

港股公司|公司点评|华住集团-S (01179)

收入处于指引上限，上调全年开店目标



| 报告要点

我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 242.4/260.5/280.3 亿元，对应增速分别为 10.7%/7.6%/7.6%；归母净利润分别为 42.5/49.1/56.7 亿元，3 年 CAGR 为 11.6%，对应 PE 分别为 15x/13x/11x。鉴于公司龙头地位稳定，品牌、运营实力强劲，国内门店下沉、品牌向上与全球化仍有较大空间，维持“增持”评级。

| 分析师及联系人



邓文慧

SAC: S0590522060001



曹晶

SAC: S0590523080001

华住集团-S (01179)

收入处于指引上限，上调全年开店目标

行业： 社会服务/酒店餐饮
 投资评级： 增持（维持）
 当前价格： 22.55 港元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 3,137.94/3,137.94
 流通市值(百万港元) 70,760.61
 每股净资产(元) 4.32
 资产负债率(%) 79.82
 一年内最高/最低(港元) 36.30/20.80

股价相对走势



相关报告

1、《华住集团-S (01179)：效率领先+卓越服务，酒店龙头夯实护城河》2024.07.30



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年第二季度及中期业绩公告。2024Q2 公司实现收入 61 亿元/同比+11.2% (此前指引 7%-11%)，其中 Legacy-Huazhu 收入同比+11.1%/Legacy-DH 同比+11.6%；同期归母净利润为 11 亿元/同比+5.1%，其中 Legacy-Huazhu 分部净利润为 10 亿元/同比+4.0%，Legacy-DH 分部净利润为 0.3 亿元/同比+55%。

➤ 收入处于指引上限，经调净利率改善

2024Q2 公司 Legacy-Huazhu/Legacy-DH 分部收入分别为 48/13 亿元，同比增速分别为 11.1%/11.6%，再一个季度的强势拓店支撑 Legacy-Huazhu 收入触达指引上限。轻资产扩张助力公司毛利率上行，2024Q2 公司毛利率为 39.3%/同比+2.3pct，Legacy-Huazhu 毛利率同幅度提升。与此同时，业务扩张带来费用压力，公司销售费用率同比提升 0.4pct 至 5.2%，员工人数正常化及股权激励增加导致 Legacy-Huazhu 分部管理费用率同比上行 1.9pct。从公司核心业务盈利能力看来，公司经营利润率/经调净利率略上行 0.5pct/1.0pct。

➤ ADR 拖累 RevPAR 表现，门店迈入万店规模

高基数+消费疲软背景下，Q2 国内酒店业压力延续，我们跟踪的酒店大盘 RevPAR 下滑 13%左右；公司国内 RevPAR 表现明显优于行业，同比下滑 2%，主因 ADR 下滑 2.9%拖累，OCC 端逆势取得 0.7pct 的同比增长，充分验证公司强品牌力、强运营力。二季度公司海外 RevPAR 端实现 4.5%的同比增速，ADR、OCC 均有正向贡献。拓店端，公司对加盟商吸引力持续，2024Q2 公司在国内新开 567 家酒店/关闭 101 家酒店，延续快速高质量扩张，闭店率明显下滑。得益于高速扩张，集团及 Legacy-Huazhu 于 2024Q2 达成万家酒店的里程碑，同时 Legacy-Huazhu 储备门店 3266 家，支持全年拓店 2200 家（公司上调全年开店指引至 2200 家）。

➤ 公司龙头地位稳定，维持“增持”评级

我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 242.4/260.5/280.3 亿元，对应增速分别为 10.7%/7.6%/7.6%；归母净利润分别为 42.5/49.1/56.7 亿元，3 年 CAGR 为 11.6%，对应 PE 分别为 15x/13x/11x。鉴于公司龙头地位稳定，品牌、运营实力强劲，国内门店下沉、品牌向上与全球化仍有较大空间，维持“增持”评级。

风险提示： 宏观经济增长放缓；扩张进展不及预期；竞争格局恶化等风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	13,862	21,882	24,218	26,054	28,032
增长率 (%)	8.4%	57.9%	10.7%	7.6%	7.6%
EBITDA (百万元)	870	6844	6249	7094	7966
归母净利润 (百万元)	-1821	4085	4254	4905	5673
增长率 (%)	-291.6%	324.3%	4.1%	15.3%	15.7%
EPS (元/股)	-0.58	1.30	1.36	1.56	1.81
市盈率 (P/E)	-36	16	15	13	11
市净率 (P/B)	7	5	4	3	2
EV/EBITDA	9	0	1	1	0

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 20 日收盘价

风险提示

宏观经济增长放缓风险。酒店行业受宏观经济影响较大，经济繁荣程度与居民收入水平影响酒店经营，若宏观经济增长放缓，或将影响酒店行业需求端的恢复。

扩张进展不及预期风险。外生环境影响加盟意愿及加盟能力，若出现黑天鹅事件，扩张计划或将无法如期开展。

竞争格局恶化风险。近年，中小连锁酒店崛起，若竞争加剧，可能会影响现有酒店品牌的扩张、盈利能力。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,178	12,056	23,752	25,900	27,492	营业收入	13,862	21,882	24,218	26,054	28,032
现金	5,086	7,710	19,374	20,843	22,861	营业成本	12,260	14,341	14,688	15,465	16,333
应收票据及应收账款	1,113	755	493	1,046	484	营业税金及附加	62	34	85	92	99
其他应收款	0	0	0	0	0	销售费用	613	1,072	1,228	1,290	1,374
预付账款	312	394	559	601	647	管理费用	1,675	2,086	2,309	2,484	2,672
存货	70	59	86	91	96	研发费用	0	0	0	0	0
其他流动资产	2,597	3,138	3,239	3,319	3,405	财务费用	963	47	102	32	-183
非流动资产	52,329	51,476	52,035	52,566	53,054	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	信用减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	6,784	6,097	6,093	6,361	6,886	其他经营收益	0	0	0	0	0
无形资产	36,494	33,290	33,253	33,216	33,179	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	9,051	12,089	12,689	12,989	12,989	投资净收益	0	0	0	0	0
资产总计	61,507	63,532	75,787	78,466	80,545	营业利润	-1,711	4,302	5,806	6,692	7,738
流动负债	13,146	17,411	23,552	21,226	17,516	其他非经营损益	105	1,047	0	0	0
短期借款	3,288	4,049	8,290	4,882	0	利润总额	-1,606	5,349	5,806	6,692	7,738
应付票据及应付账款	1,171	1,019	1,236	1,301	1,374	所得税	243	1,218	1,465	1,687	1,948
其他流动负债	8,687	12,343	14,027	15,042	16,142	净利润	-1,849	4,131	4,340	5,005	5,789
非流动负债	39,558	33,872	35,646	35,646	35,646	少数股东损益	-28	46	87	100	116
长期借款	6,635	1,265	3,039	3,039	3,039	归属母公司净利润	-1,821	4,085	4,254	4,905	5,673
其他非流动负债	32,923	32,607	32,607	32,607	32,607	EBITDA	870	6,844	6,249	7,094	7,966
负债合计	52,704	51,283	59,198	56,871	53,161	EPS (元)	-1	1	1	2	2
股本	74	114	201	301	417	主要财务比率	单位:百万元				
资本公积	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	8,497	11,749	11,749	11,749	11,749	成长能力					
归属母公司股东权益	232	386	4,640	9,545	15,218	营业收入(%)	8.4	57.9	10.7	7.6	7.6
负债和股东权益	8,729	12,135	16,389	21,294	26,967	净利润(%)	-285.2	323.4	5.1	15.3	15.7
						获利能力					
						毛利率(%)	11.6	34.5	39.3	40.6	41.7
						净利率(%)	-13.3	18.9	17.9	19.2	20.7
						ROE(%)	-20.9	-20.9	33.7	26.0	23.0
						ROIC(%)	-4.8	19.8	28.7	19.5	20.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	85.7	80.7	78.1	72.5	66.0
						净负债比率(%)	54.9	-19.6	-48.5	-59.8	-72.4
						流动比率	0.7	0.7	1.0	1.2	1.6
						速动比率	0.6	0.6	1.0	1.2	1.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	12.5	29.0	49.1	24.9	58.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	-0.6	1.3	1.4	1.6	1.8
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.5	2.4	2.1	1.9	2.4
						每股净资产(最新摊薄)	2.8	3.9	5.2	6.8	8.6
						估值比率					
						P/E	-35.6	15.9	15.2	13.2	11.4
						P/B	7.4	5.3	4.0	3.0	2.4
						EV/EBITDA	9.4	0.5	1.5	0.9	0.1

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 20 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼