

华住集团-S (01179.HK)

2025Q2 业绩公告点评：盈利超预期，RevPar 降幅有望持续收窄

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	21,882	23,891	24,996	27,138	28,988
同比(%)	57.86	9.18	4.63	8.57	6.82
归母净利润（百万元）	4,085	3,089	4,551	4,823	4,958
同比(%)	324.33	(24.38)	47.33	5.98	2.80
EPS-最新摊薄（元/股）	1.32	0.99	1.47	1.55	1.60
P/E（现价&最新摊薄）	19.20	25.39	17.23	16.26	15.82

投资要点

- **25Q2 营收达指引上限**：25Q2 收入为 64 亿元，同比增长 4.5%，位于指引增速 1%~5% 上限。归母净利润 15.4 亿元，同增 44.7%，主要由轻资产化带动，毛利率提升 2.3 个百分点及汇兑收益 4.35 亿元，整体带动净利率提升 6.6 个百分点。其中管理加盟及特许经营收入 29 亿元，同增 22.8%，超出指引增速 18%-22% 的上限。大陆业务收入 51 亿元，同增 5.7%，DH 分部收入 13 亿元，同增 0.1%。25Q2 经调整 EBITDA 25 亿元，同增 32%，其中 DH 分部 1.8 亿元，同比扭亏。
- **轻资产重加盟，开店持续强劲**：25Q2 单季大陆新开 595 家，同增 4.9%，净开 452 家，同比略下滑。截至 25Q2 末，大陆门店数达到 12016 家，yoy+18.4%，加盟门店数占比达到 95.4%。储备门店 2925 家，环比增长 2.3%，积极完成全年新开 2300 家、净开 1700 家指引。大陆房量 115.9 万间，同增 19.0%，其中加盟/直营房量同比+21.3%/-5.2%；中端及中高端以上酒店数占比 51.8%，环比略增。
- **RevPAR 降幅收窄，25Q3 营收增速指引 2%~6%**：25Q2 大陆 RevPAR 同降 3.8% 至 235 元，其中 OCC 同降 1.6pct 至 81.0%，ADR 同降 1.9% 至 290。公司预计 25Q3 营收同比增速 2%~6%，不包含 DH 分部口径下营收同比增速为 4%~8%，加盟业务营收增速 20%~24% 较 25Q2 提速。RevPAR 下滑低个位数，降幅环比 25Q2 收窄。我们预计全年 RevPAR 同比下滑低个位数。
- **盈利预测与投资评级**：华住集团作为酒店行业标杆，品牌、会员体系打造竞争壁垒，结构升级带动经营数据跑赢行业。考虑基数下移，RevPar 降幅有望逐季收窄带动收入提速。今年总计已发放 5.5 亿美金股息，对应股息率 5.3%。基于汇兑收益及公司营收结构优化，上调公司盈利预测，2025-2027 年归母净利润分别为 45.5/48.2/49.6 亿元（前值为 38.1/43.7/51.1）亿元，对应 PE 估值为 17/16/16 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 08 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

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	26.30
一年最低/最高价	22.00/34.40
市净率(倍)	6.15
港股流通市值(百万港元)	74,706.22

基础数据

每股净资产(元)	3.91
资产负债率(%)	81.02
总股本(百万股)	3,105.09
流通股本(百万股)	3,105.09

相关研究

《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》

2025-03-21

《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 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	16,864.78	21,161.65	25,727.77	营业总收入	23,891.00	24,996.13	27,137.95	28,988.08
现金及现金等价物	7,474.00	11,163.92	15,681.05	20,358.75	营业成本	15,285.00	15,700.64	16,941.11	18,461.94
应收账款及票据	817.00	968.44	967.46	1,072.69	销售费用	1,176.00	1,070.69	1,132.21	1,206.73
存货	60.00	65.61	69.92	77.77	管理费用	2,508.00	2,638.85	2,770.79	2,937.04
其他流动资产	4,864.00	4,666.82	4,443.22	4,218.55	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	38.00	38.00	38.00
固定资产	5,682.00	5,708.54	5,734.28	5,759.26	经营利润	4,891.00	5,547.95	6,255.83	6,344.37
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	240.95	282.26
长期投资	0.00	50.00	75.00	104.17	利息支出	318.00	359.28	363.02	353.09
其他长期投资	2,506.00	2,436.00	2,366.00	2,306.00	其他收益	72.00	973.00	370.00	420.00
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	6,356.20	6,503.76	6,693.54
资产总计	62,552.00	66,505.32	70,980.94	75,689.19	所得税	1,662.00	1,759.42	1,625.94	1,673.38
流动负债	13,321.00	12,977.55	12,775.34	12,663.44	净利润	3,143.00	4,596.78	4,877.82	5,020.15
短期借款	930.00	405.00	212.50	36.25	少数股东损益	54.00	45.60	54.63	61.91
应付账款及票据	983.00	1,274.30	1,436.28	1,640.71	归属母公司净利润	3,089.00	4,551.17	4,823.19	4,958.24
其他	11,408.00	11,298.25	11,126.56	10,986.48	EBIT	4,922.00	5,585.95	6,293.83	6,382.37
非流动负债	36,960.00	36,660.00	36,460.00	36,260.00	EBITDA	6,254.00	5,759.41	6,468.09	6,557.39
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	49,637.55	49,235.34	48,923.44					
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	139.60	194.23	256.15	每股收益(元)	0.99	1.47	1.55	1.60
归属母公司股东权益	12,177.00	16,728.17	21,551.36	26,509.60	每股净资产(元)	3.92	5.39	6.94	8.54
负债和股东权益	62,552.00	66,505.32	70,980.94	75,689.19	发行在外股份(百万股)	3,105.09	3,105.09	3,105.09	3,105.09
					ROIC(%)	15.75	17.97	17.74	15.36
					ROE(%)	25.37	27.21	22.38	18.70
					毛利率(%)	36.02	37.19	37.57	36.31
					销售净利率(%)	12.93	18.21	17.77	17.10
					资产负债率(%)	80.38	74.64	69.36	64.64
					收入增长率(%)	9.18	4.63	8.57	6.82
					净利润增长率(%)	(24.38)	47.33	5.98	2.80
					P/E	25.39	17.23	16.26	15.82
					P/B	6.44	4.69	3.64	2.96
					EV/EBITDA	12.06	12.98	10.80	9.88

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8月20日的0.92,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>