

华住集团-S (01179.HK)

强烈推荐 (维持)

德意志拖累 Q4 盈利, 25 年计划开业 2300 家

事件: 华住集团 (1179.HK) 公布 2024 年 Q4 财报, 24Q2 公司实现收入 60.2 亿元/+7.8%, 高于指引 1%-5%; 经调整 EBITDA/经调整净利润为 12.5 亿元/3.2 亿元, 同比增长 10.3%/-38%, 主要是德意志酒店亏损, 国内酒店经营利润 12.1 亿元, 同比增长 48%。公司拥有庞大的会员体系以及出色的投资回报模型, 吸引更多加盟商加速拓店, 同时 2024 年 Q2 起同店低基数, 今年二季度 RevPAR 有望转正, 维持“强烈推荐”评级。

- **Q4 国内表现良好, DH 亏损扩大。** 24Q4 公司实现收入 60.2 亿元/+7.8%, 高于指引区间 1%-5%; 其中国内酒店收入 47.9 亿/+9.2%, 德意志酒店收入 12.4 亿元/+2.9%。报告期内公司实现经调整 EBITDA/经调整净利润为 12.5 亿元/3.2 亿元, 同比增长 10.3%/-38%, 其中国内酒店实现利润 6.0 亿元, 同比基本持平, 德意志酒店亏损 2.8 亿元, 较 23Q4 (亏损 0.9 亿元) 亏损扩大。
- **入住率同比稳定, 房价小幅下降。** 公司 4Q4 公司整体酒店入住率/房价/RevPAR 同比增长-0.5pct/-2.5%/-3.1%, 开业 18 个月以上同店入住率/房价/RevPAR 同比增长-1.8pct/-4.6%/-6.7%, 好于行业大盘, 符合市场预期。
- **Q4 门店稳步扩张, 待开业酒店储备充足。** 24Q4 公司国内酒店 11025 家, Q4 开业 520 家, 关店 202 家, 净开业 318 家, 其中直营净关店 13 家, 加盟净开业 331 家。截止 24 年底, 华住待开业酒店 2988 家, 酒店储备充足。
- **毛利率同比上升, 期间费用同比降低。** 2024Q4 公司毛利率为 30.4%/+1.95pct, 管理/销售费用率分别为 12.5%/5.1%, 同比变动 +1.0pct/-0.7pct, 经营利润率 15.6%/同比增长 2.0pct, 经调整净利润率为 5.5%/-3.7pct, 主要是因为外汇亏损及预扣税增加。
- **投资建议:** 公司预计 2025 年开业 2300 家门店, 关店 600 家, 净开业 1700 家门店, 全年收入增长 2%-6% (对应 RevPAR 小幅正增长), 其中国内酒店增长 5%-9% (不包括 DH), 并且预计公司 2025 年加盟业务收入增长 17%-21%。此外预计公司 2025Q1 收入增长 0%-4% (对应 RevPAR 小幅下滑), 其中国内酒店增长 3%-7% (不包括 DH), Q1 加盟业务同比增长 18%-22%。公司拥有庞大的会员体系以及出色的投资回报模型, 吸引更多加盟商加速拓店, 同时 2024 年 Q2 起同店低基数, 今年二季度 RevPAR 有望转正, 结合 DH 亏损扩大影响我们小幅调整 2025 年盈利预测, 预计 25/26 年归母净利润 40/47 亿元, 维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 宏观经济下滑风险; 行业竞争加剧; 拓店节奏不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	21882	23891	25026	26296	27500
同比增长	58%	9%	5%	5%	5%
营业利润(百万元)	4314	4,841	5614	6583	7569
同比增长	-612%	12%	16%	17%	15%
归母净利润(百万元)	4085	3048	4020	4740	5472
同比增长	-324%	-25%	32%	18%	15%
每股收益(元)	1.28	0.96	1.26	1.49	1.72
PE	21.1	28.2	21.4	18.2	15.7
PB	7.1	7.1	5.3	4.1	3.3

资料来源: 公司数据、招商证券

消费品/商业
当前股价: 29.7 港元

基础数据

总股本 (百万股)	250
香港股 (百万股)	250
总市值 (十亿港元)	7.4
香港股市值 (十亿港元)	7.4
每股净资产 (港元)	52.2
ROE (TTM)	25.0
资产负债率	80.4%
主要股东	永冠控股有限公司
主要股东持股比例	21.29%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2.2	26.9	4.2
相对表现	1.3	-2.8	-39.4



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《华住集团-S (01179) —Q2 业绩表现良好, 上调开业指引》2024-08-22
- 2、《华住集团-S(01179)—Q1 Revpar 小幅增长, 开业节奏稳中向好》2024-05-20
- 3、《华住集团-S (01179) —厚积薄发 23 年业绩靓丽, 看好酒店龙头长期价值》2024-03-25

丁浙川 S1090519070002

✉ dingzhechuan@cmschina.com.cn

李秀敏 S1090520070003

✉ lixiumin1@cmschina.com.cn

潘威全 S1090524070002

✉ panweiquan@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	14369	13215	18342	24000	30155
现金及现金等价物	6946	7474	12508	18061	24117
交易性金融资产	0	0	0	0	0
其他短期投资	2373	3717	3717	3717	3717
应收账款及票据	755	817	856	899	940
其它应收款	210	297	311	327	342
存货	59	60	60	61	61
其他流动资产	4026	850	890	936	978
非流动资产	49163	49337	46752	44400	42232
长期投资	2727	2506	2506	2506	2506
固定资产	6097	5682	4597	3745	3077
无形资产	38608	37435	35935	34435	32935
其他	1731	3714	3714	3714	3714
资产总计	63532	62552	65094	68400	72386
流动负债	17411	13321	13350	13420	13437
应付账款	1019	983	985	991	993
应交税金	562	813	813	813	813
短期借款	4094	930	930	930	930
其他	11736	10595	10622	10686	10701
长期负债	33872	36960	35460	33960	32460
长期借款	3962	7389	6389	5389	4389
其他	29910	29571	29071	28571	28071
负债合计	51283	50281	48810	47380	45897
股本	0	0	0	0	0
储备	9611	13947	12725	16682	21358
少数股东权益	114	94	151	210	272
归属于母公司所有者权益	12135	12177	16134	20810	26218
负债及权益合计	63532	62552	65094	68400	72386

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7674	7518	5356	5882	6390
净利润	4085	3048	4020	4740	5472
折旧与摊销	1448	1337	1235	1002	819
营运资本变动	2508	1886	(65)	(34)	(83)
其他非现金调整	(367)	1247	166	174	182
投资活动现金流	(1477)	(2239)	1574	1585	1595
资本性支出	(901)	(898)	(150)	(150)	(151)
出售资产获得的现金	0	0	0	0	0
投资增减	6890	7002	(1500)	(1500)	(1500)
其它	76	77	224	235	246
筹资活动现金流	(3720)	(5504)	(1897)	(1914)	(1930)
债务增减	(4693)	30	(1000)	(1000)	(1000)
股本增减	1125	(1172)	0	0	0
股利支付	0	3480	64	64	64
其它筹资	(152)	(882)	(833)	(850)	(866)
其它调整	0	(6960)	(127)	(127)	(127)
现金净增加额	2624	(186)	5034	5553	6056

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营业收入	21882	23891	25026	26296	27500
主营业务收入	21882	23891	25026	26296	27500
营业成本	14341	15285	15323	15416	15438
毛利	7541	8606	9703	10880	12062
营业支出	3227	3765	4089	4296	4493
营业利润	4314	4841	5614	6583	7569
利息支出	385	318	333	350	366
利息收入	248	210	220	231	242
权益性投资损益	(14)	0	(43)	(45)	(47)
其他非经营性损益	1176	138	47	49	52
非经常项目损益	(4)	(66)	0	0	0
除税前利润	5335	4805	5505	6469	7449
所得税	1204	1662	1387	1628	1874
少数股东损益	46	54	57	59	62
归属普通股股东净利润	4085	3048	4020	4740	5472
EPS(元)	1.28	0.96	1.26	1.49	1.72

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	58%	9%	5%	5%	5%
营业利润	-612%	12%	16%	17%	15%
净利润	-324%	-25%	32%	18%	15%
获利能力					
毛利率	34.5%	36.0%	38.8%	41.4%	43.9%
净利率	18.7%	12.8%	16.1%	18.0%	19.9%
ROE	33.7%	25.0%	24.9%	22.8%	20.9%
ROIC	21.8%	16.5%	18.6%	18.7%	18.4%
偿债能力					
资产负债率	80.7%	80.4%	75.0%	69.3%	63.4%
净负债比率	12.7%	13.3%	11.2%	9.2%	7.3%
流动比率	0.8	1.0	1.4	1.8	2.2
速动比率	0.8	1.0	1.4	1.8	2.2
营运能力					
资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
存货周转率	222.3	256.9	255.1	255.5	254.9
应收帐款周转率	19.4	23.0	21.9	22.0	21.9
应付帐款周转率	13.1	15.3	15.6	15.6	15.6
每股资料(元)					
每股收益	1.28	0.96	1.26	1.49	1.72
每股经营现金	2.41	2.36	1.68	1.85	2.01
每股净资产	3.81	3.82	5.07	6.54	8.23
每股股利	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
估值比率					
PE	21.1	28.2	21.4	18.2	15.7
PB	7.1	7.1	5.3	4.1	3.3
EV/EBITDA	12.9	13.9	12.0	9.9	10.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。