

社会服务

2025 年 11 月 19 日

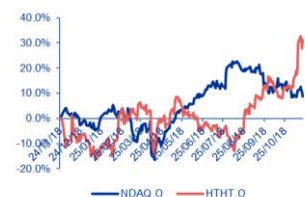
报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 11 月 19 日

收盘价 (美元)	45.22
纳斯达克指数	85.54
52 周最高/最低 (港币)	45.90/28.56
美股市值 (亿美元)	138
流通股 (百万股)	3105
汇率 (人民币/港币)	7.11

一年内股价与基准指数对比走势:



资料来源: Bloomberg

相关研究

《华住 (HTHT) 点评: 运营效率显著提升, 业绩符合预期》 2025/08/21

证券分析师

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

研究支持

杨光 A0230524100004
yangguang@swsresearch.com

联系人

杨光 A0230524100004
yangguang@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

华住 (HTHT)

——中高端品牌“全季大观”推出，三季度业绩超预期

投资要点:

- **公司发布 2025 年第三季度业绩公告，业绩超出指引。**2025 年第三季度，集团实现营业收入人民币 70 亿元，同比+8.1%，超出先前业绩指引 (2%-6%) 的上限。华住中国分部 (Legacy-Huazhu) 实现收入人民币 57 亿元，同比+10.8%。DH 酒店分部收入为人民币 12 亿元，同比-3.0%。分业务模式看，受益于轻资产战略的持续推进，来自管理加盟及特许经营的收入同比增长 27.2%至人民币 33 亿元，超出先前业绩指引 (20%-24%)。直营及租赁门店收入为人民币 35 亿元，同比下滑 5.5%。指引：公司预计 25Q4 总收入同比增长 2%-6% (不计 DH 增长 3%-7%)，管理加盟及特许经营收入同比增长 17%-21%。
- **轻资产模式驱动规模高速扩张，盈利能力持续提升。**截至 2025 年三季度末，公司全球在营酒店共 12,702 家，拥有客房 124.6 万间。国内业务在 25Q3 新开设 749 家酒店，净增 564 家，稳步迈向全年开设 2,300 家酒店的目标。轻资产模式成效显著，2025 年第三季度，管理加盟及特许经营酒店收入占总收入比重提升至 47.5% (24 年同期为 40.4%)。盈利能力方面，得益于高毛利的加盟业务占比提升，公司 25Q3 经营利润率同比提升 2.7 个百分点至 29.4%，经营利润同比增长 18.9%至人民币 20 亿元。
- **国内 RevPAR 降幅逐渐收窄，四季度同比持平，价格显著增长，海外业务经营数据持续改善。**25Q3 公司国内酒店 (Legacy-Huazhu) 混合 RevPAR 为人民币 256 元，同比基本持平 (-0.1%)；其中 ADR 为人民币 304 元，同比+0.9%；入住率为 84.1%，同比-0.8 个百分点。受行业竞争影响，国内同店 RevPAR 同比-4.7%，其中 ADR 同比-2.3%，入住率同比-2.1 个百分点。海外方面，25Q3 DH 酒店经营情况持续改善，混合 RevPAR 为 87 欧元，同比+6.1%，主要由入住率同比提升 4.6 个百分点至 74.4%所驱动。
- **持续推进中高端战略，推出新品牌“全季大观”。**公司在中高端产品线上持续发力，本季度正式推出新品牌“全季大观”，目前已有 1 家待开业，进一步丰富了公司的品牌矩阵。同时，公司于三季度支付股息约人民币 18 亿元，体现了公司对未来现金流的信心以及对股东回报的重视。
- **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。考虑到 25 年直营店关店节奏超出前期预期，我们小幅下调 25 年盈利预测，小幅上调 26-27 年盈利预测，预计 25-27 年归母净利润为 47.40/57.42/62.59 亿元 (前值 47.80/57.27/62.34 亿元)，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新开店对老店的客群分流、供给端快速扩张带来激烈竞争。

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	25,378	26,562	28,011
同比增长率 (%)	58%	9%	6%	5%	5%
归母净利润 (百万元)	4,085	3,048	4,740	5,742	6,259
同比增长率 (%)	-	-25.4%	55.5%	21.1%	9.0%
每股收益 (元/股)	1.23	0.98	1.53	1.85	2.02
毛利率 (%)	34%	36%	39%	40%	41%
市盈率	24	32	21	17	16

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

合并利润表

(人民币/百万元)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营业收入	13,862	21,882	23,891	25,378	26,562	28,011
直营酒店营业收入	9,148	13,797	13,857	13,776	11,678	11,421
加盟酒店营业收入	4,405	7,694	9,180	11,011	14,195	15,904
其他	309	392	512	587	688	687
酒店运营成本	12,260	14,341	15,285	15,403	15,979	16,544
毛利率 (%)	12%	34%	36%	39%	40%	41%
销售和管理费用	2,289	3,147	3,684	3,738	3,942	4,154
总经营成本	14,155	17,168	18,653	18,962	18,232	19,153
归属于母公司净利润	-1,821	4,085	3,048	4,740	5,742	6,259
每股收益(元/股)	-0.7	1.23	0.98	1.53	1.85	2.02

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 索取有关披露资料或登录 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

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@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。