

## 全年经营超预期，持续推进门店结构中高端升级

2024 年 04 月 08 日

➤ **华住集团发布 2023 年年报。**公司 2023 年实现营业收入 219 亿元/+57.9%，归母净利润 41 亿元 (22 年为-18 亿元)。2023 年 Q4 实现营业收入 56 亿元 /50.7%，实现归母净利润 7.43 亿元 (22 年同期为-1.24 亿元)。

➤ **RevPAR 超 19 年同期水平，ADR 提升带动增长。** 1) **华住系酒店：**23Q4 RevPAR 为 229 元/YoY+43.8%，较 2019 年同期+20.0%；ADR 为 284 元 /YoY+18.3%，较 2019 年同期+22.5%；OCC 为 80.5%/YoY+14.3pct，较 2019 年同期-1.7pct。从全年看，RevPAR 为 242 元/YoY+53.9%，较 2019 年同期 +22.4%；ADR 为 299 元/YoY+26.6%，较 2019 年同期+27.4%；OCC 为 81.1%/YoY+14.4pct，较 2019 年同期-3.3pct。2) **德意志酒店集团：**23Q4 RevPAR 为 73 欧元/YoY+1.3%，较 2019 年同期+10.6%；ADR 为 115 欧元 /YoY-5.9%，较 2019 年同期+18.6%；OCC 为 63.8%/YoY+4.5pct，较 2019 年同期-4.2pct。从全年看，RevPAR 为 71 元/YoY+14.5%，较 2019 年同期+6.0%；ADR 为 113 元 /YoY+1.4%，较 2019 年同期 +16.5%；OCC 为 63.4%/YoY+7.2pct，较 2019 年同期-5.7pct。2023 年 ADR 增长是 RevPAR 复苏的主要动力。

➤ **扩店步伐稳健，Q4 新开业 460 家。** 1) **华住系酒店：**23 年 Q4 净开 235 家 (开 460/关 225)，直营/加盟分别净关 1/净开 236 家；截至 23 年 Q4，在营酒店有 9263 家，客房 885630 间，待开业酒店 3061 家。2) **德意志酒店集团：**23 年 Q4 净开 2 家 (开 2/关 0)，直营净开 2 家。截至 23 年 Q4，DH 酒店总数 131 家，有 26814 间客房，待开业酒店 37 家。

➤ **门店结构中高端升级稳步扩张，持续推进高质量精益增长。** 截至 23 年 Q4，公司于全球有 9394 家酒店，其中经济型/中档/中高档/高档酒店分别有 4984/3543/704/137 家，分别占比 53.1%/37.7%/7.5%/1.5%；储备店方面，经济型/中档/中高档/高档酒店分别有 1121/1503/397/69 家。酒店质量持续升级，主力中档品牌矩阵进一步夯实，汉庭酒店数量达 3598 家/YoY+10.5%，全季酒店数量达 2116 家/YoY+24.9%；以桔子水晶、漫心为代表的中高端品牌酒店持续扩张，门店数达 704 家，储备门店数量 397 家。

➤ **投资建议：**公司持续利用产品结构/品牌效力/会员系统三方面的竞争优势，运营层面降本增效成果显现，高业绩弹性开始兑现。公司作为酒店龙头壁垒稳固，2024 年开店预期加速叠加经营效率强劲，酒店内部提质优化、高质量开发，会员/供应链平台持续整合，公司后续业绩和经营质量有望进一步优化。预计 24-26 年归母净利润分别为 44/50/54 亿元，对应 PE 分别为 24/21/19x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**开店不及预期，旅游业恢复不及预期，酒店集团竞争加剧风险。

### 盈利预测与财务指标

单位/百万人民币	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21,882	23,396	24,874	26,353
增长率(%)	57.9	6.9	6.3	5.9
归母净利润	4,085	4,389	4,955	5,399
增长率(%)	324.3	7.5	12.9	9.0
EPS	1.25	1.34	1.52	1.65
P/E	25	24	21	19
P/B	8.5	6.2	4.7	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 4 月 5 日收盘价，汇率 1HKD=0.92RMB)

推荐

维持评级

当前价格：

31.70 港元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

邮箱：raolinfeng@mszq.com

### 相关研究

- 1.华住集团-S (01179.HK) 事件点评：Q4 经营恢复良好，门店结构持续优化-2024/01/23
- 2.华住集团-S(01179.HK)2023 年中报点评：门店结构升级稳步扩张，签约数&经营复苏超预期-2023/08/28
- 3.华住集团-S (01179.HK) 2023 年二季度经营业绩公告点评：经营复苏强劲，门店结构持续优化坚持精益增长-2023/07/31
- 4.华住集团-S(1179.HK)2023 年一季度业绩公告点评：经营恢复强劲，利润端扭亏为盈-2023/06/12
- 5.华住集团-S (01179.HK) 2023 年一季度经营业绩公告点评：疫后强劲复苏，坚持高质量精益增长-2023/04/27

## 公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产合计</b>	<b>14,369</b>	<b>20,933</b>	<b>27,250</b>	<b>34,014</b>
现金及现金等价物	6,946	13,621	19,911	26,648
应收账款及票据	755	1,189	1,264	1,339
存货	59	76	80	84
其他	6,609	6,047	5,995	5,944
<b>非流动资产合计</b>	<b>49,163</b>	<b>49,163</b>	<b>49,163</b>	<b>49,163</b>
固定资产	6,097	6,097	6,097	6,097
商誉及无形资产	38,427	38,427	38,427	38,427
其他	4,639	4,639	4,639	4,639
<b>资产合计</b>	<b>63,532</b>	<b>70,096</b>	<b>76,413</b>	<b>83,177</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>17,411</b>	<b>19,413</b>	<b>20,603</b>	<b>21,797</b>
短期借贷	4,094	4,345	4,596	4,848
应付账款及票据	1,019	1,178	1,239	1,304
其他	12,298	13,890	14,768	15,646
<b>非流动负债合计</b>	<b>33,872</b>	<b>33,872</b>	<b>33,872</b>	<b>33,872</b>
长期借贷	3,962	3,962	3,962	3,962
其他	29,910	29,910	29,910	29,910
<b>负债合计</b>	<b>51,283</b>	<b>53,285</b>	<b>54,475</b>	<b>55,669</b>
普通股股本	0	0	0	0
储备	12,135	16,688	21,807	27,370
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>12,135</b>	<b>16,688</b>	<b>21,807</b>	<b>27,370</b>
少数股东权益	114	122	130	138
<b>股东权益合计</b>	<b>12,249</b>	<b>16,810</b>	<b>21,938</b>	<b>27,509</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>63,532</b>	<b>70,096</b>	<b>76,413</b>	<b>83,177</b>

现金流量表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>7,674</b>	<b>6,361</b>	<b>5,976</b>	<b>6,423</b>
净利润	4,085	4,389	4,955	5,399
少数股东权益	46	8	8	8
折旧摊销	1,448	0	0	0
营运资金变动及其他	2,095	1,964	1,013	1,016
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,477</b>	<b>299</b>	<b>299</b>	<b>299</b>
资本支出	-901	0	0	0
其他投资	-576	299	299	299
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-3,720</b>	<b>-149</b>	<b>-149</b>	<b>-149</b>
借款增加	-4,693	251	251	251
普通股增加	1,125	0	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	-152	-400	-400	-400
<b>现金净增加额</b>	<b>2,624</b>	<b>6,675</b>	<b>6,290</b>	<b>6,737</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

利润表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>21,882</b>	<b>23,396</b>	<b>24,874</b>	<b>26,353</b>
其他收入	0	200	200	200
营业成本	14,341	14,423	15,174	15,966
销售费用	1,072	965	955	976
管理费用	2,086	2,100	2,083	2,157
研发费用	0	0	0	0
财务费用	137	240	240	240
权益性投资损益	-14	0	0	0
其他损益	1,138	-4	-4	-4
除税前利润	5,335	5,863	6,617	7,209
所得税	1,204	1,466	1,654	1,802
净利润	4,131	4,397	4,963	5,407
少数股东损益	46	8	8	8
<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,085</b>	<b>4,389</b>	<b>4,955</b>	<b>5,399</b>
EBIT	5,472	6,103	6,857	7,449
EBITDA	6,920	6,103	6,857	7,449
EPS (元)	1.25	1.34	1.52	1.65

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力(%)</b>				
营业收入	57.86	6.92	6.32	5.94
归属母公司净利润	324.33	7.45	12.88	8.96
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	34.46	38.35	39.00	39.41
净利率	18.67	18.76	19.92	20.49
ROE	33.66	26.30	22.72	19.73
ROIC	20.87	18.22	16.86	15.38
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	80.72	76.02	71.29	66.93
净负债比率(%)	9.06	-31.61	-51.75	-64.85
流动比率	0.83	1.08	1.32	1.56
速动比率	0.45	0.78	1.04	1.30
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.35	0.35	0.34	0.33
应收账款周转率	23.43	24.07	20.29	20.25
应付账款周转率	13.10	13.13	12.56	12.56
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.25	1.34	1.52	1.65
每股经营现金流	2.35	1.95	1.83	1.97
每股净资产	3.72	5.11	6.68	8.38
<b>估值比率</b>				
P/E	25	24	21	19
P/B	8.5	6.2	4.7	3.8
EV/EBITDA	15.12	17.14	15.26	14.04

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026