

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: zhangyh@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

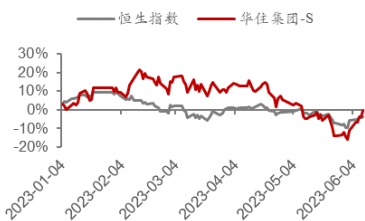
投资要点

- **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

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。