

华住集团-S (01179.HK)

二季度经调整净利润增长 17%，上修全年开店指引

优于大市

核心观点

2024年第二季度收入增速处此前指引上限，经调整净利润同增 17%。2024Q2，公司收入 61 亿元/+11.2%，处指引上限（7-11%）；其中来自境内华住的收入 48.3 亿元/+11.1%（此前指引 7-11%）；DH 收入 13.2 亿元/+11.6%。Q2 归母净利润 10.67 亿元/+5.1%，经调整净利润 12.54 亿元/+16.9%，经调整 EBITDA 20.4 亿元/+15.1%，国内/海外经调整 EBITDA 各+14.0%/35.1%。

第二季度公司国内 RevPAR 同比-2%，环比走弱，但仍优于行业平均。2024Q2，境内综合 RevPAR 同比-2%，其中 ADR-2.9%，OCC+0.7pct；同店 RevPAR -3.6%；环比 Q1 综合/同店+3.1%/+0.9%走弱。但参考酒店之家等行业数据，2024Q2 国内酒店 RevPAR 下滑约 7-8%左右，公司 Q2 同店 RevPAR 在高基数下仍优于行业整体，彰显公司收益管理能力。DH RevPAR+4.5%，ADR+2.7%，OCC+1.2pct。

全年开店指引从 1800 家增至 2200 家，扩张提速。2024Q2 公司境内新开店/关闭/净增 567/101/466 家，季度新开店创历史新高，季末境内门店首破万店，达 10150 家，储备店 3266 家；境外 DH 二季度净增 3 家，季末 136 家，储备店 28 家。公司将今年全年开店目标从 1800 家上修至 2200 家，核心在于单体酒店面对 OTA 佣金率等压力，强品牌&强运营的酒店品牌更受追捧。

公司预计第三季度收入增速：2-5%，受外部环境和高基数影响环比走弱。公司预计 2023Q3 收入增长 2-5%，其中剔除 DH 后预增 1-4%，增速明显弱于 Q2。我们预计主要与外部环境变化及去年 Q3 国内高基数相关。综合行业跟踪及公司最新收入指引等，我们初步预计公司 Q3 综合 RevPAR 中个位数下滑，环比 Q2 进一步承压，但预计仍好于行业平均（7 月以来估算 10%+下滑）。

短期受制行业贝塔趋势，但公司经营阿尔法仍凸显，且后续资本回报可期。短期来看，酒店行业 RevPAR 下行压力制约公司表现，但公司经营表现仍能持续领先行业，且目前环境下依托充足的储备店支持，仍上修全年开店目标，验证其阿尔法。公司 7 月底公告未来 3 年最高 20 亿美金的股东回报计划：每年分红率不低于 60%（原为不高于 45%），且未来 5 年 10 亿美金回购计划。

风险提示：经济恢复渐进，行业竞争加剧，新品牌或海外拓展不及预期等。

投资建议：维持“优于大市”评级。结合二季度以来酒店业 RevPAR 持续承压和公司 Q3 指引，我们下修公司 2024-2026 年 RevPAR 增速至-2.10%/0.61%/0.81%（今年 Q1 末时原预计每年增 2.0-3.5%），兼顾规模扩张提速及今年以来股权激励费用增加等，我们下修公司 2024-2026 年归母净利润至 40.70/45.43/51.61 亿元（此前 Q1 末时预计 43.39/50.46/58.35 亿元），对应估值 16/14/13x；下修经调整净利润至 43.05/47.93/54.15 亿元（此前为 45.28/52.55/60.65 亿元），对应经调整 EPS 为 1.34/1.49/1.69 元，相应 PE 估值为 15/13/12x，估值处于历史绝对低位，也相对低于万豪、希尔顿等国际龙头。公司系国内酒店业翘楚，品牌和管理能力行业领先，短期主要受制于贝塔趋势。但按最新分红率、盈利预测、市值等估算，其目前股息率近 4%，且其门店扩张仍助力成长。未来若周期企稳复苏，公司卓越的经营能力有望继续支持其业绩进一步向上弹性。长期来看，公司强品牌强流量高效率仍支撑中线成长，对标国际酒店龙头中线成长和资金回报均可期，维持“优于大市”评级。

公司研究·海外公司财报点评

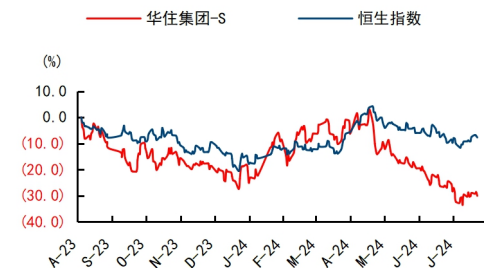
社会服务·酒店餐饮

证券分析师：曾光 0755-82150809 zengguang@guosen.com.cn S0980511040003	证券分析师：钟潇 0755-82132098 zhongxiaoyao@guosen.com.cn S0980513100003
证券分析师：张鲁 010-88005377 zhanglu5@guosen.com.cn S0980521120002	证券分析师：杨玉莹 yangyuying@guosen.com.cn S0980524070006

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	22.10 港元
总市值/流通市值	70950/70950 百万港元
52 周最高价/最低价	34.55/20.80 港元
近 3 个月日均成交额	53.84 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) ——一季度经调整净利润翻倍，强品牌高效率助长期成长》——2024-05-20
- 《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》——2024-03-22
- 《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

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	23,743	25,393	27,117
(+/-%)	8.4%	57.9%	8.5%	7.0%	6.8%
净利润(百万元)	-1821	4085	4070	4543	5161
(+/-%)	--	-324.3%	-0.4%	11.6%	13.6%
每股收益(元)	-0.57	1.27	1.27	1.42	1.61
EBIT Margin	-9.0%	17.4%	18.6%	19.8%	21.4%
净资产收益率 (ROE)	-20.9%	33.7%	27.2%	25.0%	23.7%
市盈率 (PE)	-35.7	15.9	16.0	14.3	12.6
EV/EBITDA	609.1	23.4	21.7	19.7	17.5
市净率 (PB)	7.44	5.35	4.34	3.58	2.98

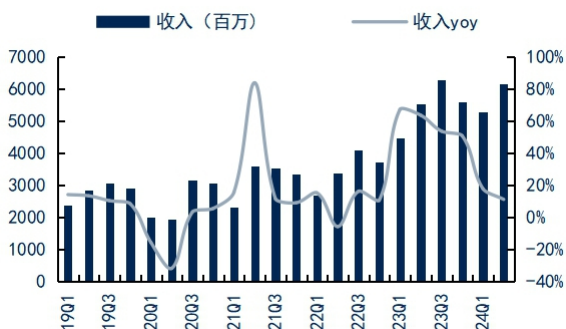
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

2024 年第二季度，公司收入处于指引上限，经调整归母净利润增 17%

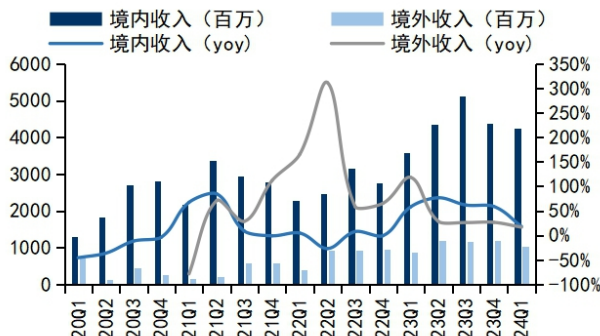
2024Q2，公司收入 61 亿元/+11.2%，处指引上限（7-11%）；其中来自境内华住的收入 48.3 亿元/+11.1%（此前指引 7-11%）；DH 收入 13.2 亿元/+11.6%。Q2 归母净利润 10.67 亿元/+5.1%，经调整净利润 12.54 亿元/+16.9%，其中境内华住增 14.5%，海外 DH 增 371.4%。2024Q2，公司整体经调整 EBITDA 20.4 亿元/+15.1%，国内/海外经调整 EBITDA 各+14.0%/35.1%。

图1：华住 2019Q1 以来季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：华住 2019Q1 以来季度国内外收入增速表现



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：华住 2019Q1 以来季度归母净利润和经调整净利润表现



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：华住 2019Q1 以来季度国内外经调整净利润表现

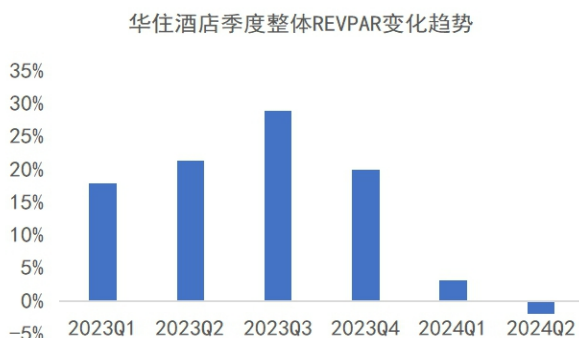


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

第二季度公司国内 REVPAR 同比-2%，环比走弱，但仍优于行业平均

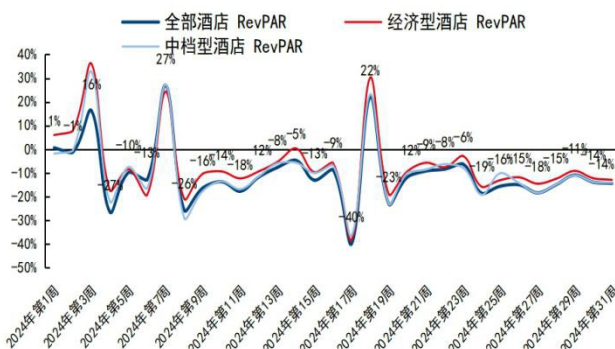
2024Q2，境内综合 RevPAR 同比-2%，其中 ADR-2.9%，OCC+0.7pct；同店 RevPAR -3.6%；环比 Q1 综合/同店+3.1%/+0.9%走弱。但参考酒店之家等行业数据，2024Q2 国内酒店 REVPAR 下滑约 7-8%左右，公司 Q2 同店 RevPAR 在高基数下仍优于行业整体，彰显公司收益管理能力。DH RevPAR+4.5%，ADR+2.7%，OCC+1.2pct。

图5: 华住 REVPAR 趋势变化 (2023VS2019, 2024 为同比)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

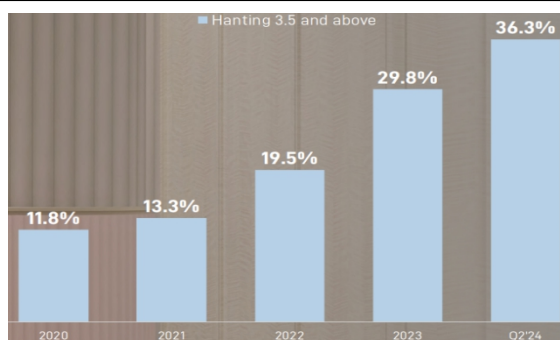
图6: 酒店行业经营 RevPAR 变化趋势



资料来源: 酒店之家数据库、国信证券经济研究所整理

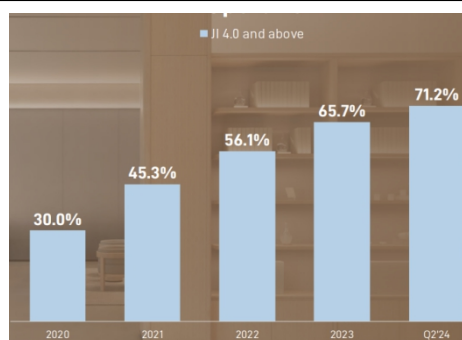
持续品牌升级, 夯实核心竞争力。公司持续进行品牌升级, 以提升其产品竞争力。2024Q2, 公司汉庭 3.5 以上版本占比已经达到 36.3%, 全季 4.0 以上版本占比达 71.2%, 较 2020 年和 2023 年均明显提升。

图7: 华住持续品牌升级-汉庭 3.5 及以上版本占比提升



资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

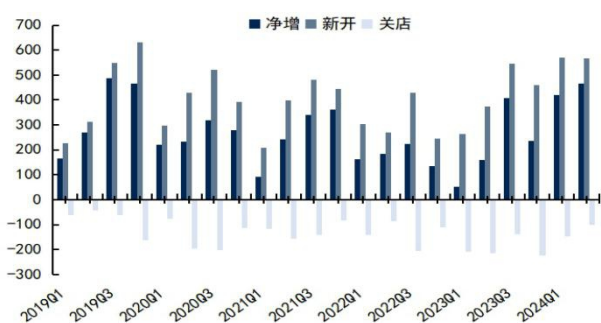
图8: 全季 4.0 及以上版本占比持续提升



资料来源: 酒店之家数据库、国信证券经济研究所整理

全年开店指引从 1800 家增至 2200 家, 扩张提速。2024Q2 公司境内新开店/关闭/净增 567/101/466 家, 新开店创历史新高, 季末境内门店首破万店, 达 10150 家, 开业储备店达 3266 家; 境外 DH 二季度净增 3 家, 季末共 136 家, 储备店 28 家。公司最新将今年全年开店目标从 1800 家上修至 2200 家, 核心在于单体酒店面对 OTA 佣金率等压力, 强品牌&强运营的酒店品牌更受追捧。

图9: 华住 2019Q1 以来季度开关店情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 华住最新收入及开店指引情况

业绩指引

Q3
2024

Revenue vs. Q3 2023

- Grow 2%-5%
- Excluding DH - Grow 1-4%

Revised up our gross opening target from ~1,800 to **2,200+** for the year

资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司预计第三季度收入增速：2-5%，受外部环境和高基数影响环比走弱。公司预计 2023Q3 收入增长 2-5%，其中剔除 DH 后预增 1-4%，增速明显弱于 Q2 (Q2+11%)。我们预计主要与外部环境变化及去年 Q3 国内高基数相关。综合行业跟踪和公司收入指引等，我们初步预计公司 Q3 综合 RevPAR 中个位数下滑，环比 Q2 进一步承压，但预计仍好于行业平均（7 月以来估算 10%+下滑）。

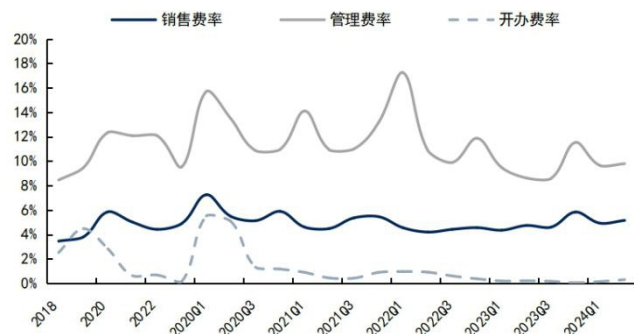
从成本和期间费率变化来看，加盟占比提升下成本率下降 2.3pct，期间费率+1.7pct。成本方面，由于国内直营店关店以及加盟扩张影响，公司租金、折摊、消费品等成本占比下降，但人工成本有所增加（预计与整体店长工资提升有关），综合来看，成本率下降 2.3pct。但公司期间费率+1.7pct，核心系管理/销售/财务费率各增 1.17/0.42/0.09pct，主要股权激励费用增加（管理费用增加核心原因）及支付给第三方佣金增加（销售费率增加）所致。

图11：公司酒店业务季度成本费用拆分



资料来源：公司公告，wind，国信证券经济研究所整理

图12：公司期间费率季度变化趋势



资料来源：公司公告，wind，国信证券经济研究所整理

短期受制行业贝塔趋势，但公司经营阿尔法仍凸显，且后续资本回报可期。短期来看，酒店行业 REVPAR 下行压力制约公司表现，但公司经营表现仍能持续领先行业，且目前环境下依托充足的储备店支持，仍上修全年开店目标，验证其阿尔法。公司 7 月底公告未来 3 年最高 20 亿美金的股东回报计划：每年分红率不低于 60%（原为不高于 45%），且未来 5 年 10 亿美金回购计划。

风险提示：经济恢复渐进，行业竞争加剧，新品牌或海外拓展不及预期等。

投资建议：维持“优于大市”评级。结合二季度以来酒店业 REVPAR 持续承压和公司 Q3 指引，我们下修公司 2024-2026 年 RevPAR 增速至-2.10%/0.61%/0.81%（今年 Q1 末时原预计每年增 2.0-3.5%），兼顾规模扩张提速及今年以来股权激励费用增加等，我们下修公司 2024-2026 年归母净利润至 40.70/45.43/51.61 亿元（此前 Q1 末时预计 43.39/50.46/58.35 亿元），对应估值 16/14/13x；下修经调整净利润至 43.05/47.93/54.15 亿元（此前为 45.28/52.55/60.65 亿元），对应经调整 EPS 为 1.34/1.49/1.69 元，相应 PE 估值为 15/13/12x，估值处于历史绝对低位，也相对低于万豪、希尔顿等国际龙头。公司系国内酒店业翘楚，品牌和管理能力行业领先，短期主要受制于贝塔趋势。但按最新分红率、盈利预测、市值等估算，其目前股息率近 4%，且其门店扩张仍助力成长。未来若周期企稳复苏，公司卓越的经营能力有望继续支持其业绩进一步向上弹性。长期来看，公司强品牌强流量高效率仍支撑中线成长，对标国际酒店龙头中线成长和资金回报均可期，维持“优于大市”评级。

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
		2024/8/21	亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
1179.HK	华住集团-S	20.24	663.06	1.28	1.34	1.49	1.69	16.10	15.01	13.24	11.79	优于大市
600754.SH	锦江酒店	23.77	252.64	0.94	1.33	1.41	1.65	25.29	17.87	16.86	14.41	优于大市
600258.SH	首旅酒店	11.95	133.88	0.71	0.80	0.89	0.98	16.83	14.94	13.43	12.19	优于大市
301073.SZ	君亭酒店	16.95	32.71	0.25	0.62	0.88	1.15	67.80	27.34	19.26	14.74	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 其中：华住集团-s2024-2026年EPS采用经调整EPS数据，其收盘价和市值为人民币计价。

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	11944	15465	18868	营业收入	13862	21882	23743	25393	27117
应收款项	1291	965	1041	1113	1189	营业成本	12260	14341	15157	16016	16751
存货净额	70	59	63	67	70	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	2312	1133	1258	1346	1437	销售费用	613	1072	1175	1232	1329
流动资产合计	9178	12056	17259	21534	25817	管理费用	2242	2653	2983	3124	3242
固定资产	6784	6097	5462	4816	4165	财务费用	(322)	(137)	197	165	116
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	67920	71411	74945	营业利润	(1642)	5339	5490	6128	6961
短期借款及交易性金融负债	3329	4049	4550	3976	3563	营业外净收支	0	(4)	0	0	0
应付款项	1905	1581	1586	1679	1758	利润总额	(1642)	5335	5490	6128	6961
其他流动负债	7912	11781	12767	13505	14171	所得税费用	207	1204	1372	1532	1740
流动负债合计	13146	17411	18903	19160	19492	少数股东损益	(28)	46	47	53	60
长期借款及应付债券	9148	1265	1265	1265	765	归属于母公司净利润	(1821)	4085	4070	4543	5161
其他长期负债	30410	32607	32607	32607	32637	现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
长期负债合计	39558	33872	33872	33872	33402	净利润	(1821)	4085	4070	4543	5161
负债合计	52704	51283	52775	53032	52894	资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	74	114	161	214	274	折旧摊销	1456	1414	1270	1283	1292
股东权益	8729	12135	14984	18164	21777	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
负债和股东权益总计	61507	63532	67920	71411	74945	财务费用	(322)	(137)	197	165	116
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(1602)	7357	785	668	605
每股收益	(0.57)	1.27	1.27	1.42	1.61	其它	(28)	46	47	53	60
每股红利	0.00	0.00	0.38	0.42	0.48	经营活动现金流	(1995)	12902	6172	6546	7117
每股净资产	2.72	3.78	4.67	5.66	6.78	资本开支	0	(160)	(450)	(493)	(539)
ROIC	-4%	20%	39%	124%	233%	其它投资现金流	885	(1031)	0	(591)	(709)
ROE	-21%	34%	27%	25%	24%	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%	19%	20%	21%	负债净变化	2899	(7883)	0	0	(500)
EBITDA Margin	1%	24%	24%	25%	26%	支付股利、利息	0	0	(1221)	(1363)	(1548)
收入增长	8%	58%	9%	7%	7%	其它融资现金流	(6215)	7913	501	(574)	(413)
净利润增长率	—	-324%	-0%	12%	14%	融资活动现金流	(417)	(7853)	(720)	(1937)	(2461)
资产负债率	86%	81%	78%	75%	71%	现金净变动	(1533)	3363	4998	3521	3403
息率	0.0%	0.0%	1.7%	1.9%	2.2%	货币资金的期初余额	5116	3583	6946	11944	15465
P/E	(35.7)	15.9	16.0	14.3	12.6	货币资金的期末余额	3583	6946	11944	15465	18868
P/B	7.4	5.4	4.3	3.6	3.0	企业自由现金流	0	11566	4926	5223	5704
EV/EBITDA	609	23	22	20	17	权益自由现金流	0	11702	5279	4525	4704

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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