

## 华住集团-S (01179.HK)

### 开业节奏平稳, 收入符合预期

**事件:** 华住集团 (1179.HK) 公布 2025 年 Q2 财报, 25Q2 公司实现收入 64.3 亿元/+4.5%, 符合指引 0%-5%; 经调整 EBITDA/经调整净利润为 22.7 亿元/13.5 亿元, 同比增长 11.3%/7.6%, 国内酒店经调整 EBITDA 20.9 亿元, 同比增长 9.6%, 2025 年 Q3 公司预期收入同比增长 2%-6%, 其中国内酒店增长 4%-8% (不包括 DH), 考虑到 Q3 以来酒店大盘 revpar 整体呈现小幅回落趋势, 国内商旅需求恢复较为平缓, 休闲旅游需求表现相对强劲, 后续季度 revpar 降幅有望持续收窄, 维持“强烈推荐”评级。

- Q2 收入端符合指引预期, 业绩表现略超市场预期。25Q2 公司实现收入 64.3 亿元/+4.5%, 符合指引区间 0%-5%; 其中国内酒店收入 51.1 亿元/+5.7%, 德意志酒店收入 13.2 亿元/+0.1%。报告期内公司实现归母净利润 15.7 亿元/+44.7% (含汇兑收益 4.35 亿元), 实现经调整 EBITDA/经调整净利润 22.7 亿元/13.5 亿元, 同比增长 11.3%/7.6%, 其中国内酒店实现经调整 EBITDA 20.9 亿元/+9.6%, 整体来看收入端基本符合指引, 经营业绩表现略超预期。
- 入住率、房价延续小幅下跌趋势。25Q2 公司整体酒店入住率/房价/RevPAR 同比增长-1.6pct/-1.9%/-3.8%, 开业 18 个月以上同店入住率/房价/RevPAR 同比增长-2.9pct/-4.6%/-7.9%
- Q2 门店稳步扩展, 待开业酒店储备充足。25Q2 公司国内酒店数量为 12016 家/+18.4%, 净开业酒店数量为 452 家/-3.0%, 待开业酒店数量 2925 家/-10.4%, 其中直营净关店 5 家, 加盟净开业 452 家。截止 2025 年 6 月 30 日, 华住待开业 2947 家, 待开业酒店足以支撑全年开业规划。
- 毛利率同比上升, 期间费用率小幅优化。2025Q2 公司毛利率为 41.6%/+2.3pct, 管理/销售费用率分别为 10.3%/4.8%, 同比变动 +0.5pct/-0.3pct, 经营利润率 27.8%/+2.2pct, 经调整净利润率为 21.0%/+0.6pct。
- 投资建议: 2025 年 Q3 公司预期收入同比增长 2%-6%, 其中国内酒店增长 4%-8% (不包括 DH), 预计公司 25Q3 加盟&特许经营收入同比增长 20%-24%。考虑到 Q3 以来酒店大盘 revpar 整体呈现小幅回落趋势, 国内商旅需求恢复较为平缓, 但当前休闲旅游需求表现相对强劲, 后续季度 revpar 降幅有望持续收窄, 公司目前拥有庞大的会员体系以及出色的投资回报模型, 有望吸引更多加盟商, 维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示: 宏观经济下滑风险; 行业竞争加剧; 拓店节奏不及预期

### 财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	21882	23891	25399	26964	28565
同比增长	58%	9%	6%	6%	6%
营业利润(百万元)	4314	4841	5500	6562	7254
同比增长	-612%	12%	14%	19%	11%
归母净利润(百万元)	4085	3048	4531	4950	5473
同比增长	-324%	-25%	49%	9%	11%
每股收益(元)	1.28	0.96	1.42	1.55	1.72
PE	18.6	25.0	16.8	15.4	13.9
PB	6.3	6.3	4.6	3.5	2.8

资料来源: 公司数据、招商证券

## 强烈推荐 (维持)

消费品/商业

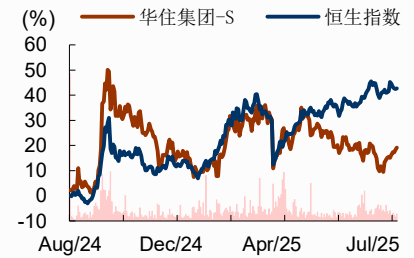
当前股价: 26.3 港元

### 基础数据

总股本 (百万股)	3069
香港股 (百万股)	109
总市值 (十亿港元)	80.7
香港股市值 (十亿港元)	2.9
每股净资产 (港元)	4.0
ROE (TTM)	25.1
资产负债率	81.0%
主要股东	季琦
主要股东持股比例	31.2076%

### 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	-8	21
相对表现	-0	-19	-23



资料来源: 公司数据、招商证券

### 相关报告

- 1、《华住集团-S (01179) —收入表现符合预期, 拓店提速延续》2025-05-22
- 2、《华住集团-S (01179) —德意志拖累 Q4 盈利, 25 年计划开业 2300 家》2025-03-24
- 3、《华住集团-S (01179) —Q2 业绩表现良好, 上调开业指引》2024-08-22

丁浙川 S1090519070002

dingzhechuan@cmschina.com.cn

李秀敏 S1090520070003

lixiumin1@cmschina.com.cn

潘威全 S1090524070002

panweiquan@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	14369	13215	19464	25469	32121
现金及现金等价物	6946	7474	13596	19471	25988
交易性金融资产	0	0	0	0	0
其他短期投资	2373	3717	3717	3717	3717
应收账款及票据	755	817	869	922	977
其它应收款	210	297	316	335	355
存货	59	60	63	64	67
其他流动资产	4026	850	904	959	1016
<b>非流动资产</b>	49163	49337	46752	44400	42232
长期投资	2727	2506	2506	2506	2506
固定资产	6097	5682	4597	3745	3077
无形资产	38608	37435	35935	34435	32935
其他	1731	3714	3714	3714	3714
<b>资产总计</b>	<b>63532</b>	<b>62552</b>	<b>66216</b>	<b>69869</b>	<b>74352</b>
<b>流动负债</b>	17411	13321	13961	14166	14675
应付账款	1019	983	1037	1055	1098
应交税金	562	813	813	813	813
短期借款	4094	930	930	930	930
其他	11736	10595	11180	11368	11834
<b>长期负债</b>	33872	36960	35460	33960	32460
长期借款	3962	7389	6389	5389	4389
其他	29910	29571	29071	28571	28071
<b>负债合计</b>	<b>51283</b>	<b>50281</b>	<b>49421</b>	<b>48126</b>	<b>47135</b>
股本	0	0	0	0	0
储备	9611	13947	12725	17192	22079
少数股东权益	114	94	151	212	277
归属于母公司所有者权益	12135	12177	16644	21531	26940
<b>负债及权益合计</b>	<b>63532</b>	<b>62552</b>	<b>66216</b>	<b>69869</b>	<b>74352</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	7674	7518	5649	5899	6531
净利润	4085	3048	4531	4950	5473
折旧与摊销	1448	1337	1235	1002	819
营运资本变动	2508	1886	512	76	375
其他非现金调整	(367)	1247	(629)	(129)	(136)
<b>投资活动现金流</b>	(1477)	(2239)	2375	1898	1930
资本性支出	(901)	(898)	(150)	(150)	(151)
出售资产获得的现金	0	0	0	0	0
投资增减	6890	7002	(1500)	(1500)	(1500)
其它	76	77	1025	548	581
<b>筹资活动现金流</b>	(3720)	(5504)	(1902)	(1923)	(1944)
债务增减	(4693)	30	(1000)	(1000)	(1000)
股本增减	1125	(1172)	0	0	0
股利支付	0	3480	64	64	64
其它筹资	(152)	(882)	(838)	(859)	(880)
其它调整	0	(6960)	(127)	(127)	(127)
<b>现金净增加额</b>	2624	(186)	6122	5875	6517

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>总营业收入</b>	21882	23891	25399	26964	28565
主营业务收入	21882	23891	25399	26964	28565
营业成本	14341	15285	16130	16401	17073
<b>毛利</b>	7541	8606	9269	10563	11493
营业支出	2608	2747	2887	3026	3166
<b>营业利润</b>	4314	4841	5500	6562	7254
利息支出	385	318	338	359	380
利息收入	248	210	223	237	251
权益性投资损益	(14)	0	(44)	(46)	(49)
其他非经营性损益	1176	138	845	358	379
非经常项目损益	(4)	(66)	0	0	0
<b>除税前利润</b>	5335	4805	6187	6752	7455
所得税	1204	1662	1558	1699	1876
少数股东损益	46	54	57	61	65
<b>归属普通股股东净利润</b>	4085	3048	4531	4950	5473
<b>EPS(元)</b>	1.28	0.96	1.42	1.55	1.72

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业收入	58%	9%	6%	6%	6%
营业利润	-612%	12%	14%	19%	11%
净利润	-324%	-25%	49%	9%	11%
<b>获利能力</b>					
毛利率	34.5%	36.0%	36.5%	39.2%	40.2%
净利率	18.7%	12.8%	17.8%	18.4%	19.2%
ROE	33.7%	25.0%	27.2%	23.0%	20.3%
ROIC	21.8%	16.5%	20.3%	19.0%	18.1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	80.7%	80.4%	74.6%	68.9%	63.4%
净负债比率	12.7%	13.3%	11.1%	9.0%	7.2%
流动比率	0.8	1.0	1.4	1.8	2.2
速动比率	0.8	1.0	1.4	1.8	2.2
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
存货周转率	222.3	256.9	261.6	256.9	259.9
应收帐款周转率	19.4	23.0	22.1	22.1	22.1
应付帐款周转率	13.1	15.3	16.0	15.7	15.9
<b>每股资料(元)</b>					
每股收益	1.28	0.96	1.42	1.55	1.72
每股经营现金	2.41	2.36	1.77	1.85	2.05
每股净资产	3.81	3.82	5.23	6.76	8.46
每股股利	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
<b>估值比率</b>					
PE	18.6	25.0	16.8	15.4	13.9
PB	6.3	6.3	4.6	3.5	2.8
EV/EBITDA	11.4	12.3	9.4	8.1	0.0

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

- 强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上
- 增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间
- 中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

- 推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数
- 中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。