

逆势扩张彰显优势，着力提升股东回报

2024 年 08 月 26 日

➤ **公司发布 Q2 季报，业绩彰显韧性。** 24Q2 实现营收 61.5 亿元，同比增长 11.2%，处于先前公布的指引上限；其中实现归母净利润为 10.67 亿元，同比增长 5%。实现 EBITDA 19 亿元，经调 EBITDA 为 20 亿元，同比+11%。其中，华住系 24Q2 收入同比+11.1%，贡献净利润 10.33 亿元，较 23Q2 的 9.93 亿元有所提升；DH 分部收入同比+11.6%，贡献净利润 0.34 亿元，较 23Q2 的 0.22 亿元明显增长。

➤ **突破万店规模，市场份额继续提升。** 截至 2024Q2 末，华住全球范围门店数量达 10286 家，其中华住系门店数达到 10150 家，包含 9558 家加盟店；储备门店达 3258 家。Q2 华住系新开 567 家，净开 466 家，开店表现持续强劲，于该季度内达成了 10000 家门店的里程碑。此次披露公司对全年预期新开店目标从 1800 家上调至 2200 家。反映了华住产品力得到投资人充分认可，品牌势能提升，在整体需求端较为承压的环境下，公司的运营/品牌/会员系统等综合能力提高了投资端的确定性，看好后续份额逻辑进一步强化。

➤ **RevPAR 因高基数同比下滑，Q3 营收增速指引 2~5%。** 2024Q2 华住部分 RevPAR 为 244 元，同比-2.0%，其中 OCC 为 82.6%，同比+0.7pct，ADR296 元，同比-2.9%。DH 系 ADR、OCC 和 RevPAR 均同比增长，RevPAR 为 82 欧元，同比增长 4.5%；ADR 为 120 欧元，同比增长 2.7%；OCC 为 68.3%，同比+1.2%。公司指引 2024Q3 公司营收同比增速为 2~5%，指引同比增速环比 Q2 实际增速下滑，我们预计主要受到去年 Q3 暑期旅游旺季高基数下今年 RevPAR 同比承压的影响。

➤ **开启派息/股份回购计划，提升股东回报。** 2024 年 7 月 23 日，公司宣布了一项自当日起生效的三年股东回报计划，可向公司股东做出最多 20 亿美元的股息分派总额；根据计划，公司将每半年直派股息，且每个财政年度股息总额不少于该财年净利润的 60%，同时会根据公司实际情况，不时宣派特别股息及进行回购。回购方面，公司批准了最高为 10 亿美元的 5 年股份回购计划，将于 24 年 8 月 21 日起生效。

➤ **投资建议：** 华住集团作为酒店行业龙头，品牌、流量、技术打造竞争壁垒，管理文化赋能业务发展，当前面对相对承压的经营环境仍维持了较快的扩张速度，充分反映了其竞争优势。考虑到商务需求承压下、经营数据同比下行趋势，我们下调华住集团盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 41.65/44.38/47.11 亿元，对应 PE 估值为 16/15/14 倍，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：** 行业竞争风险，政策风险，宏观经济恢复不达预期风险。

推荐

维持评级

当前价格：

22.65 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) 2023 年年报点评：全年经营超预期，持续推进门店结构中高端升级-2024/04/08
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

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 | 24,774 | 25,953 |
| 增长率(%) | 57.9 | 6.9 | 5.9 | 4.8 |
| 归母净利润 | 4,085 | 4,165 | 4,438 | 4,711 |
| 增长率(%) | 324.3 | 2.0 | 6.6 | 6.2 |
| EPS | 1.27 | 1.30 | 1.38 | 1.47 |
| P/E | 16 | 16 | 15 | 14 |
| P/B | 5.5 | 4.1 | 3.2 | 2.6 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价，汇率 1HKD=0.91RMB)

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 |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 流动资产合计 | 12,056 | 18,460 | 24,037 | 29,758 |
| 现金及现金等价物 | 6,946 | 12,385 | 18,029 | 23,851 |
| 应收账款及票据 | 755 | 1,189 | 1,259 | 1,319 |
| 存货 | 59 | 76 | 80 | 84 |
| 其他 | 4,296 | 4,810 | 4,669 | 4,504 |
| 非流动资产合计 | 51,476 | 51,399 | 51,399 | 51,399 |
| 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 | 6,952 | 6,875 | 6,875 | 6,875 |
| 资产合计 | 63,532 | 69,859 | 75,436 | 81,157 |
| 流动负债合计 | 17,411 | 19,413 | 20,551 | 21,561 |
| 短期借贷 | 4,094 | 4,345 | 4,596 | 4,848 |
| 应付账款及票据 | 1,019 | 1,178 | 1,247 | 1,306 |
| 其他 | 12,298 | 13,890 | 14,708 | 15,408 |
| 非流动负债合计 | 33,872 | 34,031 | 34,031 | 34,031 |
| 长期借贷 | 3,962 | 3,962 | 3,962 | 3,962 |
| 其他 | 29,910 | 30,069 | 30,069 | 30,069 |
| 负债合计 | 51,283 | 53,444 | 54,582 | 55,592 |
| 普通股股本 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 储备 | 12,135 | 16,293 | 20,725 | 25,429 |
| 归属母公司股东权益 | 12,135 | 16,293 | 20,725 | 25,429 |
| 少数股东权益 | 114 | 122 | 129 | 136 |
| 股东权益合计 | 12,249 | 16,415 | 20,853 | 25,565 |
| 负债和股东权益合计 | 63,532 | 69,859 | 75,436 | 81,157 |

| 现金流量表 (百万人民币) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流 | 7,674 | 5,056 | 5,497 | 5,675 |
| 净利润 | 4,085 | 4,165 | 4,438 | 4,711 |
| 少数股东权益 | 46 | 8 | 7 | 7 |
| 折旧摊销 | 1,448 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动及其他 | 2,095 | 883 | 1,051 | 957 |
| 投资活动现金流 | -1,477 | 539 | 303 | 303 |
| 资本支出 | -901 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资 | -576 | 539 | 303 | 303 |
| 筹资活动现金流 | -3,720 | -149 | -149 | -149 |
| 借款增加 | -4,751 | 251 | 251 | 251 |
| 普通股增加 | 1,125 | 0 | 0 | 0 |
| 已付股利 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -94 | -400 | -400 | -400 |
| 现金净增加额 | 2,624 | 5,439 | 5,644 | 5,822 |

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 |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 21,882 | 23,396 | 24,774 | 25,953 |
| 其他收入 | 0 | 200 | 200 | 200 |
| 营业成本 | 14,341 | 14,423 | 15,264 | 15,988 |
| 销售费用 | 1,072 | 1,146 | 1,202 | 1,194 |
| 管理费用 | 2,086 | 2,223 | 2,341 | 2,440 |
| 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 | 0 | 0 | 0 |
| 除税前利润 | 5,335 | 5,564 | 5,928 | 6,291 |
| 所得税 | 1,204 | 1,391 | 1,482 | 1,573 |
| 净利润 | 4,131 | 4,173 | 4,446 | 4,718 |
| 少数股东损益 | 46 | 8 | 7 | 7 |
| 归属母公司净利润 | 4,085 | 4,165 | 4,438 | 4,711 |
| EBIT | 5,472 | 5,804 | 6,168 | 6,531 |
| EBITDA | 6,920 | 5,804 | 6,168 | 6,531 |
| EPS (元) | 1.27 | 1.30 | 1.38 | 1.47 |

| 主要财务比率 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力(%) | | | | |
| 营业收入 | 57.86 | 6.92 | 5.89 | 4.76 |
| 归属母公司净利润 | 324.33 | 1.96 | 6.56 | 6.15 |
| 盈利能力(%) | | | | |
| 毛利率 | 34.46 | 38.35 | 38.39 | 38.40 |
| 净利率 | 18.67 | 17.80 | 17.92 | 18.15 |
| ROE | 33.66 | 25.56 | 21.42 | 18.53 |
| ROIC | 20.87 | 17.61 | 15.73 | 14.25 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 80.72 | 76.50 | 72.36 | 68.50 |
| 净负债比率(%) | 9.06 | -24.84 | -45.41 | -58.84 |
| 流动比率 | 0.69 | 0.95 | 1.17 | 1.38 |
| 速动比率 | 0.45 | 0.71 | 0.95 | 1.18 |
| 营运能力 | | | | |
| 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 | 20.25 | 20.14 |
| 应付账款周转率 | 13.10 | 13.13 | 12.59 | 12.53 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 1.27 | 1.30 | 1.38 | 1.47 |
| 每股经营现金流 | 2.39 | 1.57 | 1.71 | 1.77 |
| 每股净资产 | 3.78 | 5.08 | 6.46 | 7.92 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 16 | 16 | 15 | 14 |
| P/B | 5.5 | 4.1 | 3.2 | 2.6 |
| EV/EBITDA | 9.62 | 11.46 | 10.79 | 10.19 |

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