

华住集团-S (01179.HK)

RP 境内同比企稳，新推中高端品牌“全季大观”

概况: 25Q3, 公司实现营收 69.61 亿元/同比+8.1%, 高于指引 2%-6% 上限。其中直营酒店收入 34.87 亿元/同比-5.5%, 占比 50.1%; 加盟和特许经营酒店收入 33.09 亿元/同比+27.2%, 占比 47.5%, 营收增速高于指引 20%-24% 上限。中国境内业务实现营收 57.22 亿元/同比+10.8%, 高于指引 4%-8% 上限。同时, 25Q3 实现归母净利润 14.69 亿元/同比+15.4%。

RevPAR 境内同比企稳, 境外延续正增。 25Q3, 1) 境内酒店 RevPAR 256 元/同比-0.1%, 其中 ADR 304 元/同比+0.9%, OCC 84.1%/同比-0.8pct。Q3 RP 相对 Q1/Q2 的同比-3.9%/-3.8% 已基本同比企稳。分类型看, 加盟和特许经营/直营门店 PR 分别同比+0.7%/-1.9%。2) 境外酒店 RevPAR 87 欧元/同比+6.4%, 其中 ADR 117 欧元/同比-0.2%, OCC 74.4%/同比+4.6pct。Q3 RP 延续 Q1/Q2 同比+12.7%/+8.1% 的正增态势。

轻资产战略下, 利润率持续提升。 1) 25Q3, 酒店经营成本 41 亿元/同比+6.9%, 得益于轻资产策略, 经营成本占收比同比-0.6pct; SG&A 费用 8.84 亿元/同比-9.3%, 部分由于 24Q3 存在 DH 一次性重组成本 0.81 亿元; 加盟业务利润贡献稳步提升, GOP 占比达 70%/同比+11pct; 整体经营利润率 29.4%/同比+2.7pct, 主要系管理加盟及特许经营业务收入贡献增加, 与轻资产扩张策略一致。2) 25Q4, 预期总收入同比增长 2%-6%, 或同比增长 3%-7% (不计入 DH); 管理加盟及特许经营收入同比增长 17%-21%。

规模稳步扩张, 新推中高端品牌“全季大观”。 1) 截至 25Q3, 公司全球在营酒店 12702 家, 客房 124.6 万间。25Q3 境内新开 749 家, 净增 564 家; 境外新开 1 家, 净增 1 家, 本年新开酒店总数突破 2000 家, 稳步迈向全年 2300 家目标。2) Q4 推出全新中高端品牌“全季大观”, 以东方文化吸引旅客, 致力于成为公司旗下又一个东方的世界级品牌。

投资建议: 当前酒店市场供给仍在增加, 但酒店企业经营已有环比改善迹象。公司通过产品升级、卓越服务、会员体系建设持续加强竞争优势, 扩张及运营能力优异, 逐步淘汰质量低且经营表现欠佳的经济型酒店, 并不断推进中高端优质酒店扩张, 轻资产战略下利润率有望持续提升。预计公司 2025-2027 年营业收入为 252.8/267.0/282.3 亿元, 同比+5.8%/+5.6%/+5.7%, 归母净利润分别为 45.4/51.1/58.0 亿元, 同比+49.1%/+12.5%/+13.4%, 对应 PE 分别为 21.2x/18.9x/16.6x, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济下行风险; 多品牌策略及门店扩张效果不及预期; 行业竞争加剧。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	21,882	23,891	25,276	26,697	28,225
增长率 yoy (%)	57.9	9.2	5.8	5.6	5.7
归母净利润 (百万元)	4,085	3,048	4,543	5,112	5,795
增长率 yoy (%)	-324.3	-25.4	49.1	12.5	13.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.32	0.98	1.46	1.65	1.87
净资产收益率 (%)	33.7	25.3	27.2	23.4	21.0
P/E (倍)	23.6	31.6	21.2	18.9	16.6
P/B (倍)	7.9	7.9	5.8	4.4	3.5

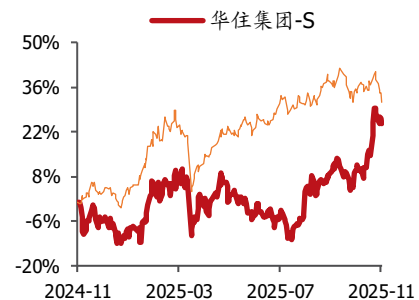
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 11 月 21 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	酒店餐饮
前次评级	买入
11 月 21 日收盘价 (港元)	34.02
总市值 (百万港元)	105,697.47
总股本 (百万股)	3,106.92
其中自由流通股 (%)	99.03
30 日日均成交量 (百万股)	1.71

股价走势



作者

分析师 李宏科

执业证书编号: S0680525090002

邮箱: lihongke@gszq.com

研究助理 陈天明

执业证书编号: S0680123110020

邮箱: chentianming@gszq.com

相关研究

- 《华住集团-S (01179.HK): 营收增速超预期, 拓店持续强劲》 2025-03-27
- 《华住集团-S (01179.HK): 业绩基本符合预期, 全年开店指引再上调》 2024-12-04
- 《华住集团-S (01179.HK): 营收增速超先前指引, 利润基本符合预期》 2024-05-22

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12056	13215	18564	23631	29682
现金	6946	7474	12761	17749	23724
应收票据及应收账款	939	931	1047	1042	1167
其他应收款	210	297	239	327	272
预付账款	0	0	0	0	0
存货	59	60	64	60	67
其他流动资产	3902	4453	4453	4453	4453
非流动资产	51476	49337	48589	46981	45399
长期投资	2564	2316	2068	1820	1572
固定资产	6097	5682	4491	3176	1784
无形资产	5280	4776	5366	5279	5345
其他非流动资产	37535	36563	36664	36706	36698
资产总计	63532	62552	67153	70612	75081
流动负债	17411	13321	14764	14642	14811
短期借款	4049	880	880	880	880
应付票据及应付账款	1019	983	1100	977	1147
其他流动负债	12343	11458	12784	12785	12784
非流动负债	33872	36960	35540	33969	32429
长期借款	1265	4546	3126	1555	15
其他非流动负债	32607	32414	32414	32414	32414
负债合计	51283	50281	50304	48611	47240
少数股东权益	114	94	129	168	213
股本	0	0	0	0	0
资本公积	11861	9620	9620	9620	9620
留存收益	1180	2831	7409	12561	18401
归属母公司股东权益	12135	12177	16720	21833	27628
负债和股东权益	63532	62552	67153	70612	75081

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7674	7518	7221	7578	8693
净利润	4131	3102	4578	5152	5840
折旧摊销	1706	2177	2377	2519	2673
财务费用	137	108	106	58	37
投资损失	14	41	106	50	50
营运资金变动	3989	-1552	53	-200	93
其他经营现金流	-2303	3642	0	0	0
投资活动现金流	-1477	-2239	-1735	-961	-1141
资本支出	-549	-1090	-500	-1360	-1334
长期投资	-619	248	248	248	248
其他投资现金流	-2645	-3081	-1987	-2073	-2227
筹资活动现金流	-3326	-2504	-199	-1629	-1578
短期借款	761	-3169	0	0	0
长期借款	-5370	3281	-1420	-1571	-1541
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1723	-2241	0	0	0
其他筹资现金流	-440	-375	1221	-58	-37
现金净增加额	2871	2775	5287	4989	5974

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21882	23891	25276	26697	28225
营业成本	14410	15366	15985	15940	16304
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	1072	1176	1209	1277	1350
管理费用	2086	2508	2366	2499	2643
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	137	108	106	58	37
资产减值损失	4	0	0	0	0
其他收益	404	359	287	287	287
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-14	-41	-106	-50	-50
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	4563	5051	5790	7159	8129
营业外收入	573	51	117	117	117
营业外支出	-199	338	-604	0	0
利润总额	5335	4764	6511	7276	8246
所得税	1204	1662	1933	2125	2406
净利润	4131	3102	4578	5152	5840
少数股东损益	46	54	35	39	45
归属母公司净利润	4085	3048	4543	5112	5795
EBITDA	6840	6150	7848	8508	9409
EPS (元)	1.32	0.98	1.46	1.65	1.87

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	57.9	9.2	5.8	5.6	5.7
营业利润(%)	799.8	10.7	14.6	23.6	13.5
归属于母公司净利润(%)	-324.3	-25.4	49.1	12.5	13.4
获利能力					
毛利率(%)	34.1	35.7	36.8	40.3	42.2
净利率(%)	18.7	12.8	18.0	19.3	20.7
ROE(%)	33.7	25.3	27.2	23.4	21.0
ROIC(%)	8.6	6.5	8.5	8.9	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	80.7	80.4	74.9	68.8	62.9
净负债比率(%)	246.0	240.0	142.8	79.6	35.9
流动比率	0.7	1.0	1.3	1.6	2.0
速动比率	0.5	0.7	1.0	1.3	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	20.0	25.6	25.6	25.6	25.6
应付账款周转率	13.2	15.4	15.4	15.4	15.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.32	0.98	1.46	1.65	1.87
每股经营现金流(最新摊薄)	2.47	2.42	2.33	2.44	2.80
每股净资产(最新摊薄)	3.91	3.92	5.38	7.03	8.90
估值比率					
P/E	23.6	31.6	21.2	18.9	16.6
P/B	7.9	7.9	5.8	4.4	3.5
EV/EBITDA	4.4	4.8	3.1	2.1	1.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 11 月 21 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com