

华住集团-S (01179.HK)

业绩基本符合预期，全年开店指引再上调

事件：公司发布 2024Q3 财报，2024Q3，公司实现营业收入 64.42 亿元/同比+2.45%，处于指引增速 2%-5% 区间。其中直营酒店收入 36.90 亿元/同比-4.85%，占比 57.3%；加盟和特许经营酒店收入 26.02 亿元/同比+14.73%，占比 40.4%。德意志酒店实现营业收入 12.80 亿元/同比+8.94%，其中直营酒店实现营业收入 12.29 亿元/同比+8.76%，占比 96.0%；管理及特许经营酒店实现营业收入 0.34 亿元/同比+13.33%，占比 2.7%。同时，2024Q3 公司实现归母净利润 12.73 亿元/同比-4.79%，业绩基本符合预期。

受基数影响，境内 RevPAR 同比下降，ADR 影响更大；境外经营指标基本稳定。 2024Q3 华住境内酒店 BI RevPAR 为 256 元（同比 2023Q3/2019Q3 分别-8.1%/+19.1%），OCC 84.9%（同比 2023Q3/2019Q3 分别-1.0pct/-2.8pct），ADR 301 元（同比 2023Q3/2019Q3 分别-7.0%/+22.9%）。营业 18 个月以上同店 RevPAR、OCC、ADR 分别为 258 元、85.6%、301 元，分别同比-10.3%、-1.8pct、-8.4%；其中经济型同店 RevPAR、OCC、ADR 分别为 197 元、86.4%、228 元，分别同比-11.0%、-2.1pct、-8.8%，中高端同店 RevPAR、OCC、ADR 分别为 310 元、84.9%、365 元，分别同比-9.9%、-1.5pct、-8.3%。德意志酒店 2024Q3 BI RevPAR 82 欧元（同比 2023Q3/2019Q3 分别+3.7%/+28.1%），OCC 69.8%（同比 2023Q3/2019Q3 分别+0.8pct/-5.9pct），ADR 117 欧元（同比 2023Q3/2019Q3 分别+2.5%/+19.4%）。受基数影响，境内 RevPAR 同比下降，其中 ADR 影响更大，境外经营指标基本稳定。

酒店网络继续扩张，产品升级继续，全年展店指引再上调。 展店：2024Q3 境内新开酒店 774 家（直营 3 家、加盟 771 家），关店 217 家（直营 25 家、加盟 192 家），净开 557 家，同比 2023Q3 +151 家，环比 2024Q2 +91 家。其中经济型/中高端分别净开业 172/385 家，截止 2024Q3 分别为 5442 家/5265 家。主要品牌来看，经济型汉庭/你好分别净开业 174 家/45 家，怡莱净关店 84 家，软品牌继续清退；中端品牌全季/桔子精选分别净开业 236 家/70 家。德意志酒店净开业 2 家。Pipeline：2024Q3 华住境内 pipeline 2899 家（环比-367 家）；其中经济型 1082 家（环比-127 家），中高端酒店 1817 家（环比-240 家）。整体来看，2024Q3，公司境内酒店网络强劲扩张，同时产品升级持续，公司全年开店指引再次上调至 2400 家（先前为 2200 家，Q3 签约 800 家），加速门店扩张。

受业务拓展影响，经营成本及费用同比有所增长，业绩基本符合预期。 1) 收入端：受益于公司一直以来的产品升级、区域渗透及营运优化、品牌优化，公司实现营业收入 64.42 亿元/同比+2.45%，处于指引增速 2%-5% 区间，其中国内收入 51.62 亿元/同比+0.96%，基本处于不计入 DH 增长为 1%-4% 的指引区间，境外收入 12.80 亿元/同比+8.94%；2) 费用端：境内来看，酒店经营成本 28.03 亿元，销售及营销费用 1.86 亿元，一般及行政费用 4.57 亿元，经营利润 17.63 亿元；境外来看，酒店经营成本 9.96 亿元，销售及营销费用 1.17 亿元，一般及行政费用 2.15 亿元，经营利润-0.40 亿元。报告期内，由于门店及业务拓展、员工人数增加及股权激励增加，经营成本及费用同比有所增长，且海外存在一次性重组成本（约 8100 万），费用率有所上升；2024Q3 公司实现归母净利润 12.73 亿元/同比-4.79%，增速略低于收入。

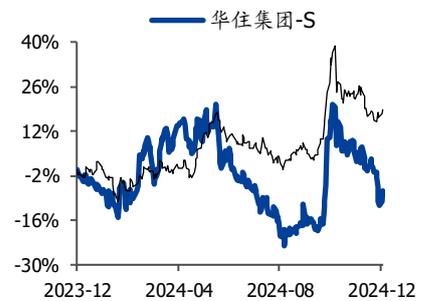
强调派息及股份回购计划，提升股东回报。 2024 年 7 月 23 日，公司：1) 公布 3 年股东回报计划，即可向本公司股东做出最多 20 亿美金分派总额，董事会可决定每半年宣派及派付股息（每个财年年度股息总额不得少于公司净利润 60%），并可根据公司财务状况不时宣派及派付特别股息及根据股份购回计划购回本公司美国预托股份。同期公司已宣布 2024H1 宣派现金股息 2 亿美金。2) 宣告 10 亿美元的五年股份购回计划（取代 2019 年 8 月 21 日批准及采纳的 7.5 亿美金股份购回计划）。2024 年前三季度，公司已回购约 2.7 亿美元股票，通过分红和股票回购向股东返还约 4.7 亿美元。

买入（维持）

股票信息

行业	酒店餐饮
前次评级	买入
12 月 03 日收盘价（港元）	25.75
总市值（百万港元）	80,683.62
总股本（百万股）	3,133.34
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	1.62

股价走势



作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号：S0680520080008

邮箱：duyueying@gszq.com

相关研究

- 《华住集团-S (01179.HK)：营收增速超超前指引，利润基本符合预期》 2024-05-22
- 《华住集团-S (01179.HK)：业绩基本符合预期，经营质量继续提升》 2024-03-28
- 《华住集团-S (01179.HK)：展店签约双提速，境内指标亮眼，业绩超预期》 2023-11-30

投资建议: 2024Q2 以来,受去年高基数影响,公司境内 RevPAR 同比下降,其中 ADR 影响更大,境外经营指标相对稳定。公司通过产品升级、卓越服务、会员体系建设持续加强核心竞争优势,扩张及运营能力优异,逐步淘汰质量低且经营表现欠佳的经济型酒店,并不断推进中高端优质酒店扩张,长期来看经营质量将不断提升。报告期内,公司展店指引进一步上调至 2400 家,同时给予 2024Q4 收入指引为同比增长 1%-5% (或不计入 DH 增长为 1%-5%),预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 237.74/254.55/275.61 亿元,同比+8.6%/+7.1%/+8.3%,归母净利润分别为 38.39/45.24/51.34 亿元,同比-5.9%/+17.8%/+13.5%,对应 PE 分别为 20.1/17.1/15.0 倍,维持“买入”评级。

风险提示: 1) 宏观经济下行风险; 2) 多品牌策略及门店扩张效果不及预期; 3) 行业竞争加剧。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,862	21,882	23,774	25,455	27,561
增长率 yoy (%)	8.4	57.9	8.6	7.1	8.3
归母净利润(百万元)	-1,821	4,082	3,839	4,524	5,134
增长率 yoy (%)	291.6	-324.2	-5.9	17.8	13.5
EPS 最新摊薄(元/股)	-0.57	1.27	1.20	1.41	1.60
净资产收益率(%)	-21.0	31.9	23.1	21.4	19.5
P/E(倍)	-42.4	18.9	20.1	17.1	15.0
P/B(倍)	8.8	6.0	4.6	3.6	2.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 12 月 03 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9178	11001	13486	16909	21532
现金	3583	4561	7566	10184	15249
应收票据及应收账款	1247	1888	1518	2129	1820
其他应收款	178	338	223	378	272
预付账款	0	0	0	0	0
存货	70	113	79	118	91
其他流动资产	4100	4100	4100	4100	4100
非流动资产	52329	55871	55680	55306	54222
长期投资	1945	1925	1905	1885	1865
固定资产	6784	9777	9050	8062	7093
无形资产	5278	5678	6124	6714	6628
其他非流动资产	38322	38491	38600	38645	38636
资产总计	61507	66871	69166	72215	75754
流动负债	13146	14827	14817	14901	14982
短期借款	3288	3288	3288	3288	3288
应付票据及应付账款	1171	1305	1295	1379	1460
其他流动负债	8687	10234	10234	10234	10234
非流动负债	39558	39110	37530	35917	34179
长期借款	6635	6187	4607	2994	1256
其他非流动负债	32923	32923	32923	32923	32923
负债合计	52704	53938	52347	50818	49161
少数股东权益	74	123	169	223	284
股本	0	0	0	0	0
资本公积	10138	10138	10138	10138	10138
留存收益	-968	3163	7048	11626	16822
归属母公司股东权益	8729	12811	16650	21174	26308
负债和股东权益	61507	66871	69166	72215	75754

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1564	5274	6780	6424	8410
净利润	-1849	4131	3885	4578	5195
折旧摊销	1460	1707	2179	2395	2586
财务费用	322	137	195	158	88
投资损失	36	9	11	14	18
营运资金变动	-347	-710	509	-722	523
其他经营现金流	1942	0	0	0	0
投资活动现金流	-522	-5258	-1999	-2035	-1519
资本支出	1053	3562	-171	-354	-1064
长期投资	0	20	20	20	20
其他投资现金流	531	-1676	-2150	-2369	-2563
筹资活动现金流	-1394	962	-1776	-1771	-1826
短期借款	-2944	0	0	0	0
长期借款	3070	-448	-1581	-1613	-1738
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	174	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1694	1410	-195	-158	-88
现金净增加额	-55	978	3005	2618	5065

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13862	21882	23774	25455	27561
营业成本	12417	14375	15096	15524	16480
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	613	1107	1244	1436	1541
管理费用	1675	2086	2425	2596	2811
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	322	137	195	158	88
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	549	404	404	404	330
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-36	-9	-11	-14	-18
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-652	4572	5206	6130	6953
营业外收入	10	772	10	10	10
营业外支出	1000	14	36	36	36
利润总额	-1642	5330	5180	6104	6927
所得税	207	1199	1295	1526	1732
净利润	-1849	4131	3885	4578	5195
少数股东损益	-28	49	46	54	61
归属母公司净利润	-1821	4082	3839	4524	5134
EBITDA	213	7174	7554	8658	9601
EPS (元)	-0.57	1.27	1.20	1.41	1.60

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	8.4	57.9	8.6	7.1	8.3
营业利润(%)	-328.9	801.2	13.9	17.8	13.4
归属于母公司净利润(%)	291.6	-324.2	-5.9	17.8	13.5
获利能力					
毛利率(%)	10.4	34.3	36.5	39.0	40.2
净利率(%)	-13.1	18.7	16.1	17.8	18.9
ROE(%)	-21.0	31.9	23.1	21.4	19.5
ROIC(%)	-2.8	7.6	6.9	7.7	8.2
偿债能力					
资产负债率(%)	85.7	80.7	75.7	70.4	64.9
净负债比率(%)	436.3	297.9	201.8	138.9	86.1
流动比率	0.7	0.7	0.9	1.1	1.4
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.9	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
应付账款周转率	11.6	11.6	11.6	11.6	11.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.57	1.27	1.20	1.41	1.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	1.64	2.11	2.00	2.62
每股净资产(最新摊薄)	2.72	3.99	5.19	6.60	8.19
估值比率					
P/E	-42.4	18.9	20.1	17.1	15.0
P/B	8.8	6.0	4.6	3.6	2.9
EV/EBITDA	180.7	5.4	4.5	3.5	2.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 12 月 03 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com