

华住集团-S (1179.HK) / 商社

证券研究报告/公司点评

2024年05月21日

评级：增持（维持）

市场价格：30.7 港元

分析师：郑澄怀

执业证书编号：S0740524040004

Email: zhengch@zts.com.cn

分析师：张友华

执业证书编号：S0740523110006

Email: zhangyuh@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13862	21882	24282	26429	28273
增长率 yoy%		57.9%	11.0%	8.8%	7.0%
归母净利润（百万元）	-1821	4085	4234	5047	5824
增长率 yoy%		-324.3%	3.6%	19.2%	15.4%
每股收益（元）	-0.58	1.31	1.36	1.62	1.87
每股现金流量	0.12	2.67	1.68	2.28	2.49
净资产收益率	-18.5%	39.2%	28.2%	24.7%	22.5%
P/E	-48	21	21	17	15
P/B	10	7	5	4	3

备注：股价使用 2024 年 05 月 21 日收盘价

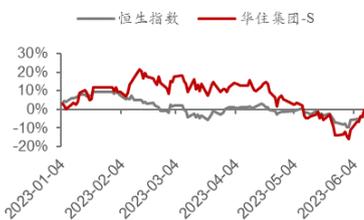
投资要点

- **核心观点：**受益于直营店改造带来的产品力提升，以及公司收益管理能力增强，华住一季度业绩略超预期。我们认为，华住在管理和产品迭代上始终领先竞争对手，这使其渠道拓展亦表现出领先对手的强劲表现。公司市场份额有望持续提升，当前估值尚未充分反映公司内在价值。
- **上调盈利预测，维持“增持”评级。**2024 年一季度，在行业普遍面临高基数下增长压力的背景下，华住 Q1 核心经营指标稳健增长。考虑公司产品竞争力及收益管理能力的提升，我们预计年公司有较大概率达到甚至超过业绩目标上沿，因此略上调华住集团-S 2024-2025 年归母净利润预测为 42.3/50.5 亿元，（此前 24-25 年预测为 40.3/47.9 亿元），维持“增持”评级。
- **24 年 Q1 业绩略超我们预期。**1) 2024 年 Q1 公司营收为 52.8 亿元，同比增长 17.8%，归母净利润 6.6 亿元，同比 2023 年 Q1 下降 33.4%（23Q1 归母净利润 9.9 亿，含 5.1 亿元出售雅高股权所得），一季度业绩略超我们此前预期（我们预期 6.3 亿元）。2) 一季度，境内酒店分部 Legacy-Huazhu 营收 42.3 亿元，同比增长 17.6%，归母净利润约 8.3 亿元，同比下降 30.6%（亦受出售雅高股权所得影响）。境外酒店分部 Legacy-DH 营收 10.3 亿元，同比增长 16.6%，归母净利润-1.7 亿元，同比亏损微增。
- **高基数下逆势增长，经营韧性凸显。**2024Q1，境内酒店市场受高基数及商旅市场弱恢复的影响，需求整体表现较为平淡。但得益于直营店改造带来的产品力提升，以及公司收益管理能力增强，华住核心经营指标在 Q1 依然保持了稳健的增长水平。Q1 境内整体 RevPAR 同比提升 3.1%。其中，ADR 同比提升 1.0%，OCC 同比提升 1.6%。分业务来看，直营店 RevPAR 同比提升 8.8%，其中 ADR 同比提升 2.5%，OCC 提升 4.7%；加盟店 RevPAR 同比提升 3.0%，其中 ADR 同比提升 1.3%，OCC 提升 4.7%。
- **门店拓展稳步推进，龙头优势进一步扩大。**2024Q1 公司境内新开店 569 家，关店 148 家，净开店 421 家。从签约情况来看，23 年 Q1 新签约 647 家门店，待开业酒店数量达到 3138 家。从竞争对手来看，锦江酒店及首旅酒店一季度分别新开店 222 家/205 家，新签约门店 121/110 家。得益于优秀的产品和出色的管理能力，华住集团与其他竞争对手的差距正在进一步扩大。
- **风险提示事件：**RevPAR 恢复节奏不及预期；门店扩张速度不及预期；服务质量与品牌风险；酒店集团竞争加剧风险。

基本状况

总股本(百万股)	3256
流通股本(百万股)	3256
市价(港元)	30.7
市值(百万港元)	98399
流通市值(百万港元)	98399

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 《Q2 业绩高增长，利润弹性持续验证》 23 年 Q2 点评 2023.08.19
- 2 《上行周期已至，率先受益于行业复苏》 23 年 Q1 点评 2023.06.11
- 3 《海外业务加速复苏，供给侧出清逻辑稳固》 22 年 Q1 点评 2022.06.06
- 4 《匠心独具，管理入微》首次覆盖 2022.04.20

图表 1: 公司主要财务数据及预测

资产负债表						利润表					
单位: 百万人民币						单位: 百万人民币					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3,583	6,946	14,466	20,160	26,660	营业总收入	13,862	21,882	24,282	26,429	28,273
应收款项合计	1,291	965	1,118	1,218	1,284	主营业务收入	13,862	21,882	24,282	26,429	28,273
存货	70	59	87	82	82	其他营业收入	0	0	0	0	0
其他流动资产	4,234	4,086	3,873	3,822	4,089	营业总支出	14,705	17,568	18,440	19,525	20,372
流动资产合计	9,178	12,056	19,544	25,282	32,115	营业成本	12,260	14,341	14,878	15,649	16,239
固定资产净额	6,784	6,097	5,520	5,012	4,551	营业开支	2,445	3,227	3,562	3,877	4,132
权益性投资	0	0	0	0	0	营业利润	-294	4,718	6,092	7,154	8,152
其他长期投资	2,069	2,727	2,286	2,361	2,458	净利息支出	322	137	300	300	275
商誉及无形资产	41,490	38,427	38,427	38,427	38,427	权益性投资损益	-36	-14	-50	-32	-26
土地使用权	199	181	137	137	129	其他非经营性损益	-990	772	0	0	0
其他非流动资产	1,787	4,044	4,247	4,459	4,682	非经常项目前利润	-1,642	5,339	5,742	6,822	7,850
非流动资产合计	52,329	51,476	50,617	50,396	50,247	非经常项目损益	0	-4	-4	-4	-5
资产总计	61,507	63,532	70,161	75,678	82,362	除税前利润	-1,606	5,353	5,792	6,854	7,846
应付账款及票据	1,171	1,019	1,252	1,308	1,292	所得税	207	1,204	1,463	1,723	1,959
短期借贷及长期借贷当期到	3,329	4,094	3,005	2,005	1,505	少数股东损益	-28	46	44	53	61
其他流动负债	8,646	12,298	13,048	14,029	14,907	持续经营净利润	-1,785	4,103	4,284	5,078	5,826
流动负债合计	13,146	17,411	17,305	17,342	17,704	非持续经营净利润	0	0	0	0	0
长期借贷	9,148	3,962	4,462	4,962	5,462	净利润	-1,821	4,085	4,234	5,046	5,825
其他非流动负债	30,410	29,910	30,339	30,220	30,156	优先股及其他调整项	0	1	0	0	0
非流动负债合计	39,558	33,872	34,801	35,182	35,618	归属普通股股东净利润	-1,821	4,085	4,234	5,046	5,825
负债总计	52,704	51,283	52,106	52,524	53,322	EPS (摊薄)	-0.58	1.31	1.36	1.62	1.87
归属母公司所有者权益	8,729	12,135	17,884	22,930	28,755	主要财务比率					
少数股东权益	74	114	171	224	285	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股东权益总计	8,803	12,249	18,055	23,154	29,040	成长能力					
负债及股东权益总计	61,507	63,532	70,161	75,678	82,362	营业收入增长率	8.4%	57.9%	11.0%	8.8%	7.0%
现金流量表						归属普通股股东净利润增长	291.6%	-324.3%	3.6%	19.2%	15.4%
单位: 百万人民币						获利能力					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	毛利率	11.6%	34.5%	38.7%	40.8%	42.6%
经营活动现金流	383	8,560	5,399	7,314	7,993	净利率	-13.1%	18.7%	17.4%	19.1%	20.6%
净利润	-1,821	4,085	4,234	5,046	5,825	ROE	-18.5%	39.2%	28.2%	24.7%	22.5%
折旧和摊销	1,513	1,448	1,166	1,001	854	ROA	-2.9%	6.5%	6.3%	6.9%	7.4%
营运资本变动	384	2,546	-396	881	952	偿债能力					
其他非现金调整	307	481	394	386	362	资产负债率	85.7%	80.7%	74.3%	69.4%	64.7%
投资活动现金流	-522	-1,477	-385	-810	-743	流动比率	0.7	0.7	1.1	1.5	1.8
资本支出	-1,053	-901	-623	-523	-423	速动比率	0.7	0.7	1.1	1.5	1.8
长期投资减少	-6	-658	441	-74	-97	每股指标 (元)					
少数股东权益增加	0	1	0	0	0	每股收益	-0.58	1.31	1.36	1.62	1.87
其他长期资产的减少/(增加)	537	81	-203	-213	-223	每股经营现金流	0.12	2.67	1.68	2.28	2.49
融资活动现金流	-1,394	-3,720	2,506	-810	-750	每股净资产	2.80	3.89	5.73	7.35	9.21
借款增加	-45	-4,421	-590	-500	0	估值比率					
股利分配	0	0	0	0	0	P/E	-47.9	21.3	20.6	17.3	15.0
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	10.0	7.2	4.9	3.8	3.0
其他融资活动产生的现金流	-1,349	701	3,096	-310	-750						

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。