

2025 年 11 月 19 日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(HKD)

39.5

公司基本资讯

产业别	旅游及消闲设施
H 股价(2025/11/18)	34.10
恒生指数(2025/11/18)	25,930.0
股价 12 个月高/低	35.38/22.68
总发行股数(百万)	3,069.39
H 股数(百万)	108.82
H 市值(亿元)	777.07
主要股东	永冠控股有限公司(22.24%)
每股净值(元)	3.87
股价/账面净值	8.81
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	24.91% 33.66% 14.28%

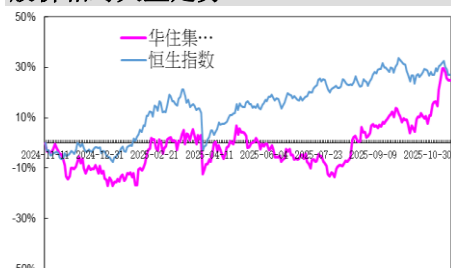
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-08-21	26.30	买进
2025-05-21	28.70	买进
2025-03-21	28.50	买进

产品组合

租赁及自有	50.1%
管理加盟及特许经营	47.5%
其他	2.4%

股价相对大盘走势



华住集团-S(01179.HK)

BUY 买进

RevPAR 企稳，经营延续改善

业绩概要：

公告 2025 年第三季度实现营收 69.6 亿，同比增 8%，录得归母净利润 14.7 亿，同比增 15.4%；经调 EBITDA 25 亿，同比增 19%，经调净利润 15.2 亿，同比增 10.8%。Q3 收入超过此前指引（预增 2%-6%）。

点评与建议：

■ 以集团看，Q3 旺季公司业务延续改善态势：

- 1) 华住分部实现收入 57.2 亿，同比增 10%，经调 EBITDA 24.5 亿，同比增 17%，华住旗下酒店总数达 12580 家，加盟酒店总数达 12049 家（环比净增 580 家），维持较快的开店速度。经营数据方面，受旺季房价略有上涨（ADP 304 元/间，YOY+1%）、及出租率降幅收窄影响（OCC 84.1%，YOY-0.8pct），RevPAR 同比持平，较 H1 明显好转。
- 2) DH 分部实现收入 12.5 亿，同比下降 4.2%，经调 EBITDA 0.7 亿，同比增 219%，DH 分部共拥有酒店 122 家。经营数据方面，受益出租率强劲回升（OCC 74.4%，YOY+4.6pcts），在平均房价持平的情况下，RevPAR 同比增 6.1%至 87 欧元/间。

■ 轻资产化推进，利润率持续提升。以收入形式看，Q3 租赁及自有实现收入 34.9 亿，同比下降 6%，管理加盟及特许经营实现收入 33 亿，同比增 27%，其他业务实现收入 1.7 亿，同比增 10%。费用上，Q3 费用率（销售、管理、财务）同比下降 2.48pcts，一方面，受益公司推进降本增效，另一方面，24Q3 存在 DH 一次性重组成本。随着轻资产战略推进，管理加盟及特许经营业务收入贡献持续提升，Q3 公司毛利率同比上升 0.62pct 至 41.65%，经营利润率同比上升 2.7pcts 至 29.4%。

■ Q4 展望，酒店供给面有望出现边际改善，公司层面，通过低线城市渗透和优化主要城市服务，在酒店产品升级（如全新推出中高端品牌“全季大观”等）和费用管控下，Q4 有望延续改善态势，RevPAR 或实现增长。

■ 上调盈利预测，预计 2025-2027 年将分别实现净利润 43 亿、48 亿和 55 亿（原预测为 38.6 亿、43.3 亿和 49.7），分别同比增 41%、11%和 15%，EPS 分别为 1.40 元、1.56 元和 1.79 元，当前股价对应 PE 分别为 22 倍、20 倍和 17 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	4310	4789	5498
同比增减	%			-25%	41%	11%	15%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-0.59	1.28	0.97	1.40	1.56	1.79
同比增减	%			-24%	44%	11%	15%
市盈率(P/E)	X		29	38	22	20	17
股利 (DPS)	HKD 元	0.89	0.72	1.24	1.23	1.20	1.18
股息率 (Yield)	%	2.60%	2.12%	3.65%	3.62%	3.52%	3.46%

【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	25301	26874	29252
营业总支出	12260	14341	15285	15307	16192	17551
经营溢利	-294	4714	5200	6264	6789	7543
除税前利润	-1642	5335	4805	5995	6550	7520
持续经营净利润	-1849	4131	3102	4376	4847	5565
归属普通股股东净利润	-1821	4085	3048	4310	4789	5498

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	7601	8004	8296
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	13611	14564	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	64218	68578	71029
流动负债合计	13146	17411	13321	12931	13873	12047
非流动负债合计	39558	33872	36960	38069	39972	41971
负债合计	52704	51283	50281	51000	53846	54018
少数股东权益	74	114	94	85	78	80
股东权益合计	8803	12249	12271	13218	14732	17012

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	8349	9003	9946
投资活动产生的现金流量净额	-522	-1477	-2239	-2404	-2687	-3218
筹资活动产生的现金流量净额	-1394	-3720	-5504	-5819	-5912	-6435
现金及现金等价物净增加额	-352	2477	-225	127	403	293

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因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可能会或会在没有事先通知前变更。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。