

2025年05月21日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(HKD)

33.5

公司基本资讯

产业别	社会服务
H 股价(2025/05/20)	28.70
恒生指数(2025/05/20)	23,681.5
股价 12 个月高/低	32.39/20.46
总发行股数(百万)	3,069.39
H 股数(百万)	108.82
H 市值(亿元)	750.47
主要股东	永冠控股有限公司(22.24%)
每股净值(元)	3.42
股价/账面净值	8.39
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	3.24% 8.72% -2.35%

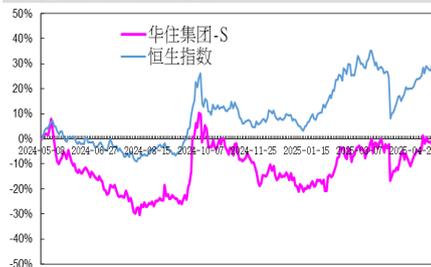
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-03-21	28.50	买进

产品组合

租赁及自有	51.7%
管理加盟及特许经营	46.3%
其他	2.0%

股价相对大盘走势



华住集团-S(01179.HK)

BUY 买进

25Q1 业绩符合预期，成本费用持续优化

结论与建议：

业绩概要：

公告 25Q1 实现营业收入 54 亿（人民币，下同），同比增 2.2%，实现归母净利润 8.9 亿，同比增 35.7%，经调 EBITDA 15 亿，同比增 5.3%。

点评：

- Q1 业绩符合预期，境内 RevPAR 略有承压。以集团来看：1) 华住分部实现营收 45 亿，同比增 5.5%，实现净利润 10.6 亿，同比增 23.5%，经调 EBITDA 16 亿，同比增 5.8%，经营数据方面，受新开业酒店业绩爬坡，华住分部入住率同比下降 1pct 至 76.2%，同时，由于行业竞争影响，平均房价下降 2.6% 至 272 元/间，导致 RevPAR 同比下降 3.9%；2) DH 分部实现营收 9.2 亿，同比下降 11.3%，净亏损 1.7 亿，经调 EBITDA -0.8 亿（去年同期为-0.7 亿），经营数据看，平均房价同比提升 2.8%，出租率同比提升 5.3pcts，促进 RevPAR 同比提升 12.7%。
- 轻资产化推进，Q1 维持较快开店节奏。收入形式看，租赁及自有收入约 28 亿，同比下降 10%，管理加盟及特许经营收入 25 亿，同比增 21%，主要由于公司延续轻资产战略，其他收入 1 亿，同比下降 8%。报告期酒店总数达 11685 家，其中归属于华住分部的有 11564 家，环比净新增 539 家，DH 分部酒店数为 121 家，环比净减少 1 家。
- 成本费用持续优化，盈利能力提升。报告期毛利率同比提升 0.74pct 至 33.2%，主要受益轻资产战略，酒店经营成本下降。费用方面，期间费用率同比下降 0.72pct 至 14.46%，主要由于重组及成本优化使 DH 分部费用（SG&A）同比下降 11%，华住分部费用同比增 1.6%，主要由于股权激励增加。
- 我们认为面对淡季和行业竞争，Q1 公司经营总体保持稳定，华住维持开店节奏，DH 推进重组及轻资产化，预计后续重组费用收窄，亏损将减少。从行业看，国内旅游市场依旧保持景气，商务出行受经济环境、关税等多重因素影响，短期或对 Q2 公司 RevPAR 形成压制，但预计随着旺季来临，以及去年新开业酒店运营逐渐成熟，RevPAR 有望逐步向好。
- 考虑 DH 重组推进，公司费用压力有望减弱，以及轻资产战略推进下，毛利率存在改善预期，上调盈利预测，预计 2025-2027 年将分别实现净利润 36.8 亿、42.2 亿和 48.4 亿（原预测为 34.7 亿、40.8 亿和 48.2 亿），分别同比增 20.6%、15%和 14.6%，EPS 分别为 1.20 元、1.38 元和 1.58 元，当前股价对应 PE 分别为 22 倍、19 倍和 17 倍，估值合理，维持“买进”。
- 风险提示：需求恢复不及预期、DH 重组成本高于预期、行业竞争加剧

..... 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	3677	4223	4840
同比增减	%			-25%	21%	15%	15%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-0.59	1.28	0.97	1.20	1.38	1.58
同比增减	%			-24%	23%	15%	15%
市盈率(P/E)	X		24	32	22	19	17
股利 (DPS)	HKD 元	0.89	0.72	1.24	1.04	1.05	0.69
股息率 (Yield)	%	3.09%	2.52%	4.33%	3.63%	3.65%	2.39%

**【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	25148	27222	29849
营业总支出	12260	14341	15285	15919	17068	18715
经营溢利	-294	4714	5200	5371	6020	6684
除税前利润	-1642	5335	4805	5114	5794	6640
持续经营净利润	-1849	4131	3102	3733	4288	4914
归属普通股股东净利润	-1821	4085	3048	3677	4223	4840

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	7974	9616
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	13876	15263	18011
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	60265	64367	70961
流动负债合计	13146	17411	13321	13910	15001	16862
非流动负债合计	39558	33872	36960	33264	34927	36674
负债合计	52704	51283	50281	47174	49928	53535
少数股东权益	74	114	94	85	80	83
股东权益合计	8803	12249	12271	13091	14438	17425

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	8047	8793	9701
投资活动产生的现金流量净额	-522	-1477	-2239	-2515	-2722	-2985
筹资活动产生的现金流量净额	-1394	-3720	-5504	-5658	-5444	-5074
现金及现金等价物净增加额	-352	2477	-225	-126	626	1642

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)有限公司相信用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，不对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。