

2025 年 08 月 21 日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(HKD)

31

公司基本资讯

产业别	酒店及度假村
H 股价(2025/08/20)	26.30
恒生指数(2025/08/20)	25,165.9
股价 12 个月高/低	32.39/21.43
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)	3.96
股价/账面净值	6.64
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.31% -5.73% 22.73%

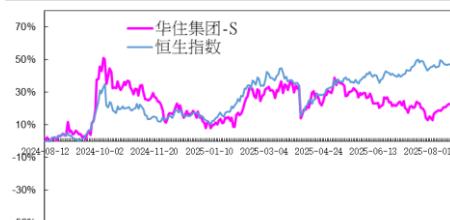
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-05-21	28.70	买进
2025-03-21	28.50	买进

产品组合

租赁及自有	52.9%
管理加盟及特许经营	44.6%
其他	2.5%

股价相对大盘走势



华住集团-S(01179.HK)

BUY 买进

25Q2 净利润同比增 44.7%，全年开店指引不变

业绩概要：

公告 2025 年第二季度实现营收 64.3 亿（人民币，下同），同比增 4.5%，录得归母净利润 15.4 亿，同比增 44.7%，经调 EBITDA 22.7 亿，同比增 11.3%，经调净利润 13.5 亿，同比增 7.6%。2Q 收入接近此前指引上限（预增 1%-5%），利润好于我们预期。

上半年公司实现收入 118.2 亿，同比增 3.5%，经调 EBITDA 约 38 亿，同比增 8.9%，归母净利润 24.4 亿，同比增 41.3%。

分红方案：每股派发现金股利 0.081 美元

点评与建议：

■ 以集团看，国内 RevPAR 仍有承压，海外出现改善：

- 1) 华住分部 Q2 实现收入 51 亿，同比增 5.7%，净利润 14 亿，同比增 40.9%，经调 EBITDA 约 21 亿，同比增 9.6%。经营数据方面，受新开业酒店业绩爬坡、行业竞争等因素影响，Q2 华住分部出租率 OCC 同比下降 1.9%，平均房价 ADP 同比下降 2%，平均客房收益 RevPAR 下降 3.7%，降幅与 Q1 持平。
- 2) DH 分部推进重组，经营呈现优化，Q2 实现收入 13 亿，同比持平，净利润约 1.4 亿，同比扭亏，经调 EBITDA 1.8 亿，同比增 37.4%。经营数据方面，OCC、ADP 及 RevPAR 分别同比上升 8.2%、0% 和 7.3%。

■ 推进轻资产化，管理加盟酒店数持续增加。Q2 租赁及自有收入 34 亿，同比下降 8%，主要受轻资产战略影响，自营酒店数量收缩；管理加盟及特许经营实现收入约 29 亿，同比增 23%，受益公司加盟酒店网络扩张，在营管理加盟酒店数量达 11525 家，同比增 20%；其他收入 1.6 亿，同比增 20%。

■ 费率平稳，轻资产化提升毛利率。Q2 毛利率同比提升 2.3pcts 至 41.61%，其中，管理加盟毛利率同比上升约 2.3pcts，自有酒店毛利率同比下降 1.5pcts。费用方面，Q2 综合费用率同比提升 0.29pct 至 15.69%，主要受股权激励增加影响，费用管控下，整体费率较平稳。

■ 宏观和压力仍在，全年指引不变。我们预计下半年公司依旧将面临激烈的行业竞争和不利的宏观环境，Q3 受极端天气和宏观因素影响，预计短期 RevPAR 仍将维持小幅下滑，但降幅有望较 Q2 有所收窄，门店网络扩张仍将是收入增量主要来源（Q3 公司预期收入将同比增 2%-6%）。全年看，公司维持全年 2300 家新店的开店目标和 2%-6% 的收入增长指引不变，Q2 加盟店增速较 Q1 略有放缓（1Q 544 家，2Q 457 家），全年指引下 H2 开店或将加速；通过低线城市渗透和优化主要城市服务，在轻资产战略推进、酒店产品升级和费用管控下，H2 业绩表现有望继续好于行业。

■ 上调盈利预测，预计 2025-2027 年将分别实现净利润 38.6 亿、43.3 亿和 49.7 亿（原预测为 36.8 亿、42.2 亿和 48.4 亿），分别同比增 26.6%、12.3% 和 14.7%，EPS 分别为 1.26 元、1.41 元和 1.62 元，当前股价对应 PE 分别为 19 倍、17 倍和 15 倍，维持“买进”的投资建议。

■ 风险提示：需求恢复不及预期、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	3859	4333	4968
同比增减	%			-25%	27%	12%	15%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-0.59	1.28	0.97	1.26	1.41	1.62
同比增减	%			-24%	29%	12%	15%
市盈率(P/E)	X	-49	22	30	19	17	15
股利 (DPS)	HKD 元	0.89	0.72	1.24	1.10	1.08	1.06
股息率 (Yield)	%	3.37%	2.75%	4.73%	4.17%	4.10%	4.03%

【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 $< 15\%$
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	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	24891	26784	29148
营业总支出	12260	14341	15285	15432	16525	17926
经营溢利	-294	4714	5200	5638	6163	6817
除税前利润	-1642	5335	4805	5367	5926	6795
持续经营净利润	-1849	4131	3102	3918	4385	5028
归属普通股股东净利润	-1821	4085	3048	3859	4333	4968

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	7598	7679	7533
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	14140	14847	15292
固定资产	6983	6278	5856	5567	5401	5295
非流动资产合计	52329	51476	49337	50606	54014	55737
资产总计	61507	63532	62552	64746	68861	71029
流动负债合计	13146	17411	13321	13550	14384	12492
非流动负债合计	39558	33872	36960	38069	39972	41971
负债合计	52704	51283	50281	51619	54356	54463
少数股东权益	74	114	94	85	78	74
股东权益合计	8803	12249	12271	13127	14505	16566

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	7965	8651	9473
投资活动产生的现金流量净额	-522	-1477	-2239	-2365	-2678	-3206
筹资活动产生的现金流量净额	-1394	-3720	-5504	-5476	-5892	-6413
现金及现金等价物净增加额	-352	2477	-225	124	80	-146

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，不在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j @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j @。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。