

华住集团-S (01179.HK)

营收增速超预期，拓店持续强劲

事件：公司发布 2024Q4 财报，2024Q4，公司实现营业收入 60.23 亿元/同比+7.8%，超出指引增速 1%-5% 区间。其中直营酒店收入 33.73 亿元/同比-2.3%，占比 56.0%；加盟和特许经营酒店收入 24.99 亿元/同比+24.0%，占比 41.5%。德意志酒店实现营业收入 12.36 亿元/同比+2.9%，其中直营酒店实现营业收入 11.95 亿元/同比+2.6%，占比 96.7%；管理及特许加盟酒店实现营业收入 0.29 亿元/同比+20.8%，占比 2.3%。同时，2024Q4 公司实现归母净利润 0.49 亿元/同比-93.4%，主要系外汇亏损、境外减值确认及预扣税增加。

境内 RevPAR 同比下降，ADR 影响更大，但环比降幅收窄；境外 OCC 显著提升带动 RevPAR 增长。 2024Q4 华住境内酒店 BI RevPAR 为 222 元（同比 2023Q4/2019Q4 分别-3.1%/+16.2%，2024Q3 同比-8.1%），OCC 80.0%（同比 2023Q4/2019Q4 分别-0.5pct/-2.2pct，2024Q3 同比-1.0pct），ADR 277 元（同比 2023Q4/2019Q4 分别-2.5%/+19.4%，2024Q3 同比-7.0%）。营业 18 个月以上同店 RevPAR、OCC、ADR 分别为 222 元、80.5%、276 元，分别同比-6.7%、-1.8pct、-4.6%（2024Q3 分别同比-10.3%、-1.8pct、-8.4%）；其中经济型同店 RevPAR、OCC、ADR 分别为 166 元、81.0%、204 元，分别同比-7.5%、-2.2pct、-5.0%（2024Q3 分别同比-11.0%、-2.1pct、-8.8%），中高端同店 RevPAR、OCC、ADR 分别为 268 元、80.0%、335 元，分别同比-6.3%、-1.4pct、-4.6%（2024Q3 分别同比-9.9%、-1.5pct、-8.3%）。德意志酒店 2024Q4 BI RevPAR 81 欧元（同比 2023Q4/2019Q4 分别+10.7%/+20.9%，2024Q3 同比+3.7%），OCC 70.5%（同比 2023Q4/2019Q4 分别+6.7pct/+1.4pct，2024Q3 同比+0.8pct），ADR 115 欧元（同比 2023Q4/2019Q4 分别+0.2%/+18.6%，2024Q3 同比+2.5%）。境内 RevPAR 同比下降，其中 ADR 影响更大，但环比降幅收窄；境外 OCC 显著提升带动 RevPAR 增长。

酒店网络继续扩张，产品升级继续。 展店：2024Q4 境内新开酒店 520 家（直营 4 家、加盟 516 家），关店 202 家（直营 17 家、加盟 185 家），净开 318 家，同比 2023Q4 +83 家；至年底，公司 2024 年共开店 2456 家，关店 703 家，净增门店 1753 家，超额完成年初制定展店 2200 家目标，兑现 2024Q3 调整目标 2400 家左右。其中，2024Q4 经济型/中高端分别净开业 43/275 家，截止 2024Q4 分别为 5485 家/5540 家。主要品牌来看，经济型汉庭/你好分别净开业 82 家/22 家，怡莱净关店 53 家，软品牌继续清退；中端品牌全季/桔子精选分别净开业 159 家/45 家。德意志酒店净关店 16 家。Pipeline：2024Q4 华住境内 pipeline 2988 家（环比+89 家）；其中经济型 1158 家（环比+76 家），中高端酒店 1830 家（环比+13 家）。整体来看，2024Q4，公司境内酒店网络强劲扩张，德意志酒店重组优化，pipeline 环比提升，龙头地位持续巩固。

受业务拓展、海外减值影响，经营成本及费用同比有所增长，叠加外汇亏损及预扣税增加，影响当期业绩。 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，2024Q4，公司实现营业收入 60.23 亿元/同比+7.8%，超出指引增速 1%-5% 区间，其中国内收入 47.87 亿元/同比+9.2%，超出指引增速 1%-5% 区间，境外收入 12.36 亿元/同比+2.9%；2）费用端：境内来看，2024Q4，酒店经营成本 27.82 亿元，销售及营销费用 1.92 亿元，一般及行政费用 5.86 亿元，经营利润 12.13 亿元；境外来看，酒店经营成本 14.08 亿元，销售及营销费用 1.04 亿元，一般及行政费用 1.39 亿元，经营利润-3.11 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 2024Q4 确认减值亏损 4.17 亿元，

买入（维持）

股票信息

行业	酒店餐饮
前次评级	买入
03 月 26 日收盘价（港元）	29.80
总市值（百万港元）	93,373.66
总股本（百万股）	3,210.39
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	2.56

股价走势



作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号：S0680520080008

邮箱：duyueying@gszq.com

研究助理 陈天明

执业证书编号：S0680123110020

邮箱：chentianming@gszq.com

相关研究

- 1、《华住集团-S (01179.HK)：业绩基本符合预期，全年开店指引再上调》 2024-12-04
- 2、《华住集团-S (01179.HK)：营收增速超先前指引，利润基本符合预期》 2024-05-22
- 3、《华住集团-S (01179.HK)：业绩基本符合预期，经营质量持续提升》 2024-03-28

导致经营成本较高；2024Q4 公司实现归母净利润 0.49 亿元/同比-93.4%，除上述因素外，主要系外汇亏损及与股息分派相关的预扣税增加影响。

重视股东回报，2025 年指引依旧强劲。1) 股东回报：2024 年 7 月，公司发布一项总额高达 20 亿美元的三年股东回报计划。2024 年，董事会已宣派 5 亿美元现金股息，回购 2.67 亿美元股份，合计 7.67 亿美元股东回报，占股东回报计划 1/3 以上，达到 2024 年自由现金流 80%以上。2) 2025 年指引：公司预计 2025Q1 收入同比增长 0%-4%，不计入 DH 则增长 3%-7%；管理加盟及特许经营收入将同比增长 18%-22%。预计 2025 全年收入同比增长 2%-6%，不计入 DH 则增长 5%-9%；管理加盟及特许经营收入同比增长 17%-21%。全年预计开设/关闭 2300/600 家酒店。

投资建议：2024Q2 以来，受高基数影响，公司境内 RevPAR 同比下降，其中 ADR 影响更大，但 2024Q4 相对 2024Q3 降幅收窄，境外经营指标亦有所改善。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。公司 2025 年收入指引为同比增长 2%-6%（或不计入 DH 增长为 5%-9%），预计公司 2025-2027 年营业收入为 251.47/280.07/308.70 亿元，同比+5.3%/+11.4%/+10.2%，归母净利润分别为 39.05/47.29/55.22 亿元，同比+28.1%/+21.1%/+16.8%，对应 PE 分别为 22.9x/18.9x/16.2x，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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	21,882	23,891	25,147	28,007	30,870
增长率 yoy（%）	57.9	9.2	5.3	11.4	10.2
归母净利润（百万元）	4,085	3,048	3,905	4,729	5,522
增长率 yoy（%）	-324.3	-25.4	28.1	21.1	16.8
EPS 最新摊薄（元/股）	1.27	0.95	1.22	1.47	1.72
净资产收益率（%）	33.7	25.3	24.5	22.9	21.0
P/E（倍）	21.9	29.4	22.9	18.9	16.2
P/B（倍）	7.4	7.4	5.6	4.3	3.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 03 月 26 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12056	13215	18052	22329	27646
现金	6946	7474	12259	16293	21557
应收票据及应收账款	939	931	1037	1155	1261
其他应收款	210	297	237	358	297
预付账款	0	0	0	0	0
存货	59	60	66	71	77
其他流动资产	3902	4453	4453	4453	4453
非流动资产	51476	49337	48522	47643	46615
长期投资	2564	2316	2068	1820	1572
固定资产	6097	5682	4424	3836	2995
无形资产	5280	4776	5366	5279	5345
其他非流动资产	37535	36563	36664	36707	36703
资产总计	63532	62552	66574	69972	74260
流动负债	17411	13321	14801	14826	14988
短期借款	4049	880	880	880	880
应付票据及应付账款	1019	983	1137	1161	1323
其他流动负债	12343	11458	12784	12785	12784
非流动负债	33872	36960	35528	34087	32603
长期借款	1265	4546	3114	1673	189
其他非流动负债	32607	32414	32414	32414	32414
负债合计	51283	50281	50328	48914	47591
少数股东权益	114	94	163	247	336
股本	0	0	0	0	0
资本公积	11861	9620	9620	9620	9620
留存收益	1180	2831	6806	11618	17230
归属母公司股东权益	12135	12177	16082	20812	26334
负债和股东权益	63532	62552	66574	69972	74260

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7674	7518	6472	7108	8417
净利润	4131	3102	3975	4813	5611
折旧摊销	1706	2177	2372	2568	2840
财务费用	137	108	-16	-96	-184
投资损失	14	41	41	41	41
营运资金变动	3989	-1552	101	-218	109
其他经营现金流	-2303	3642	0	0	0
投资活动现金流	-1477	-2239	-1598	-1730	-1853
资本支出	-549	-1090	-567	-631	-780
长期投资	-619	248	248	248	248
其他投资现金流	-2645	-3081	-1917	-2113	-2385
筹资活动现金流	-3326	-2504	-89	-1344	-1300
短期借款	761	-3169	0	0	0
长期借款	-5370	3281	-1432	-1440	-1484
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1723	-2241	0	0	0
其他筹资现金流	-440	-375	1343	96	184
现金净增加额	2871	2775	4785	4034	5264

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21882	23891	25147	28007	30870
营业成本	14410	15366	16269	17635	19066
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	1072	1176	1238	1379	1520
管理费用	2086	2508	2640	2940	3241
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	137	108	-16	-96	-184
资产减值损失	4	0	0	0	0
其他收益	404	359	359	359	359
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-14	-41	-41	-41	-41
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	4563	5051	5334	6467	7546
营业外收入	573	51	51	51	51
营业外支出	-199	338	0	0	0
利润总额	5335	4764	5385	6518	7597
所得税	1204	1662	1411	1705	1986
净利润	4131	3102	3975	4813	5611
少数股东损益	46	54	69	84	89
归属母公司净利润	4085	3048	3905	4729	5522
EBITDA	7178	7049	7741	8991	10253
EPS (元)	1.27	0.95	1.22	1.47	1.72

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	57.9	9.2	5.3	11.4	10.2
营业利润(%)	799.8	10.7	5.6	21.2	16.7
归属于母公司净利润(%)	-324.3	-25.4	28.1	21.1	16.8
获利能力					
毛利率(%)	34.1	35.7	35.3	37.0	38.2
净利率(%)	18.7	12.8	15.5	17.2	18.2
ROE(%)	33.7	25.3	24.5	22.9	21.0
ROIC(%)	8.6	6.5	7.5	8.4	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	80.7	80.4	75.6	69.9	64.1
净负债比率(%)	246.0	240.0	151.2	90.6	46.2
流动比率	0.7	1.0	1.2	1.5	1.8
速动比率	0.5	0.7	0.9	1.2	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	20.0	25.6	25.6	25.6	25.6
应付账款周转率	13.2	15.4	15.4	15.4	15.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.27	0.95	1.22	1.47	1.72
每股经营现金流(最新摊薄)	2.39	2.34	2.02	2.21	2.62
每股净资产(最新摊薄)	3.78	3.79	5.01	6.48	8.20
估值比率					
P/E	21.9	29.4	22.9	18.9	16.2
P/B	7.4	7.4	5.6	4.3	3.4
EV/EBITDA	4.2	4.2	3.2	2.1	1.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 03 月 26 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
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	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