

华住酒店 (HTHT.NASDAQ) 增持 (维持评级)

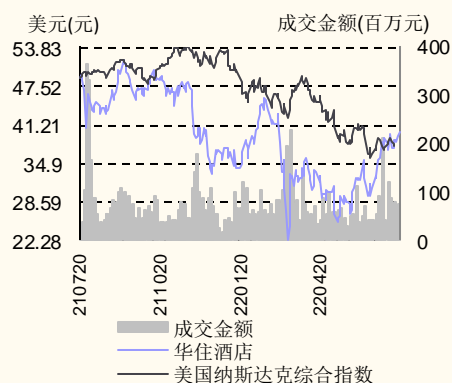
公司点评

市场价格 (美元): 40.00 美元

市场数据 (人民币)

沪深 300 指数

4284



相关报告

- 《短期仍有承压，精益增长筑深长期优势 - 华住集团 1Q22 业绩点评》，2022.5.31
- 《1Q22 境内经营韧性凸显，期待困境反转机会 - 华住 1Q22 经营...》，2022.4.29
- 《门店结构持续优化，关注困境反转机会 - 华住 2021 业绩点评》，2022.3.24

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

叶思嘉 联系人
yesijia@gjzq.com.cn

境外经营恢复显著，境内边际改善已现

公司基本情况 (人民币)

项目	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,196	12,787	14,834	19,182	21,810
营业收入增长率	11.42%	25.41%	16.01%	29.32%	13.70%
归母净利润(百万元)	-2,191	-465	-324	2,132	3,179
归母净利润增长率	-223.86%	-78.78%	30.42%	759.04%	49.11%
摊薄每股收益(元)	-0.70	-0.15	-0.10	0.68	1.02
每股经营性现金流净额	0.20	0.90	0.92	2.10	2.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	-19.35%	-3.55%	-3.05%	16.72%	18.62%
P/E	NA	NA	NA	39.23	28.68
P/S	9.35	7.46	5.64	4.36	3.84

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 7月20日公司公告 2Q22 经营数据, Legacy-Huazhu 综合 RevPAR 为 141 人民币/-32.9%, 新开/净增酒店 269/183 家; Legacy-DH 综合 RevPAR 为 66 欧元/+233.3%, 新开/净增酒店 5/5 家。

评论

- 境内受疫情反复致 4、5 月经营明显受挫, 6 月边际修复明显。公司 4~6 月 RevPAR 分别为 19 年同期的 53%/65%/86%、高于 STR 中国内地 9/14/11pct, 经营情况明显好于行业整体。2Q22 RevPAR 为 2Q19 的 68.4%、低于 2Q21 33.5pct, 拆分看 OCC 为 64.6%/-17.7pct (-22.3pct, 同比 19 年变动, 后同)、ADR 218 元/-14.5% (-7.6%), 在出行减少影响下共同导致 RevPAR 下滑。同店方面经济型、中高端 RevPAR 同比-34.8%/-37.2%, 较 2Q19 -39.4%/-41.5%, 中高端承压更明显。
- 境外 6 月 RevPAR 接近 19 年同期水平, 期待未来降本增效落地。境外 DH RevPAR 2Q22 恢复至 19 年同期的 93%、较 1Q22 的 56.6% 环比 +36.3pct, 分月来看从 4 月的 80% 进一步上升至 6 月的 99%, 经营恢复提速, 拆分看 OCC 59.8%/+21.8pct (-13.1pct), ADR 110.4 欧元/+25.5% (10.4%) 为 RevPAR 恢复主因。今年欧洲通胀有所加剧, 公司今年对 DH 将继续注重提高效率, 重新谈判租赁合同以及优化员工成本。
- 疫情影响 Q2 新开店及签约, 1H22 完成全年新开店计划的 38%。门店结构轻资产化、中高端化继续。2Q22 新开店/净开店同比-127/-57 家、拓店速度同比放缓, LH 租赁及自有净减 7 家、管理加盟及特许经营净增 190 家, 中高端客房占比环比+1.1pct, 软品牌占比环比持平约 26.3%。2Q22 待开业酒店 LH 2199 家/环比-27 家, 其中经济型和中高端环比+37 家/-64 家, DH 37 家/环比-8 家, 国内疫情反复短期内对加盟意愿和签约进程存在抑制。

投资建议

- 基于国内 Q2 疫情反复情况、境外 DH 降本增效落地仍需时间, 预计 22E~24E 收入 148.4/191.8/218.1 亿元、同增 16.0%/29.3%/13.7%, 归母净利润 -3.2/21.3/31.8 亿元, 维持“增持”评级。

风险提示

- 国内疫情反复风险, 汇率波动风险, 开店速度不及预期等。

图表 1: 华住经营指标预测

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Legacy-Huazhu (人民币)						
酒店数量	5,618	6,669	7,706	8,787	9,878	10,871
租赁及自有门店	688	681	662	654	674	694
净开店	-11	-7	-19	-8	20	20
管理加盟及特许经营	4,930	5,988	7,044	8,133	9,204	10,177
净开店	1,399	1,058	1,056	1,089	1,072	973
ADR						
租赁及自有门店	277	241	286	271	277	289
YOY	3.8%	-13.0%	18.7%	-5.2%	2.2%	4.3%
管理加盟及特许经营	223	204	232	226	229	237
YOY	4.1%	-8.5%	13.7%	-2.5%	1.2%	3.4%
OCC						
租赁及自有门店	86.9%	68.9%	70.6%	68.8%	80.0%	82.3%
pcts change	-2.0%	-18.0%	1.7%	-1.8%	11.2%	2.3%
管理加盟及特许经营	83.7%	71.4%	68.4%	69.4%	84.5%	85.9%
pcts change	-3.1%	-12.3%	-3.0%	1.0%	15.0%	1.4%
RevPAR						
租赁及自有门店	240	166	202	187	222	238
管理加盟及特许经营	187	146	168	157	193	203
租赁及自有门店	7,032	6,908	8,118	5,788	7,065	7,924
管理加盟及特许经营	26,017	25,359	34,925	38,154	53,714	63,935
Legacy-DH (欧元)						
酒店数量	110	120	124	129	133	147
租赁酒店	64	72	73	78	83	84
净开店			1	5	5	1
管理加盟及特许经营	46	48	48	48	52	60
净开店			-	-	4	8
ADR						
租赁酒店	105	89	91	104	106	108
YOY			2.2%	14.7%	1.6%	1.5%
管理加盟及特许经营	88	85	89	104	106	107
YOY			4.7%	16.8%	1.6%	1.5%
OCC						
租赁酒店	72.8%	33.9%	31.6%	59.8%	74.3%	77.3%
pcts change			-2.3%	28.2%	14.5%	3.0%
管理加盟及特许经营	65.0%	36.3%	40.5%	63.8%	78.3%	81.3%
pcts change			4.2%	23.3%	14.5%	3.0%
RevPAR						
租赁酒店	76	30	29	62	79	83
管理加盟及特许经营	57	31	36	66	83	87

来源: 公司公告, 国金证券研究所

附录：利润表预测

人民币百万 元	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净收入	11,212	10,196	12,787	14,834	19,182	21,810
YoY		-9.1%	25.4%	16.0%	29.3%	13.7%
酒店经营成本	(7,190)	(9,729)	(11,286)	(12,615)	(12,932)	(14,122)
租金	(2,624)	(3,485)	(3,900)	(4,583)	(5,100)	(5,655)
水电费	(404)	(478)	(507)	(584)	(729)	(808)
人员成本	(1,854)	(2,501)	(3,022)	(3,790)	(2,550)	(2,693)
折旧与摊销	(960)	(1,316)	(1,413)	(1,382)	(1,518)	(1,601)
消费品、餐饮等	(793)	(885)	(970)	(1,051)	(1,214)	(1,346)
其他	(555)	(1,064)	(1,474)	(1,226)	(1,821)	(2,019)
酒店经营收入	4,022	467	1,501	2,218	6,251	7,689
经营开支	(2,046)	(2,196)	(2,327)	(2,695)	(3,453)	(3,926)
其他经营成本	(57)	(52)	(58)	(65)	(96)	(109)
销售及管理费用	(426)	(597)	(641)	(623)	(767)	(829)
一般及行政费用	(1,061)	(1,259)	(1,547)	(1,909)	(2,014)	(2,225)
开业前费用	(502)	(288)	(81)	(99)	(575)	(763)
商誉减值亏损	0	(437)	0	0	0	0
其他净经营利润(开支)	132	480	990	180	180	180
经营利润	2,108	(1,686)	164	(297)	2,978	3,943
利息收入	160	120	89	139	163	214
利息支出	(315)	(533)	(405)	(366)	(323)	(289)
其他净利润(费用)	331	(89)	157	100	50	50
股本证券公允价值变动的未实现收益(亏损)	316	(265)	(96)	0	0	0
汇兑净损益	(35)	175	(317)	0	0	0
税前利润	2,565	-2,278	-408	-424	2,867	3,918
税收费用	(640)	215	(12)	108	(714)	(714)
权益法投资利润(亏损)	(164)	(140)	(60)	(10)	(10)	(10)
净利润	1,761	-2,203	-480	-325	2,143	3,194
少数股东权益	(8)	(12)	(15)	(2)	11	15
归母净利润	1,769	-2,191	-465	-324	2,132	3,179
EBITDA(non-GAAP)	3,555	-631	1,366	1,417	4,772	5,820

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

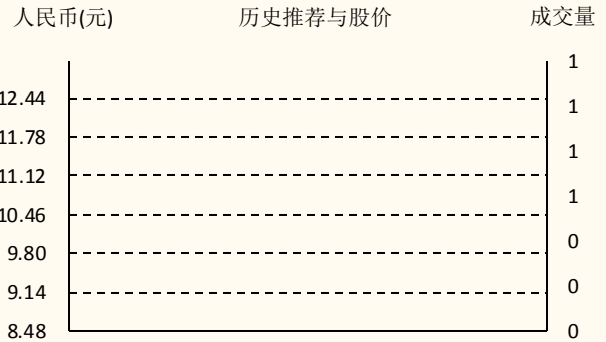
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-04-26	买入		67.96 ~ 67.96
2	2022-03-24	增持		34.60 ~ 34.60
3	2022-04-29	增持		N/A
4	2022-05-31	增持		N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402