

## 社会服务

2025年05月22日

# 华住 (HTHT)

## ——25Q1 业绩符合预期，海外 DH 加速轻资产转型

报告原因：有业绩公布需要点评

### 买入 (维持)

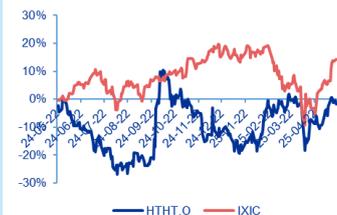
投资要点：

- **公司发布 2025 年一季度业绩公告，业绩符合预期。**集团层面一季度实现营业收入 54 亿元，同比+2.2%（符合一季度指引 0%-4%的区间）。华住中国分部一季度实现收入 45 亿元，同比+5.5%（高于先前公布的收入增长 3%-7%指引的中位数）。25 年一季度 DH 酒店收入 9.18 亿元，同比-11.3%。**分业务模式来看：**其中来自管理加盟及特许经营的收入同比增长 21.1%至 25 亿元，接近一季度指引 18%-22%的区间上限。直营门店收入端为 19.13 亿元，同比下滑 9%。**指引：**公司预计 25Q2 收入端同比增长 1-5%，除去 DH 酒店收入端同比增长 3-7%。预计管理加盟及特许经营收入较 24 年二季度增长介于 18%-22%之间。
- **结构上以经济型及中档酒店为核心，服务大众市场，同时进一步推动中高端品牌发展。**25Q1 酒店营业额同比+14.3%至 225 亿元，截至 2025 年一季度末，公司全球在营酒店共 1.17 万家，拥有客房数量达到 114 万间。在营酒店网络继续保持快速扩张，国内 25Q1 新开设 694 家酒店。在营酒店 91%为经济型及中档酒店，同比-1pct，待开业酒店 78%为经济型及中档酒店，同比-6pct。2025Q1 在营中高端酒店 933 家，同比+36%。
- **在供给端大幅增长的背景下，公司旗下国内酒店入住率略有下降，海外酒店经营数据转好。**25Q1 公司国内酒店混合 RevPAR 为 208 元，同比-3.9%，ADR 272 元，同比-2.6%；入住率 76.2%，同比-1.0pct，入住率略有下降主要是大量新开门店处于爬坡期；国内同店 RevPAR 同比-8.3%，ADR 同比-5.3%，入住率-2.5pct。海外方面，25Q1 DH 酒店混合 RevPAR 为 65 欧元，同比+12.7%，ADR 为 107 欧元，同比+2.8%，入住率 61.1%，同比+5.3pct。本季度国内 RevPAR 混合和同店的差距较去年几个季度有所扩大主要是由于华住持续进行产品结构升级，淘汰清理老旧门店，提升了整体产品质量，使得整体 RevPAR 比同店 RevPAR 表现更好。
- **会员规模及中央预定占比持续提升，海外 DH 酒店加速轻资产转型。**25Q1 会员规模达到 2.77 亿人，中央预定系统贡献的间夜量达到 65.1%，同比提升 5.4 个百分点。海外 DH 酒店 25Q1 管理加盟和特许经营酒店数量占比达到 46%，同比增长 9pct，在待开业酒店中占比达 57%，同比增长 13pct。
- **维持“买入”评级。**考虑到公司开店节奏提高，新店向上拉高混合 RevPAR，且加盟门店占比提高，利润释放弹性增大。我们上调 25-26 年盈利预测，预计 25-26 年归母净利润为 45.99/52.58（前值 45.55/48.75 亿元），新增 27 年归母净利润为 56.41 亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**酒店价格大幅下滑、国际货币政策变化、供给端快速扩张带来激烈竞争。

市场数据：2025年5月21日

收盘价 (美元)	35.36
纳斯达克指数	18872.64
52 周最高/最低 (美元)	41.63/25.61
美股市值 (亿美元)	108
流通股 (百万股)	3105
汇率 (人民币/美元)	7.21

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：WIND

证券分析师

赵令伊 A0230518100003  
zhaoly2@swsresearch.com  
杨光 A0230524100004  
yangguang@swsresearch.com

联系人

杨光  
(8621)23297818x  
yangguang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	21,882	23,891	24,466	25,434	26,402
同比增长率 (%)	58%	9%	2%	4%	4%
归母净利润 (百万元)	4,085	3,066	4,599	5,258	5,641
同比增长率 (%)	-	-24.9%	50.0%	14.3%	7.3%
每股收益 (元/股)	1.23	0.98	1.40	1.60	1.72
毛利率 (%)	34%	36%	36%	37%	38%
市盈率	19	25	17	15	14

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

## 合并利润简表

(人民币/百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>总营业收入</b>	<b>21,882</b>	<b>23,891</b>	<b>24,466</b>	<b>25,434</b>	<b>26,402</b>
直营酒店营业收入	13,797	13,928	12,834	12,025	12,095
加盟酒店营业收入	7,694	9,023	11,128	12,818	13,717
其他	392	512	501	590	589
酒店运营成本	14,341	15,285	15,605	15,935	16,246
毛利率 (%)	34%	36%	36%	37%	38%
销售和管理费用	3,147	3,684	3,741	3,888	4,033
总经营成本	17,168	18,653	18,413	18,007	18,631
归属于母公司净利润	<b>4,085</b>	<b>3,066</b>	<b>4,599</b>	<b>5,258</b>	<b>5,641</b>
每股收益(元/股)	1.23	0.98	1.40	1.60	1.72

资料来源：申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。