

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

华住集团-S (1179)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社服&美护分析师

执业编号: S1500522110003

联系电话: 18701877193

邮箱: wangyue1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

华住集团-S Q3 点评: Q3 业绩超预期, 业绩兑现能力逐渐释放

2023年11月28日

业绩表现: Q3 营收利润超过指引, 境内 14 亿元利润创历史新高。23Q3 收入 63 亿元 (同比+54%, 环比+13.7%), 优于此前 Q3 增长 43%~47%指引, 其中境内分部收入 51 亿元 (同比+62%, 环比+18%), 优于此前 Q3 增长 49%~53%指引。23Q3 归母净利润 13 亿元 (22 同期亏损 7 亿元, 环比+30%), 为历史最高单季度业绩, 其中境内分部归母净利润 14 亿元 (22 同期亏损 7 亿元, 环比+41%)。23Q3 集团实现 GMV235 亿元 (同比+55.1%, 环比+16%), 截止 Q3 集团实现 GMV 超过 600 亿元。Q3 受益于暑期旅游旺季以及商务需求的进一步复苏, 境内 RevPAR 恢复到 19 年同期的 129%, 境外 RevPAR 恢复到 19 年同期的 107%, Q3 公司表现领先于行业, 反映了产品结构优化以及产品升级共振的成效。

【Legacy-Huazhu (境内酒店)】

规模与开发: Q3 开发提速, 净增门店超过 400 家, 累积待开业门店接近 3000 家。截止 9 月底, 华住境内门店规模 9028 家 (同比+9%, 相比 19 年+75%), 其中直营店 608 家, 加盟店 8420 家 (占比 93%), 经济型酒店 4992 家, 中端及以上酒店 4036 家 (占比 45%)。Q3 开发端显著提速, 单三季度开业门店 545 家 (Q1/Q2 分别为 262/374 家), 净开店 406 家 (Q1/Q2 分别为 53/158 家), 今年至今累计关店 564 家, 自“精益增长”战略发布以来, 公司及时升级或清退不合格门店, 保障门店品质。Pipeline 待开业酒店合计 2935 家, 经济型酒店 1084 家, 中端及以上酒店 1851 家 (占比 63%), 从储备门店看, 我们预计 24 年公司新开店数量或将创新高。

运营数据: RP 相比 19 提升近 30%, 入住率环比大幅提升, 直营店数据优秀。Q3 综合数据, RevPAR 为 278 元 (相比 19 年+29%), 入住率 85.9% (相比 19 年-1.8pct), 房价 324 元 (相比 19 年+32%)。直营店 RevPAR 为 356 元 (相比 19 年+38%), 入住率 87.8% (相比 19 年-2.3pct), 房价 406 元 (相比 19 年+41%)。加盟店 RevPAR 为 269 元 (相比 19 年+31%), 入住率 85.7% (相比 19 年-1.5pct), 房价 314 元 (相比 19 年+33%)。公司直营店数据表现略好于整体, 直营店/加盟店中中端以上酒店占比均为 45%。RP 提升主要依靠提价, 入住率相比 19 年同期仍有差距, 但考虑相比 19 年的规模增长 (+75%) 以及中端酒店占比提升 (从 38%提升至 45%, 中端酒店入住率略低于经济型), 公司入住率已处于合理位置, 相比于上半年有大幅提升 (Q1/Q2 分别为 76%/82%, 相比 19 年-1.8pct), 入住率实现了恢复度的爬坡。

【Legacy-DH (境外酒店)】

境外运营稳健, Q3 RP 相比 19 提升 7%。截止 9 月底, 境外酒店合计 129 家, 其中直营店 82 家, 加盟店 47 家, 三季度新开 2 家酒店。Q3 综合数据, RevPAR 为 79 欧元 (同比+5.33%), 入住率 69% (同比+2.9pct), 房价 114 欧

元（同比+0.1%）。

品牌矩阵：汉庭全季占比 60%，星程桔子接棒成长。前四大品牌：汉庭全季占比 60%仍为开店主力，星程与桔子均超 600 家。截止 9 月底，公司前四大品牌中汉庭开业酒店 3500 家（相比 19 年+47%，待开业 700 家），全季 1980 家（相比 19 年+160%，待开业 890 家），星程酒店 636 家（相比 19+100%，待开业 229 家），桔子酒店 615 家（相比 19+164%，待开业 284 家），汉庭+全季占比公司开业门店近 60%，占待开业门店 55%，我们认为未来 1~2 年汉庭与全季依然是公司拓店主力，核心品牌聚焦穿透力较为显著，汉庭与全季在经济型与中端市场统治力相比 19 年有相对明显的提升。星程与桔子均为 600+规模，且储备店可观，为公司核心矩阵第二梯队，我们预计公司四季度或加快星程与桔子开发进度。

核心利润：加盟费收入快于 GMV 增速，单店管理费贡献以及 take rate 环比提升。23Q3 直营分部收入 39 亿元（同比+44%，环比+8%），其中境内分部收入 27 亿元（同比+53%），境外分部收入 11 亿元（同比+25%）；加盟分部收入 23 亿元（同比+73%，环比+22%），其中境内分部收入 22 亿元（同比+73%），境外分部收入 0.3 亿元（同比+36%）。平均单店单季度管理服务费贡献（宽口径）28 万元（Q2 为 23 万元），对应 take rate 为 12%（Q2 为 11%）。

成本费用：酒店运营毛利提升，单店管理费用略有增加。23Q3 酒店经营成本 36 亿元（同比+20%，环比+3%），酒店运营毛利 27 亿元，毛利率 43%（Q2 为 19 亿元，毛利率 36%）。销售费用+管理费用 8 亿元（同比+41%，环比+12%），平均单店单季度费用 9 万元（Q2 为 8.5 万元）。23Q3 公司经营利润率 30.4%，22 年同期为 12.2%，23Q2 为 25%，其中境内分部经营利润率为 37.3%，22 年同期为 14.2%，23Q2 为 31.1%。

指引：公司预计 23Q4 营收同比增长 41%至 45%，为 52 至 54 亿元，按 Q1~Q3 平均净利润率 20%计算全年净利润为 43~44 亿元

投资建议：经过本轮港股以及出行消费调整，公司估值性价比凸显，公司管理层行业领先的前瞻性与落地执行力在今年得到体现，从运营数据、开发进度上均持续领衔行业，23 年签约数据创新高，我们预计公司 24、25 年将维持高开店增速。根据 Wind 一致预期，公司 2023-25 年归母净利润分别为 38.64/42.39/48.92 亿元，11 月 27 日收盘价对应 PE 分别为 22/20/18 倍。

风险因素：行业竞争加剧，开店不及预期，加盟商管理风险。

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

蔡昕妤，圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、培育钻石板块。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年2月加入信达证券研究所。主要覆盖化妆品、医美板块。

张洪滨，复旦大学金融学硕士，复旦大学经济学学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|-------------------------------------------------|----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。 | 买入 ：股价相对强于基准20%以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准5%~20%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在±5%之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。