

华住集团-S (01179.HK)

2023 年报点评: Q4 营收超指引, 净开店将提速

买入 (维持)

2024 年 03 月 21 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书: S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|----------|---------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 13,862 | 21,882 | 24,189 | 26,014 | 27,484 |
| 同比 | 8.42% | 57.86% | 10.54% | 7.55% | 5.65% |
| 归母净利润 (百万元) | -1,821 | 4,085 | 4,219 | 4,554 | 4,902 |
| 同比 | -291.61% | 324.33% | 3.29% | 7.94% | 7.64% |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | -0.56 | 1.25 | 1.29 | 1.39 | 1.50 |
| P/E (现价&最新摊薄) | - | 22.66 | 21.94 | 20.33 | 18.89 |

股价走势



投资要点

- **事件:** 2024 年 3 月 20 日下午, 华住发布 2023 年年度公告, 2023 年公司实现营收 218.82 亿元, 同比+57.9%, 归母净利润扭亏为 40.85 亿元。
- **Q4 营收超指引, 盈利能力大幅超越疫情前。**单 Q4 实现营收 55.9 亿元, yoy+51%, 超出指引的 41~45%; 其中华住部分营收 43.8 亿元, yoy+59%, 较 2019Q4+50%; DH 部分营收 12.0 亿元, yoy+27%。单 Q4 实现归母净利润 7.4 亿元, 同比扭亏, 较 2019Q4+20%, 其中华住部分实现归母净利润 8.3 亿元, 同比扭亏, 较 2019Q4+34%; DH 部分实现归母净利润 -0.8 亿元。单 Q4 实现经调 EBITDA 为 13 亿元, 较 2019Q4+52%。全年经调 EBITDA 为 69 亿元, 较 2019 年同期+106%。
- **大陆业务规模扩张, 中高端化结构调整。**截至 Q4 末华住部分门店总数达 9263 家, yoy+10%, 其中中高端品牌占比 46%, 加盟门店占比 93%; 截至 Q4 末, 华住储备门店数 3061 家。华住部分 Q4 单季新开 460 家, 净开 235 家; 全年新开 1641 家, 净开 852 家。截至 Q4 末, 华住部分总房量达 88.6 万间, yoy+13%, 其中加盟房量 79.9 万间, yoy+15%, 直营房量 8.7 万间, yoy-3%。2024Q4 华住经济型/中高端同店 RevPar 分别为 173/283 元, 2019 年同期为 155/253 元。截至 Q4 末, 海外 DH 部分门店数为 131 家。
- **淡季经营数据回归正常, 全年净开店将提速。**2024Q1 营收指引同比增速为 12~16%, 2024 全年预期营收同比增速 8~12%。2024 全年预期开店 1800 家, 关店 650 家, 净开 1150 家, 全年净开店较 2023 年提速。针对国内华住业务, 公司在继续执行精益增长策略及进行优质网络扩张的同时, 着重提升服务质量, 开启卓越服务元年; 针对海外业务, Legacy-DH 业务将转型为更轻资产的模式, 持续专注降本增效、通过华住会全球会员权益体系加强直销, 并在亚太地区及中东寻求增长机遇。
- **盈利预测与投资评级:** 华住集团作为酒店行业龙头, 品牌、流量、技术打造竞争壁垒, 管理文化赋能业务发展, 在疫情期间逆势扩张, 市场格局显著向好。基于最新财务数据, 上调华住集团 2024/2025 年并新增 2026 年盈利预测, 2024-2026 年归母净利润分别为 42.2/45.5/49.0 亿元 (2024/2025 年前值为 40.1/44.6 亿元), 对应 PE 估值为 22/20/19 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧, 门店增长不及预期等

市场数据

| | |
|--------------|-------------|
| 收盘价(港元) | 31.25 |
| 一年最低/最高价 | 23.25/40.10 |
| 市净率(倍) | 7.11 |
| 港股流通市值(百万港元) | 102,044.80 |

基础数据

| | |
|-----------|----------|
| 每股净资产(港元) | 4.40 |
| 资产负债率(%) | 76.94 |
| 总股本(百万股) | 3,265.43 |
| 流通股本(百万股) | 3,265.43 |

相关研究

《华住集团-S(01179.HK.): 2023 三季报点评: Q3 业绩超预期, 旺季如期兑现》

2023-11-27

《华住集团-S(01179.HK.): 2023 年中报点评: 营收、利润远超疫情前, Q3 有望继续兑现业绩》

2023-08-25

华住集团-S 三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 14,369.00 | 21,141.35 | 25,601.53 | 31,493.98 | 营业总收入 | 21,882.00 | 24,188.51 | 26,014.30 | 27,483.68 |
| 现金及现金等价物 | 6,946.00 | 13,298.99 | 17,937.44 | 23,158.45 | 营业成本 | 14,341.00 | 15,707.18 | 16,774.67 | 17,661.33 |
| 应收账款及票据 | 755.00 | 1,446.26 | 959.61 | 1,534.01 | 销售费用 | 1,072.00 | 1,009.46 | 1,034.00 | 1,014.97 |
| 存货 | 59.00 | 111.59 | 63.09 | 118.54 | 管理费用 | 2,086.00 | 2,168.08 | 2,290.25 | 2,419.64 |
| 其他流动资产 | 6,609.00 | 6,284.51 | 6,641.39 | 6,682.98 | 研发费用 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产 | 49,163.00 | 48,714.53 | 48,256.01 | 47,816.17 | 其他费用 | 34.00 | 40.25 | 46.29 | 48.07 |
| 固定资产 | 6,097.00 | 6,899.09 | 7,677.12 | 8,431.80 | 经营利润 | 4,349.00 | 5,263.55 | 5,869.09 | 6,339.67 |
| 商誉及无形资产 | 38,427.00 | 37,126.44 | 35,864.90 | 34,641.20 | 利息收入 | 248.00 | 233.65 | 107.47 | 88.44 |
| 长期投资 | 0.00 | 50.00 | 75.00 | 104.17 | 利息支出 | 385.00 | 244.83 | 283.14 | 278.59 |
| 其他长期投资 | 2,727.00 | 2,727.00 | 2,727.00 | 2,727.00 | 其他收益 | 1,158.00 | 440.00 | 440.00 | 440.00 |
| 其他非流动资产 | 1,912.00 | 1,912.00 | 1,912.00 | 1,912.00 | 利润总额 | 5,335.00 | 5,692.37 | 6,133.42 | 6,589.52 |
| 资产总计 | 63,532.00 | 69,855.88 | 73,857.55 | 79,310.15 | 所得税 | 1,204.00 | 1,423.09 | 1,533.35 | 1,647.38 |
| 流动负债 | 17,411.00 | 19,465.60 | 18,867.20 | 19,377.67 | 净利润 | 4,131.00 | 4,269.28 | 4,600.06 | 4,942.14 |
| 短期借款 | 4,094.00 | 3,521.67 | 2,425.50 | 1,566.64 | 少数股东损益 | 46.00 | 50.05 | 46.00 | 40.32 |
| 应付账款及票据 | 1,019.00 | 1,583.26 | 1,141.64 | 1,715.52 | 归属母公司净利润 | 4,085.00 | 4,219.22 | 4,554.06 | 4,901.82 |
| 其他 | 12,298.00 | 14,360.67 | 15,300.06 | 16,095.51 | EBIT | 4,383.00 | 5,303.80 | 5,915.37 | 6,387.75 |
| 非流动负债 | 33,872.00 | 33,872.00 | 33,872.00 | 33,872.00 | EBITDA | 5,831.00 | 6,652.27 | 7,248.89 | 7,706.76 |
| 长期借款 | 3,962.00 | 3,962.00 | 3,962.00 | 3,962.00 | | | | | |
| 其他 | 29,910.00 | 29,910.00 | 29,910.00 | 29,910.00 | | | | | |
| 负债合计 | 51,283.00 | 53,337.60 | 52,739.20 | 53,249.67 | | | | | |
| 股本 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 主要财务比率 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 少数股东权益 | 114.00 | 164.05 | 210.05 | 250.38 | 每股收益(元) | 1.25 | 1.29 | 1.39 | 1.50 |
| 归属母公司股东权益 | 12,135.00 | 16,354.22 | 20,908.29 | 25,810.11 | 每股净资产(元) | 3.75 | 5.06 | 6.47 | 7.98 |
| 负债和股东权益 | 63,532.00 | 69,855.88 | 73,857.55 | 79,310.15 | 发行在外股份(百万股) | 3,265.43 | 3,265.43 | 3,265.43 | 3,265.43 |
| | | | | | ROIC(%) | 16.32 | 17.96 | 17.23 | 16.21 |
| | | | | | ROE(%) | 33.66 | 25.80 | 21.78 | 18.99 |
| | | | | | 毛利率(%) | 34.46 | 35.06 | 35.52 | 35.74 |
| | | | | | 销售净利率(%) | 18.67 | 17.44 | 17.51 | 17.84 |
| | | | | | 资产负债率(%) | 80.72 | 76.35 | 71.41 | 67.14 |
| | | | | | 收入增长率(%) | 57.86 | 10.54 | 7.55 | 5.65 |
| | | | | | 净利润增长率(%) | 324.33 | 3.29 | 7.94 | 7.64 |
| | | | | | P/E | 22.66 | 21.94 | 20.33 | 18.89 |
| | | | | | P/B | 7.56 | 5.60 | 4.38 | 3.55 |
| | | | | | EV/EBITDA | 13.53 | 13.04 | 11.18 | 9.72 |

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,港元汇率为2024年3月20日的0.91,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。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>