

华住集团-S (01179.HK)

国内净利润较 2019 年增长 149%，2024 年开店目标提速

买入

核心观点

2023 年国内净利润较 2019 年增长 149%，海外 EBITDA 转正。2023 年公司收入 219 亿元/+58%，其中国内收入 174 亿元/+64% (较 19 年增长 56%)，海外 DH 收入 44 亿元/+37%。Q4 公司收入 57 亿元/+51%，超指引 (41-45%)，其中国内收入 44 亿元/+59%，系增长主力。2023 年公司归母净利润为 41 亿元，同比扭亏；其中国内归母净利润 44 亿，较 2019 年增长 149%；国内经调整 EBITDA 率达 39%，较 2019 年增长 9pct，预计系收益管理、经营效率等综合带动。DH2023 年亏 2.65 亿元，EBITDA 同比转正。

结构升级和收益管理强化助力 RevPAR 强势表现，新开店超额完成全年目标。

2023 年整体 RevPAR 恢复至 2019 年 122% (OCG-3pct/ADR+27%)，提价能力突出，Q1-Q4 各恢复 118%/121%/129%/120%；2023 年境外 DH Q1-Q4 分别恢复至 2019 年同期的 94%/111%/107%/111%。2023 年末公司共 9394 家酒店、912444 间客房，按客房直营/加盟占比分别为 11%/89%；签约待开业酒店 3061 家，创新高。2023 年国内新开/关店 1641/789 家 (剔除轻管理与汉庭 1.0 后实际关闭 273 家)，净增 852 家，超额完成年初目标 (新开/关店 1400/650 家)。2023 年公司会员数居全球第一，GRS 预订比例 62.6%，同比提升 9pct。整体而言，公司国内经营效率与产品持续迭代，为开店与提价打下坚实基础。

公司预计全年收入增长 8-12%，全年新开店 1800 家目标积极。公司预计 2024Q1 收入增长 12-16% (国内收入增长 11-15%)，预计 2024 年收入增长 8-12% (国内收入增长 8-12%)，在 2023 年高基数影响下预计保持稳健良好增长。同时，国内高效运营助力持续强势的规模扩张，2024 年公司目标国内新开 1800 家、关店 650 家，开店较 2023 年进一步提速。巩固强势品牌的同时，公司拓展中高端品牌，有望带来中线看点。此外，公司积极整合优化海外业务，今年 2 月集团旗下 DH 正式更名为华住国际，后续将继续推进轻资产转型、降本增效、提升直销，有望进一步减亏。2023 年公司派息约 3.0 亿元、回购约 1.2 亿元，后续基于良好的经营现金流不排除继续推进资本市场回报。

投资建议：综合行业跟踪与公司收入最新指引，下调 24-25 年经调净利润为 44.2/50.1 亿元 (此前为 45.0/53.9 亿元)，新增 2026 年 56.2 亿元预测，对应 EPS 为 1.4/1.6/1.8 元，动态 PE 为 21/19/17x。公司系国内酒店行业翘楚，产品力和运营效能行业领先，2024 年收入指引保持稳定增长，开店提速。同时，公司未来国内外预计均轻资产扩张主导，对标海外国际酒店龙头，后续公司分红等回报也值得期待，维持公司“买入”评级。

风险提示：经济恢复渐进，行业竞争加剧，新品牌拓展不及预期。

盈利预测和财务指标

	2019	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	13,862	21,882	23,820	25,780	27,645
(+/-%)	8.4%	57.9%	8.9%	8.2%	7.2%
净利润 (百万元)	-1821	4085	4272	4862	5476
(+/-%)	—	-324.3%	4.6%	13.8%	12.6%
每股收益 (元)	-0.56	1.25	1.31	1.49	1.68
EBIT Margin	-9.0%	17.4%	19.7%	21.1%	22.5%
净资产收益率 (ROE)	-20.9%	33.7%	26.0%	22.9%	20.5%
市盈率 (PE)	-51.6	23.0	22.0	19.3	17.1
EV/EBITDA	762.3	29.3	25.7	22.8	20.6
市净率 (PB)	10.76	7.74	5.72	4.41	3.51

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

社会服务 · 酒店餐饮

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

证券分析师：钟潇

0755-82132098

zhongxiao@guosen.com.cn

S0980513100003

联系人：杨玉莹

0755-81982942

yangyuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入 (维持)
合理估值	
收盘价	30.60 港元
总市值/流通市值	99922/99922 百万港元
52 周最高价/最低价	39.03/23.25 港元
近 3 个月日均成交额	56.54 百万港元

市场走势



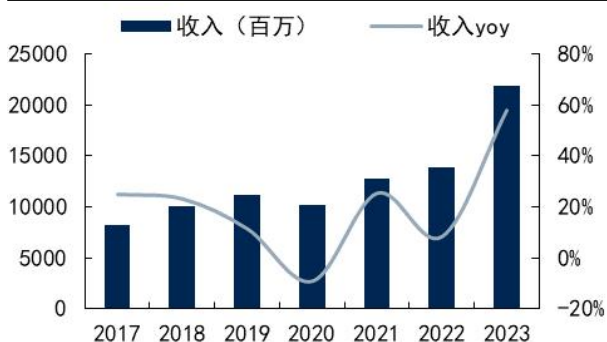
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《华住集团-S (01179.HK) -旺季经营业绩再创新高，行业翘楚品牌运营全面发力》——2023-11-27
- 《华住集团-S (01179.HK) -经营恢复持续领先行业，彰显酒店龙头运营实力》——2023-08-28
- 《华住集团-S (01179.HK) -一季度境内净利润显著超疫情前，行业翘楚复苏领衔》——2023-05-30
- 《华住集团-S (01179.HK) -2022 年业绩承压，2023 年开局良好期待新成长》——2023-03-29
- 《华住集团-S (01179.HK) -第三季度海外扭亏为盈，期待国内复苏成长》——2022-11-29

2023 年国内净利润较 2019 年增长 149%，海外 EBITDA 转正。2023 年公司收入 219 亿元/+58%，其中国内收入 174 亿元/+64%（较 19 年增长 56%），海外 DH 收入 44 亿元/+37%。Q4 公司收入 57 亿元/+51%，超指引（41-45%），其中国内收入 44 亿元/+59%，系增长主力。2023 年公司归母净利润为 41 亿元，同比扭亏；其中国内归母净利润 44 亿，较 2019 年增长 149%；国内经调整 EBITDA 率达 39%，较 2019 年增长 9pct，预计系收益管理、经营效率等综合带动。DH2023 年亏 2.65 亿元，EBITDA 同比转正。

图1：华住 2017-2023 年收入变化趋势



资料来源：公司公告，wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司 2017-2023 年业绩和经调业绩增长情况



资料来源：公司公告，wind，国信证券经济研究所整理

2023 年公司国内直营店收入 60.6 亿元/+57.1%，管理加盟店收入 43.2 亿元/+75.7%，国内酒店的良好增长得益于旅游需求的释放以及商旅出行的渐进复苏，同时公司自身持续的产品升级与区域渗透助力。海外 DH 直营店收入 42.7 亿元/+38.5%，管理加盟店收入 0.98 亿元/+21.0%，海外持续稳步复苏。

图3：华住 2019-2023Q4 季度收入变化趋势



资料来源：公司公告，wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司 2019-2023Q4 季度业绩和经调业绩增长情况

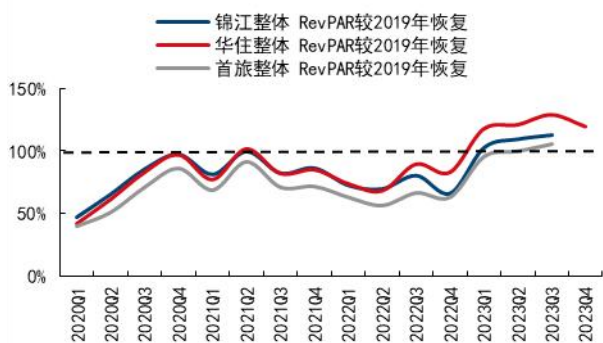


资料来源：公司公告，wind，国信证券经济研究所整理

结构升级和收益管理强化助力 RevPAR 强势表现，新开店超额完成全年目标。2023 年整体 RevPAR 恢复至 2019 年 122%（OCC-3pct/ADR+27%），提价能力突出，Q1-Q4 各恢复 118%/121%/129%/120%；2023 年境外 DH Q1-Q4 分别恢复至 2019 年同期的 94%/111%/107%/111%。2023 年末公司共 9394 家酒店、912444 间客房，按客房计直营/加盟占比分别为 11%/89%；签约待开业酒店 3061 家，创新高。2023 年国内新开/关店 1641/789 家（剔除轻管理与汉庭 1.0 后实际关闭 273 家），净增 852 家，超额完成年初目标（新开/关店 1400/650 家）。2023 年公司会员数居全球第一，CRS 预订比例 62.6%，同比提升 9pct。整体而言，公司国内经营效率与产品

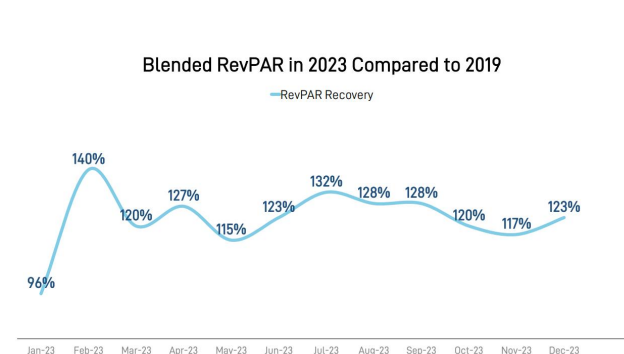
持续迭代，为开店与提价打下坚实基础。

图5: 华住国内酒店 RevPAR 恢复趋势领先



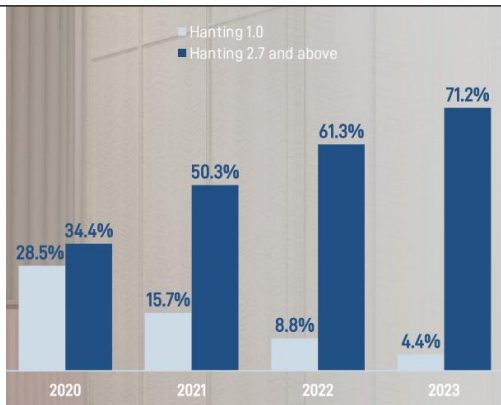
资料来源：公司公告，wind，国信证券经济研究所整理

图6: 华住国内酒店月度 RevPAR 恢复趋势



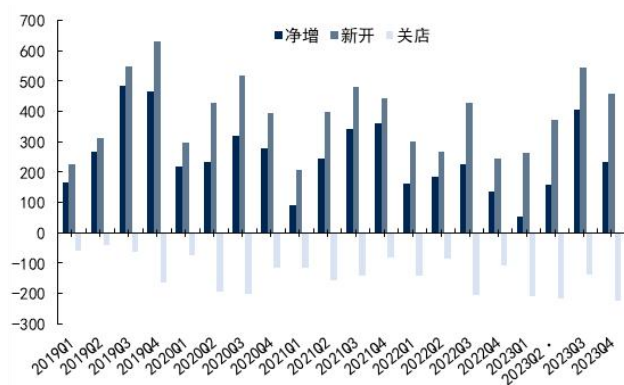
资料来源：公司公告，公司官网，国信证券经济研究所整理

图7: 汉庭产品升级进展



资料来源：公司公告，wind，国信证券经济研究所整理

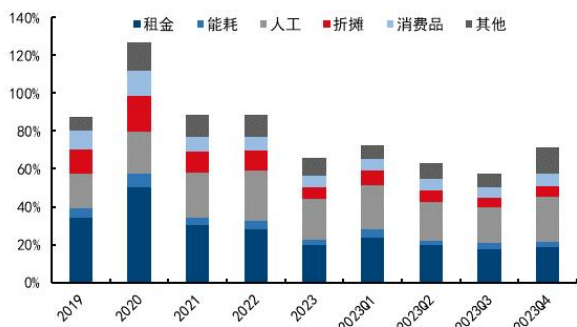
图8: 华住国内酒店开关店情况



资料来源：公司公告，wind，国信证券经济研究所整理

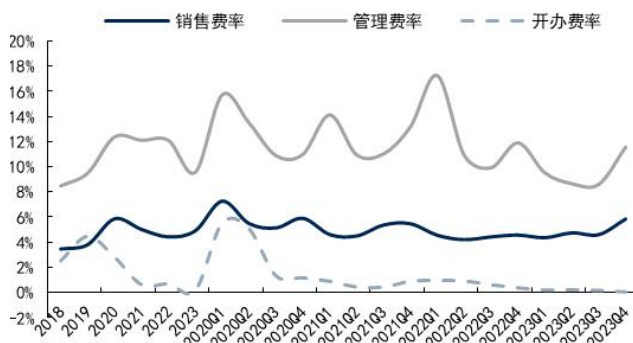
2023Q3 直营店刚性成本摊薄显著，总部费用率进一步优化，盈利能力持续领先。从与酒店经营直接相关的费用来看，2023 年华住租金、折摊等刚性成本率较 2019 年全年下降，盈利提升，其中虽然海外通胀压力提升人工能耗等成本，但国内需求良好及房价提升助力下成本率显著下降。总部费率方面，公司轻资产战略下，2023 年开办费用率维持在较低水平；管理费率与 2019 年基本持平，回到历史相对低位，销售费用率较 2019 年有所提升，预计主要是海外扰动。

图9：华住各项费用率变化趋势（与酒店直接相关）



资料来源：公司公告，wind，国信证券经济研究所整理

图10：华住总部费率变化趋势



资料来源：公司公告，wind，国信证券经济研究所整理

公司预计全年收入增长 8-12%，全年新开店 1800 家目标积极。公司预计 2024Q1 收入增长 12-16% (国内收入增长 11-15%)，预计 2024 年收入增长 8-12% (国内收入增长 8-12%)，在 2023 年高基数影响下预计保持稳健良好增长。同时，国内高效运营助力持续强势的规模扩张，2024 年公司目标国内新开 1800 家、关店 650 家，开店较 2023 年进一步提速。巩固强势品牌的同时，公司拓展中高端品牌，有望带来中线看点。此外，公司积极整合优化海外业务，今年 2 月集团旗下 DH 正式更名为华住国际，后续将继续推进轻资产转型、降本增效、提升直销，有望进一步减亏。2023 年公司派息约 3.0 亿元、回购约 1.2 亿元，后续基于良好的经营现金流不排除继续推进资本市场回报。

图11：华住业绩指引

Q1
2024

Revenue vs. Q1 2023
 • Grow 12%-16%
 • Excluding DH - Grow 11%-15%

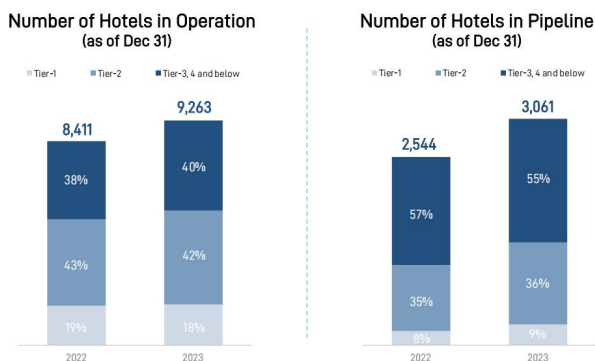
Full Year
2024

Revenue vs. FY 2023
 • Grow 8%-12%
 • Excluding DH - Grow 8%-12%

Gross Opening Target: ~1800 hotels
 Closure of ~650 hotels

资料来源：公司公告，wind，国信证券经济研究所整理

图12：华住进一步渗透低线城市



资料来源：公司公告，wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级

投资建议：综合行业跟踪与公司收入最新指引，下调 24-25 年经调净利润为 44.2/50.1 亿元 (此前为 45.0/53.9 亿元)，新增 2026 年 56.2 亿元预测，对应 EPS 为 1.4/1.6/1.8 元，动态 PE 为 21/19/17x。公司系国内酒店行业翘楚，产品力和运营效能行业领先，2024 年收入指引保持稳定增长，开店提速。同时，公司未来国内外预计均轻资产扩张主导，对标海外国际酒店龙头，后续公司分红等回报也值得期待，维持公司“买入”评级。

风险提示

经济恢复渐进，行业竞争加剧，新品牌拓展不及预期，中概股风险。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				投资评级
		2024/3/20	亿元	23E	24E	25E	26E	23E	24E	25E	26E	
1179. HK	华住集团-S	28.76	939.22	1.28	1.37	1.56	1.77	23	21	19	17	买入
600754. SH	锦江酒店	29.55	316.20	0.97	1.58	1.69	/	30	19	17	/	买入
600258. SH	首旅酒店	15.10	168.61	0.68	0.80	0.98	/	22	19	15	/	买入
301073. SZ	君亭酒店	22.69	44.12	0.23	0.67	1.06	/	99	34	21	/	增持

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 其中: 华住集团系经调整业绩

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3583	6946	11421	16592	22967	营业收入	13862	21882	23820	25780	27645
应收款项	1291	965	1240	1342	1439	营业成本	12260	14341	15195	16198	17037
存货净额	70	59	123	132	139	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	2312	1133	1620	1753	1880	销售费用	613	1072	1124	1176	1252
流动资产合计	9178	12056	17357	23362	30677	管理费用	2242	2653	2800	2956	3122
固定资产	6784	6097	5462	4816	4165	财务费用	(322)	(137)	199	164	128
无形资产及其他	41490	40928	40743	40599	40498	投资收益	0	0	(10)	(10)	(10)
投资性房地产	1986	1887	1887	1887	1887	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	2069	2564	2569	2574	2579	其他收入	(711)	1386	1270	1283	1292
资产总计	61507	63532	68019	73238	79806	营业利润	(1642)	5339	5762	6559	7386
短期借款及交易性金融负债	3329	4049	4550	3976	4192	营业外净收支	0	(4)	0	0	0
应付款项	1905	1581	398	425	447	利润总额	(1642)	5335	5762	6559	7386
其他流动负债	7912	11781	12628	13476	14235	所得税费用	207	1204	1441	1640	1847
流动负债合计	13146	17411	17576	17877	18874	少数股东损益	(28)	46	50	57	64
长期借款及应付债券	9148	1265	1265	1265	1265	归属于母公司净利润	(1821)	4085	4272	4862	5476
其他长期负债	30410	32607	32607	32607	32637						
长期负债合计	39558	33872	33872	33872	33902	现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	52704	51283	51448	51749	52776	净利润	(1821)	4085	4272	4862	5476
少数股东权益	74	114	164	220	284	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	8729	12135	16407	21269	26745	折旧摊销	1456	1414	1270	1283	1292
负债和股东权益总计	61507	63532	68019	73238	79806	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	(322)	(137)	199	164	128
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(1602)	7357	(1162)	631	581
每股收益	(0.56)	1.25	1.31	1.49	1.68	其它	(28)	46	50	57	64
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	(1995)	12902	4429	6833	7412
每股净资产	2.67	3.72	5.02	6.51	8.19	资本开支	0	(160)	(450)	(493)	(539)
ROIC	-4%	20%	38%	84%	126%	其它投资现金流	885	(1031)	0	(591)	(709)
ROE	-21%	34%	26%	23%	20%	投资活动现金流	879	(1686)	(455)	(1088)	(1253)
毛利率	12%	34%	36%	37%	38%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	-9%	17%	20%	21%	23%	负债净变化	2899	(7883)	0	0	0
EBITDA Margin	1%	24%	25%	26%	27%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	8%	58%	9%	8%	7%	其它融资现金流	(6215)	7913	501	(574)	216
净利润增长率	—	-324%	5%	14%	13%	融资活动现金流	(417)	(7853)	501	(574)	216
资产负债率	86%	81%	76%	71%	66%	现金净变动	(1533)	3363	4475	5171	6375
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	5116	3583	6946	11421	16592
P/E	(51.6)	23.0	22.0	19.3	17.1	货币资金的期末余额	3583	6946	11421	16592	22967
P/B	10.8	7.7	5.7	4.4	3.5	企业自由现金流	0	11566	3183	5509	6008
EV/EBITDA	762	29	26	23	21	权益自由现金流	0	11702	3536	4812	6128

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032