

华住集团-S (01179.HK)

2024 年业绩公告点评: 2025 年保持高速开店及轻资产结构调整策略

买入 (维持)

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	21882	23891	24993	27416	30204
同比(%)	57.86	9.18	4.61	9.69	10.17
归母净利润 (百万元)	4085	3089	3806	4368	5105
同比(%)	324.33	(24.38)	23.20	14.76	16.88
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.27	0.96	1.19	1.36	1.59
P/E (现价&最新摊薄)	20.69	27.35	22.20	19.35	16.55

投资要点

- **Q4 营收超指引, 利润受汇兑亏损、DH 一次性成本和预扣税增加拖累:** Q4 公司收入为 60.23 亿元, 同比+7.8%, 超出指引增速 1%~5%区间。Q4 经营利润为 9.02 亿元, 同比+9.9%。Q4 实现归母净利润 0.49 亿元, 2023 年同期为 7.43 亿元; 其中 Q4 汇兑亏损 1.55 亿元, DH 分部因关店减值亏损 4.20 亿元、一次性重组成本 0.97 亿元, 所得税同比增加 2.97 至 5.78 亿元, 三项因素拖累利润端表现。公司 2024 年拟派现金股息 5 亿美元, 分红率超 100%; 股份回购 2.67 亿美元。
- **大陆业务归母净利润同比+9%:** 大陆分部 Q4 收入 47.87 亿元, 同比+9.2%, 贡献归母净利润 3.58 亿元, 同比-57%; DH 分部收入 12.36 亿元, 同比+2.9%, 贡献归母净利润-3.09 亿元, 去年同期为 0.84 亿元, 亏损增加主要由于减值亏损 4.2 亿元。
- **2025 开店指引仍强劲:** 截至 2024Q4 末, 大陆门店数达到 11025 家, yoy+19%, 加盟门店数占比达到 95%。Q4 单季大陆新开 520 家, 净开 318 家; 全年新开 2430 家门店, 超年初 2200 家指引, 储备门店 2988 家环比增长。截至 Q4 末, 大陆业务房量达 106 万间, yoy+20%; 其中加盟房量 98 万间, yoy+23%, 直营房量 8.3 万间, yoy-5%。分品牌来看, 截至 Q4 末, 公司中高端酒店数达 935 家, 同比+33%。公司预计 2025 年新开 2300 家, 关店 600 家, 净开 1700 家, 指引仍强劲。
- **Q1 营收增速指引 0~4%:** 2024Q4 华住部分 RevPar 为 235 元, 同比-3.0%; 其中 OCC 为 81.2%, 同比+0.2pct, ADR 为 289 元, 同比-3.2%。公司预计 Q3 营收同比增速 0%~4%, 倒推 RevPar 为低单位数下滑; 全年收入增速 2~6%, RevPar 有望逐季改善。
- **盈利预测与投资评级:** 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, 市场格局持续向好。我们调整 2025/2026 年和新增 2027 年盈利预测, 预期 2025-2027 年归母净利润分别为 38.1/43.7/51.1 亿元 (2025/2026 年前值为 40.7/44.8 亿元), 对应 PE 估值为 22/19/17 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧, 门店增长不及预期等。

2025 年 03 月 21 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书: S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

研究助理 王琳婧

执业证书: S0600123070017

wanglj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	28.50
一年最低/最高价	20.80/34.40
市净率(倍)	6.94
港股流通市值(百万港元)	91,496.19

基础数据

每股净资产(元)	3.79
资产负债率(%)	80.38
总股本(百万股)	3,210.39
流通股本(百万股)	3,210.39

相关研究

《华住集团-S(01179.HK.): 2024Q3 业绩点评: 大陆开店继续加速, RevPAR 降幅有望收窄》

2024-11-27

《华住集团-S(01179.HK.): 2024Q2 业绩点评: 大陆开店超预期, RevPAR 因高基数下滑》

2024-08-21

华住集团-S 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,215.00	16,158.18	20,116.81	25,192.03	营业总收入	23,891.00	24,993.17	27,416.24	30,203.91
现金及现金等价物	7,474.00	10,455.54	14,602.89	19,708.70	营业成本	15,285.00	15,966.38	17,420.64	19,001.60
应收账款及票据	817.00	968.23	987.52	1,138.20	销售费用	1,176.00	1,197.60	1,256.07	1,345.22
存货	60.00	67.73	71.63	80.38	管理费用	2,508.00	2,575.99	2,704.79	2,867.08
其他流动资产	4,864.00	4,666.69	4,454.77	4,264.75	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	49,337.00	49,640.54	49,819.28	49,961.42	其他费用	31.00	55.00	60.50	66.55
固定资产	5,682.00	5,708.54	5,734.28	5,759.26	经营利润	4,891.00	5,198.20	5,974.23	6,923.46
商誉及无形资产	37,261.00	37,561.00	37,761.00	37,911.00	利息收入	210.00	194.53	228.20	262.85
长期投资	0.00	50.00	75.00	104.17	利息支出	318.00	381.00	383.99	373.46
其他长期投资	2,506.00	2,436.00	2,366.00	2,306.00	其他收益	72.00	80.00	80.00	80.00
其他非流动资产	3,888.00	3,885.00	3,883.00	3,881.00	利润总额	4,805.00	5,091.73	5,898.44	6,892.86
资产总计	62,552.00	65,798.72	69,936.10	75,153.45	所得税	1,662.00	1,238.42	1,474.61	1,723.21
流动负债	13,321.00	13,014.42	12,927.96	13,175.66	净利润	3,143.00	3,853.31	4,423.83	5,169.64
短期借款	930.00	405.00	212.50	36.25	少数股东损益	54.00	47.64	56.31	64.73
应付账款及票据	983.00	1,312.50	1,474.80	1,692.13	归属母公司净利润	3,089.00	3,805.67	4,367.53	5,104.92
其他	11,408.00	11,296.91	11,240.66	11,447.28	EBIT	4,922.00	5,253.20	6,034.73	6,990.01
非流动负债	36,960.00	36,660.00	36,460.00	36,260.00	EBITDA	6,259.00	5,426.66	6,208.99	7,165.04
长期借款	7,389.00	7,089.00	6,889.00	6,689.00					
其他	29,571.00	29,571.00	29,571.00	29,571.00					
负债合计	50,281.00	49,674.42	49,387.96	49,435.66					
股本	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	94.00	141.64	197.95	262.67	每股收益(元)	0.96	1.19	1.36	1.59
归属母公司股东权益	12,177.00	15,982.67	20,350.19	25,455.11	每股净资产(元)	3.79	4.98	6.34	7.93
负债和股东权益	62,552.00	65,798.72	69,936.10	75,153.45	发行在外股份(百万股)	3,210.39	3,210.39	3,210.39	3,210.39
					ROIC(%)	15.75	17.99	17.66	17.45
					ROE(%)	25.37	23.81	21.46	20.05
					毛利率(%)	36.02	36.12	36.46	37.09
					销售净利率(%)	12.93	15.23	15.93	16.90
					资产负债率(%)	80.38	75.49	70.62	65.78
					收入增长率(%)	9.18	4.61	9.69	10.17
					净利润增长率(%)	(24.38)	23.20	14.76	16.88
					P/E	27.35	22.20	19.35	16.55
					P/B	6.94	5.29	4.15	3.32
					EV/EBITDA	12.45	15.03	12.40	9.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年3月20日的0.92353,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>