

2025 年 03 月 21 日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

33.5

公司基本资讯

产业别	社会服务
H 股价(2025/03/20)	28.50
恒生指数(2025/03/20)	24,220.0
股价 12 个月高/低	33.25/21
总发行股数(百万)	3,133.34
H 股数(百万)	172.77
H 市值(亿元)	777.07
主要股东	永冠控股有限公司(21.29%)
每股净值(元)	3.89
股价/账面净值	7.33
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.72% 13.10% 4.25%

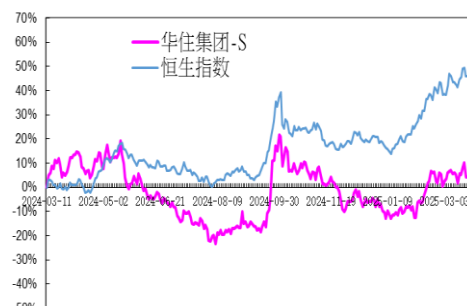
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

租赁及自有	57.9%
管理加盟及特许经营	39.8%
营	
其他	2.3%

股价相对大盘走势



华住集团-S(01179.HK)

BUY 买进

非经常性因素影响 24 年盈利，新一年维持开店节奏

结论与建议：

业绩概要：

公告 2024 年全年实现营收 238.9 亿，同比增 9.2%，录得净利润 30.5 亿，同比下降 25.4%；4Q 实现营收 60.2 亿，同比增 7.8%，录得净利润 0.5 亿，同比下降 93.4%。

全年经调 EBITDA 为 68 亿，同比增 7.9%，其中，华住分部经调 EBITDA 为 70 亿，同比增 12.9%，DH 分部经调 EBITDA 为亏损 1.6 亿（2023 年盈利约 0.7 亿）；4Q 经调 EBITDA 为 12 亿，同比增 9.1%，华住分部经调 EBITDA 为 15 亿，同比增 36.4%，DH 分部经调 EBITDA 亏损 2.5 亿，同比增亏。

期末分红方案：每股派发 0.097 美元（折合港币约 0.754 元）

点评：

- **收入增长好于指引。**全年租赁及自有酒店收入约 138 亿，同比增 0.3%，管理加盟及特许经营酒店收入 95 亿，同比增 23.4%；4Q 租赁及自有酒店收入 33.7 亿，同比下降 2.3%，管理加盟及特许经营收入约 25 亿，同比增 24%。分部看，华住分部实现收入 190 亿，同比增 9.1%，4Q 收入约 48 亿，同比增 9.2%；DH 分部实现收入 49 亿，同比增 9.6%，4Q 实现收入 12 亿，同比增 2.9%。
- **盈利衰退主要由于外汇亏损、DH 重组成本及 2024 年预扣税增加。**报告期华住分部实现净利润约 36 亿，同比下降 18.8%，主要由于 4Q 外汇亏损和股息分派相关预扣税增加；4Q 净利润约 3.6 亿，同比下降 56.7%。DH 分部净亏损人民币 5.3 亿，同比增亏，主要 4Q 确认减值亏损 4.2 亿，此外年内确认一次性重组成本约 1 亿。
- **费率保持平稳，毛利率上升。**报告期费用率同比上升 0.81pct 至 15.87%，主要由于人员扩张导致管理费用率同比上升 0.97pct。毛利率方面，报告期毛利率同比上升 1.56pcts 至 36%，主要受益轻资产的管理家猛击特许经营模式收入增长较快。此外，由于预扣税增加，全年公司实际所得税率为 34.6%，同比上升 12pcts；4Q 实际税率 83.41%，23Q4 实际税率为 27.44%。
- **新一年维持较快开店速度。**截至 24Q4，公司拥有开业酒店 11147 家，较上年净新增 1753 家，年内开店速度超过初定目标。2025 年公司计划新开酒店 2300 家，关闭酒店 600 家，保持较快开店速度，预计酒店网络下沉将更充分。
- **短期来看，春节因素下 Q1 公司 RevPAR 或有小个位数下降，但全年预计保持增长。**2024 年华住分部全年入住率保持在 81.2%的高水准，预计随着轻资产策略推进，在较快的开店节奏下，华住分部的竞争优势将继续加大；DH 减值后轻装上阵，从降本增效和轻资产化入手，经营面有望改善。此外，2024 年公司推出总额达 20 亿美元的三年股东回报计划，并全年派息及回购股份总额约 7.7 亿美元，2025 年有望保持较高的股东回报水平。
- **预计 2025-2027 年将分别实现净利润 34.7 亿、40.8 亿和 48.2 亿，分别同比增 13.7%、17.8%和 18%，EPS 分别为 1.11 元、1.30 元和 1.54 元，当前股价对应 PE 分别为 24 倍、20 倍和 17 倍，估值合理，予以“买进”。**
- **风险提示：**需求恢复不及预期，DH 重组成本高于预期

..... 接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-1821	4085	3048	3466	4083	4822
同比增减	%			-25%	14%	18%	18%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-0.59	1.28	0.97	1.11	1.30	1.54
同比增减	%			-24%	14%	18%	18%
市盈率(P/E)	X		24	32	24	20	17
股利 (DPS)	HKD 元	0.89	0.72	1.24	0.96	0.99	0.67
股息率 (Yield)	%	3.11%	2.54%	4.36%	3.36%	3.47%	2.34%

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

人民币百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业总收入	13862	21882	23891	25232	29050	32896
营业总支出	12260	14341	15285	16073	18476	20889
经营溢利	-294	4714	5200	5086	5851	6619
除税前利润	-1642	5335	4805	4821	5602	6571
持续经营净利润	-1849	4131	3102	3519	4145	4895
归属普通股股东净利润	-1821	4085	3048	3466	4083	4822

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	3583	6946	7474	7348	8016	9825
存货	70	59	60	61	62	64
应收账款	1113	755	817	899	971	1019
流动资产合计	9178	12056	13215	14338	16489	19787
固定资产	6983	6278	5856	5567	5401	5295
非流动资产合计	52329	51476	47396	46389	49103	52950
资产总计	61507	63532	62552	60727	65592	72737
流动负债合计	13146	17411	13321	14414	16311	18733
非流动负债合计	39558	33872	36960	33264	34927	36674
负债合计	52704	51283	50281	47678	51238	55407
少数股东权益	74	114	94	85	80	83
股东权益合计	8803	12249	12271	13049	14354	17330

附三：合并现金流量表

人民币百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	1564	7674	7518	8074	9383	10691
投资活动产生的现金流量净额	-522	-1477	-2239	-2523	-2905	-3290
筹资活动产生的现金流量净额	-1394	-3720	-5504	-5677	-5810	-5592
现金及现金等价物净增加额	-352	2477	-225	-126	668	1809

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料及意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。