

【广发批零社服&海外】华住集团-S (01179.HK) / 华住 (HTHT.O)

Q3 收入处于指引区间下限，开店持续领先

核心观点:

- 公司发布 24Q3 业绩: (1) 24Q3: 收入 64.4 亿元/YoY+2.4%，处于此前 2%-5% 的指引区间，归母净利润 12.7 亿元/YoY-4.8%，经调净利润 13.7 亿元/YoY-10.8%。(2) 24Q1-3: 收入 178.7 亿元/YoY+9.6%，归母净利润 30.0 亿元/YoY-10.3%，经调净利润 34.0 亿元/YoY+13.4%。
- 境内房价受高基数影响，入住率相对企稳。24Q3 境内酒店 RevPAR/ADR/Occ 分别为 256 元/301 元/84.9%，同比分别-8.1%/-7.0%/-1.0 pct，境外酒店 RevPAR/ADR/Occ 分别为 82 欧元/117 欧元/69.8%，同比分别+3.7%/+2.5%/+0.8pct。
- 开店继续提速，保持领先。24Q3 境内新开酒店 774 家，创单季度新高 (vs 锦江/首旅分别新开 446/385 家)，关店 217 家，净增 557 家，期末境内酒店数 10707 家。24Q1-3 境内累计新开 1910 家，完成全年 2200+家目标的 87%，四季度只需新开 290 家即可完成，参考历史开店节奏预计难度不大。期末境内 Pipeline2899 家，较 24Q2 净减少 367 家，预计受高速开店+清理无效管道影响，储备门店有序消化。
- 人工成本及管理费用率有所提升。24Q3 酒店经营成本率 59.0%/YoY+1.5pct，主要受人工成本率上涨影响 (21.3%/YoY+2.4pct)，预计与新开店相关；销售费率 4.7%/YoY+0.1pct；管理费 10.4%/YoY+1.9pct；归母净利率 19.8%/YoY-1.5pct，经调净利率 21.3%/YoY-3.2pct。
- 盈利预测和投资建议。24Q4 公司收入增长指引为 1%-5% (无论是否计入 DH)。我们预计 24-26 年归母净利润分别为 37/45/50 亿元，给予 25 年 24 倍 PE 估值，对应合理价值港股 36.01 港元/股、美股 46.28 美元/ADS，维持“买入”评级。(1 港元=0.93 人民币=0.13 美元)
- 风险提示。宏观经济波动；行业竞争加剧；门店扩张不及预期。

盈利预测: (本文除特殊说明外均采用人民币为货币单位)

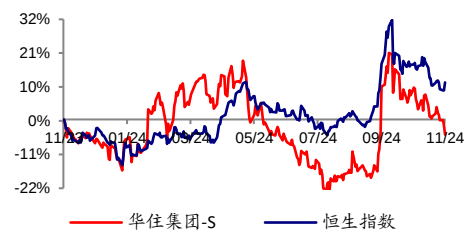
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	13862	21882	23603	25193	26656
增长率 (%)	8.4%	57.9%	7.9%	6.7%	5.8%
EBITDA (百万元)	765	5797	6440	7536	8282
归母净利润 (百万元)	-1821	4085	3691	4488	5037
增长率 (%)	-	-	-9.6%	21.6%	12.2%
EPS (元/股)	-0.56	1.27	1.15	1.40	1.57
市盈率 (P/E)	-	19.22	21.15	17.39	15.50
ROE (%)	-20.9%	33.7%	23.1%	21.8%	19.5%
EV/EBITDA	145.45	13.74	11.93	10.59	9.24

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

公司评级	买入-H/买入-美股
当前价格	26.10 港元/33.10 美元
合理价值	36.01 港元/46.28 美元
前次评级	买入-H/买入-美股
报告日期	2024-11-27

相对市场表现



分析师:

嵇文欣



SAC 执证号: S0260520050001



SFC CE No. AOB364



021-38003653



jiwenxin@gf.com.cn

分析师:

方心诣



SAC 执证号: S0260524050001



fangxinyi@gf.com.cn

请注意, 方心诣并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

【广发批零社服&海外】华住集团-S (01179.HK) / 华住

(HTHT.O): 主业增长强劲, 上调开店指引

【广发批零社服&海外】华住集团-S (01179.HK) / 华住

(HTHT.O): 24Q1 收入超预期, 新开店超预期

联系人:

罗艺

shluoyi@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9178	12056	12513	14465	17014	经营活动现金流	1564	7674	4231	5521	5876
现金	3583	6946	8098	9864	12145	净利润	-1821	4085	3691	4488	5037
应收账款	1113	755	874	933	1066	折旧摊销	1513	1448	1484	1538	1575
存货	70	59	68	78	90	少数股东权益	-28	46	41	50	56
其他	4412	4296	3474	3590	3712	营运资金变动及其他	1900	2095	-985	-556	-791
非流动资产	52329	51476	52782	53859	54719	投资活动现金流	-522	-1477	-1790	-2665	-2485
固定资产	6784	6097	6594	6944	7162	资本支出	-1053	-901	-2400	-2200	-2000
无形资产	41490	38427	38846	39159	39365	其他投资	531	-576	610	-465	-485
其他	4055	6952	7342	7757	8192	筹资活动现金流	-1394	-3720	-1450	-1249	-1271
资产总计	61507	63532	65296	68324	71734	借款增加	-45	-4421	-1194	-1010	-1010
流动负债	13146	17411	13282	12612	11769	普通股增加	-334	1125	0	0	0
短期借款	3329	4094	900	890	880	支付的利息和股利	-416	-385	-256	-239	-261
应付账款	1171	1019	935	864	813	其他	-599	-39	0	0	0
其他	8646	12298	11448	10858	10076	现金净增加额	-55	2624	1152	1767	2281
非流动负债	39558	33872	35872	34872	33872						
长期借款	9148	3962	5962	4962	3962						
其他	30410	29910	29910	29910	29910						
负债合计	52704	51283	49154	47484	45641						
少数股东权益	74	114	155	205	261						
股本	0	0	0	0	0						
留存收益和资本公积	8729	12135	15986	20635	25832						
归属母公司股东权益	8729	12135	15986	20635	25832						
负债和股东权益	61507	63532	65296	68324	71734						

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	13862	21882	23603	25193	26656
营业成本	12260	14341	14953	15556	16260
销售费用	613	1072	1215	1209	1200
管理费用	1675	2086	2444	2393	2452
财务费用	322	137	109	104	93
营业利润	-843	4314	4956	5998	6707
利润总额	-1642	5335	4847	5894	6614
所得税	207	1204	1115	1356	1521
净利润	-1849	4131	3732	4538	5093
少数股东损益	-28	46	41	50	56
归属母公司净利润	-1821	4085	3691	4488	5037
EBITDA	765	5797	6440	7536	8282
EPS (元)	-0.56	1.27	1.15	1.40	1.57

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	8.4%	57.9%	7.9%	6.7%	5.8%
营业利润	-2.6%	611.7%	14.9%	21.0%	11.8%
归属母公司净利润	-	-	-9.6%	21.6%	12.2%
获利能力					
毛利率	11.6%	34.5%	36.6%	38.3%	39.0%
净利率	-13.1%	18.7%	15.6%	17.8%	18.9%
ROE	-20.9%	33.7%	23.1%	21.8%	19.5%
ROIC	-4.0%	16.6%	18.4%	17.4%	-4.0%
偿债能力					
资产负债率	85.7%	80.7%	75.3%	69.5%	63.6%
净负债比率	1.01	0.09	-0.08	-0.19	-0.28
流动比率	0.70	0.69	0.94	1.15	1.45
速动比率	0.52	0.59	0.80	0.99	1.27
营运能力					
总资产周转率	0.23	0.34	0.36	0.37	0.37
应收账款周转率	12.45	28.98	27.00	27.00	25.00
应付账款周转率	10.47	14.07	16.00	18.00	20.00
每股指标 (元)					
每股收益	-0.56	1.27	1.15	1.40	1.57
每股经营现金	0.49	2.39	1.32	1.72	1.83
每股净资产	2.74	3.82	5.03	6.49	8.13
估值比率					
P/E	-	19.22	21.15	17.39	15.50
P/B	11.63	6.41	4.84	3.75	2.99
EV/EBITDA	145.45	13.74	11.93	10.59	9.24

广发批零与社会服务行业研究小组

嵇文欣：首席分析师，南京大学经济学硕士。曾任职于西南证券。2020 年加入广发证券发展研究中心。

方心诣：联席首席分析师，北京大学硕士，曾任职于嘉实基金研究部、天风证券。2024 年加入广发证券发展研究中心。

孟鑫：资深分析师，重庆大学技术经济及管理硕士，曾任职于国盛证券、西南证券，2023 年加入广发证券发展研究中心。

包晗：资深分析师，英国伦敦玛丽女王大学财富管理硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

杨起帆：高级研究员，香港大学金融硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

罗艺：研究员，武汉大学经济学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，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、刊登、转载和引用者承担。