（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

**湖北文旅赋能君亭酒店发展。**收购完成后，君亭酒店原有经营团队保留，公司将依托现有的品牌矩阵和专业管理团队，整合湖北文旅资源，盘活存量资产，提高湖北文旅旗下酒店资产运营效率，推动产品更新和平台建设；湖北文旅酒店资源赋能君亭推进全国化轻资产扩张战略，打造国内领先、国际有影响力的品牌酒店集团。同时湖北文旅助力外延式并购，支持发展“酒店+”多元业态，依托湖北文旅旗下景区资源，打造文商旅融合项目。

**湖北文旅+君亭酒店探索酒店 REITs 新模式。**2025 年 12 月 1 日，国家发改委发布《基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目行业范围清单（2025 年版）》，基础设施公募 REITs 试点范围明确纳入四星级及以上酒店。未来君亭酒店和湖北文旅可通过发行 REITs 实现酒店资产证券化，我们预计酒店 REITs 的原始权益人为湖北文旅，资产运营管理人为君亭酒店，资产包为运营良好、现金流稳健的直营酒店。未来君亭酒店上市公司与酒店 REITs 将发挥协同作用，实现酒店资产收购/整合、运营提升、REITs 退出和再投资的良性循环。

### 3. 盈利预测和投资建议

#### 3.1. 盈利预测

**主要假设:**

**酒店和房间数:** 轻重资产结合稳步扩张, 预期公司酒店数 2025-2027 分别 285/338/390 家, 总房量为 54900/65320/75600 间。

**RevPar:** 居民休闲出行需求景气, 商旅需求相对承压, 预测 2025-2027 年公司直营酒店 RevPar 同比回升分别为 290/296/304 元, 同比-6%/+2%/+3%。

**酒店运营业务:** 随着直营酒店爬坡, 预测 2025-2027 年分别实现营收 5.3/5.9/6.4 亿元, 同比回升-5%/+11%/+9%。

**酒店管理业务:** 随着轻资产化持续扩张, 预测 2025-2027 年分别实现营收 1.7/2.0/2.5 亿元, 同比回升+41%/22%/20%。

表1: 君亭酒店营业收入拆分预测

营业收入拆分 (亿元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
酒店运营业务	4.17	5.57	5.29	5.88	6.38
Yoy	61.7%	33.6%	-5.1%	11.1%	8.6%
酒店管理业务	1.17	1.19	1.68	2.04	2.45
Yoy	39.1%	1.4%	41.2%	21.8%	20.1%
营收总计	5.34	6.76	6.96	7.92	8.83
Yoy	56.2%	26.6%	3.0%	13.7%	11.6%
整体毛利率	39.7%	32.7%	31.2%	36.2%	38.4%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.19/0.68/1.06 亿元。随着需求回暖、存量酒店业绩释放、轻资产化扩张, 预计公司净利率状况将持续改善, 2025-2027 归母净利率分别为 2.7%/8.6%/12.0%。

表2: 君亭酒店收入及归母净利润预测(单位: 亿元)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5.34	6.76	6.96	7.92	8.83
Yoy	56.2%	26.6%	3.0%	13.7%	11.6%
归母净利润	0.31	0.25	0.19	0.68	1.06
归母净利率	5.7%	3.7%	2.7%	8.6%	12.0%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

### 3.2. 投资建议

君亭酒店作为中高端精选服务酒店龙头，实现中高端和高端商务、度假品牌全覆盖，直营为基、轻资产实现全国化扩张。我们预测君亭酒店 2025-2027 年归母净利润分别为 0.2/0.7/1.1 亿元，对应 PE 估值为 317/88/57 倍。

我们选取与君亭酒店主业相同的头部酒店集团锦江酒店、华住集团-S 和控股股东发生变化的文旅公司西域旅游作为可比公司，2026 年可比公司平均估值为 24 倍；君亭酒店作为弹性标的，定位高端市场，直营门店爬坡有望释放业绩，湖北文旅成为控股股东后打开成长空间，资源整合增厚利润，首次覆盖给予“增持”评级。

**表3：君亭酒店可比公司估值（截至 2026 年 2 月 11 日）**

股票代码/简称	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				P/B			投资 评级
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	
600754.SH/ 锦江酒店	266	9.1	8.2	11.1	12.7	29	33	24	21
1179.HK/ 华住集团-S	1,142	30.5	46.2	48.9	53.9	37	25	23	买入
300859.SZ/ 西域旅游	58	0.9	1.0	1.3	1.5	67	56	46	增持
<b>三家可比公司按市值加权平均 PE</b>							<b>27</b>	<b>24</b>	<b>22</b>
<b>301073.SZ/ 君亭酒店</b>	<b>60</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.7</b>	<b>1.1</b>	<b>238</b>	<b>317</b>	<b>88</b>	<b>57</b>

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：锦江酒店、华住集团、西域旅游和君亭酒店的估值由东吴证券研究所基于最新股价及盈利预测给出；华住集团总市值单位为亿元，取 2026 年 2 月 12 日港元兑人民币汇率 0.9

### 4. 风险提示

**行业竞争加剧：**酒店行业供给逐渐恢复，同时我国高端酒店存在较大连锁化经营空间，各企业可能会加速抢占市场。公司或面临较大的竞争压力。

**需求下行造成直营店业绩承压：**若宏观经济波动影响居民消费意愿，出行需求下行会造成直营店业绩承压。

**湖北文旅收购股权进展不及预期：**湖北文旅收购股权事项需要履行湖北国资体系内审批流程，若进展缓慢可能影响资源整合和公司发展预期。

**扩店进度不及预期：**行业需求恢复的不确定性及企业自身的经营管理等可能会导致下沉市场速度不及预期，扩张进程不及预期。

## 君亭酒店三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>569</b>	<b>537</b>	<b>622</b>	<b>732</b>	<b>营业总收入</b>	<b>676</b>	<b>696</b>	<b>792</b>	<b>883</b>
货币资金及交易性金融资产	418	375	463	583	营业成本(含金融类)	455	479	505	544
经营性应收款项	80	82	77	69	税金及附加	1	1	1	1
存货	5	8	7	6	销售费用	52	55	62	68
合同资产	0	0	0	0	管理费用	79	84	89	95
其他流动资产	67	73	75	74	研发费用	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	<b>1,978</b>	<b>2,112</b>	<b>2,109</b>	<b>2,104</b>	<b>财务费用</b>	<b>49</b>	<b>48</b>	<b>41</b>	<b>39</b>
长期股权投资	5	5	5	5	加:其他收益	4	3	4	4
固定资产及使用权资产	1,298	1,424	1,429	1,424	投资净收益	1	1	1	1
在建工程	18	8	8	8	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	62	64	65	66	减值损失	(5)	(5)	(5)	(5)
商誉	109	119	119	119	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	316	316	316	316	<b>营业利润</b>	<b>40</b>	<b>30</b>	<b>94</b>	<b>136</b>
其他非流动资产	170	177	167	167	<b>营业外净收支</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,547</b>	<b>2,650</b>	<b>2,731</b>	<b>2,837</b>	<b>利润总额</b>	<b>43</b>	<b>30</b>	<b>94</b>	<b>136</b>
<b>流动负债</b>	<b>283</b>	<b>364</b>	<b>359</b>	<b>356</b>	<b>减:所得税</b>	<b>11</b>	<b>6</b>	<b>19</b>	<b>27</b>
短期借款及一年内到期的非流动负债	118	126	126	126	<b>净利润</b>	<b>32</b>	<b>24</b>	<b>76</b>	<b>109</b>
经营性应付款项	56	75	72	71	减:少数股东损益	7	5	8	3
合同负债	33	56	55	53	<b>归属母公司净利润</b>	<b>25</b>	<b>19</b>	<b>68</b>	<b>106</b>
其他流动负债	76	107	105	107					
<b>非流动负债</b>	<b>1,291</b>	<b>1,305</b>	<b>1,315</b>	<b>1,315</b>	<b>每股收益-最新股本摊薄(元)</b>	<b>0.13</b>	<b>0.10</b>	<b>0.35</b>	<b>0.54</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>EBIT</b>	<b>87</b>	<b>77</b>	<b>135</b>	<b>176</b>
应付债券	0	0	0	0	<b>EBITDA</b>	<b>288</b>	<b>133</b>	<b>181</b>	<b>212</b>
租赁负债	1,281	1,296	1,306	1,306					
其他非流动负债	11	9	9	9					
<b>负债合计</b>	<b>1,575</b>	<b>1,668</b>	<b>1,674</b>	<b>1,671</b>	<b>毛利率(%)</b>	<b>32.66</b>	<b>31.22</b>	<b>36.24</b>	<b>38.42</b>
归属母公司股东权益	974	978	1,046	1,152	归母净利率(%)	3.73	2.72	8.59	11.96
少数股东权益	(1)	3	11	14					
<b>所有者权益合计</b>	<b>973</b>	<b>982</b>	<b>1,057</b>	<b>1,166</b>	<b>收入增长率(%)</b>	<b>26.57</b>	<b>3.01</b>	<b>13.70</b>	<b>11.56</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,547</b>	<b>2,650</b>	<b>2,731</b>	<b>2,837</b>	<b>归母净利润增长率(%)</b>	<b>(17.43)</b>	<b>(24.88)</b>	<b>258.99</b>	<b>55.37</b>

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	261	158	145	176	每股净资产(元)	5.01	5.03	5.38	5.92
投资活动现金流	(135)	(182)	(41)	(30)	最新发行在外股份(百万股)	194	194	194	194
筹资活动现金流	(217)	(19)	(16)	(26)	ROIC(%)	2.82	2.59	4.42	5.52
现金净增加额	(90)	(43)	89	119	ROE-摊薄(%)	2.59	1.93	6.50	9.17
折旧和摊销	201	56	46	36	资产负债率(%)	61.82	62.96	61.29	58.89
资本开支	(106)	(183)	(52)	(32)	P/E(现价&最新股本摊薄)	238.13	317.00	88.30	56.83
营运资本变动	(18)	58	(6)	2	P/B(现价)	6.16	6.13	5.74	5.21

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

### 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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提供。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

### 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

#### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

#### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>