

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

宿一赫 社服行业研究助理

联系电话: 15721449682

邮箱: suyihe@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 23 年业绩点评：全年业绩创新高，24 年仍有成长弹性

2024 年 3 月 21 日

业绩表现：23 年 41 亿业绩创新高，23Q4 体现公司穿越周期能力。公司 23 年全年实现收入 219 亿元（同比+58%），对应归母净利润 41 亿元（22 年同期亏损 18 亿元）。分季度看，23Q4 实现收入 56 亿元（同比+51%）（Q1~Q3 分别为 45、55、63 亿元），其中境内分部实现收入 44 亿元（同比+59%）；23Q4 对应归母净利润 7.4 亿元（22 年同期亏损 1.2 亿元）（Q1~Q3 分别为 10、10、13 亿元），其中境内分部净利润 8.3 亿元（22 年同期亏损 0.8 亿元）。考虑 23Q4 行业需求转弱，公司依然维持较高的收入端增速，整体收入水平高于 23Q2，体现公司较强的抗周期能力。

24 年预期：全年收入同比+10%，计划新开店 1800 家。公司预计 24 年全年，收入同比增长 8%~12%（236~245 亿元），预计 24Q1 收入同比增长 12%~16%（50~52 亿元）。（公司此前 23 年收入已超预期，预期全年收入同比增长 42%~46%，实际同比增长 58%。）同时公司预计 24 年全年开店 1800 家，关闭 650 家酒店。

收入与成本以及费用拆分。1) 23 年全年直营店收入 138 亿元（同比+51%），其中境内分部收入 95 亿元（同比+57%），境外分部收入 43 亿元（同比+39%）；管理与加盟收入为 77 亿元（同比+75%），其中境内分部收入 76 亿元（同比+76%），管理与加盟收入占总收入比重为 35%。23 年全年酒店经营成本为 143 亿元，其中境内分部成本为 105 亿元，境外分部成本为 38 亿元。2) 费用拆分：23 年全年销售费用 11 亿元，销售费用率 5%，其中境内分部销售费用 6.5 亿元，占总收入 3.7%；一般及行政费用 21 亿元，费用率 10%，其中境内分部销售费用 16 亿元，占总收入 9%。

Legacy-Huazhu 境内酒店运营数据总结：

规模与开发：23Q4 新开业门店 460 家，待开业门店超过 3000 家。1) 23 年全年新增门店 1641 家，净增门店 852 家。截止 12 月底，华住境内门店规模 9263 家（同比+10%），其中直营店 607 家，加盟店 8656 家（占比 93%），经济型酒店 4968 家，中端及以上酒店 4295 家（占比 46%）。2) Q4 开发端维持增速，单四季度开业门店 460 家（Q1~Q3 分别为 262、374、545 家），净开店 235 家（Q1~Q3 分别为 53、158、406 家），23 年全年累计关店 789 家。Pipeline 待开业酒店合计 3061 家，其中经济型 1106 家，中端及以上 1955 家（占比 64%）。

运营数据：23 年 RP 相比 19 提升 22%，下半年入住率优于上半年。1) Q4 综合数据，RevPAR 为 229 元（相比 19 年+20%），入住率 80.5%（相比 19 年-1.7pct），房价 284 元（相比 19 年+23%）。2) 23 年综合数据，RevPAR 为 242 元（相比 19 年+22.4%），入住率 81.1%（相比 19 年-3.3pct），房价 299 元（相比 19 年+27%）。23 年 Q1~Q4 综合 ADR 绝对值（恢复度）分别为 277（125%）、305（129%）、324（132%）、284（123%），综合 Occ 绝对值（恢

复度)分别为 75.6% (94%)、81.8% (94%)、85.9% (98%)、80.5% (98%)。

投资建议：我们预计 2024 年起公司或将开启新一轮的成长，开发端有望受益于自身产品优势以及酒店行业的格局优化，看好未来 2~3 年时间规模增速。公司决策层高瞻远瞩，管理层具有较强执行力，员工、公司与股东利益高度绑定，深耕产品、扎实运营，具备穿越行业周期与景气周期的能力，建议重点关注。

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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	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。