

华住集团

HTHT US

中国旅游与酒店行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

战略得当

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 2 月 4 日发布的题为《Well suited》的报告，分析表示有迹象显示消费者将在即将到来的春节增加出行，从而延续 RevPAR（每可出租客房收入）的积极趋势。分析估计华住 68% 的成本基本为固定成本，意味着公司享有较高的经营杠杆。预计全季酒店较汉庭酒店更快的扩张速度将推动 ADR 结构性提升，从而实现优于行业的 RevPAR 增长。

中信里昂的 CRR 调研显示，与去年相比，今年春节计划消费超 5,000 元的消费者将减少，更多消费者选择自驾游。这可能意味着在九天的假期中将有更多出行，但以中端和经济型酒店为首选的短途游为主。华住旗下全季酒店与汉庭酒店在消费者选择中分别位列第一和第三。

直营及租赁酒店仅占华住总酒店数量的 4%，但贡献了 2025 年国内收入的 42%。鉴于加盟酒店的主要运营成本为店长薪酬，分析估算华住 71% 的酒店运营费用可归因于直营酒店，并且趋向于固定化，其收入占公司总收入的 43%。因此经营杠杆系数达 2.1 倍。分析认为这一水平较高，但非极高。

公司指引 2030 年酒店数量达 20,000 家，对应 9% 的复合增长率。中信里昂认为这意味着市场大概率已计入未来五年 RevPAR 上升周期的结构性因素。

催化因素

快于预期的商务旅行复苏；强劲的假日旅游数据；现有品牌升级；可支配收入增速超预期。

投资风险

主要风险包括：1) 中国宏观经济显著恶化导致商旅及休闲出行放缓；2) 国内同行、外资品牌或新进入者加剧竞争导致利润率下降；3) 租金、人力或其他运营成本大幅上升且华住及同业无法转嫁给消费者；4) 重大天气、疫情、社会动荡等事件暂时阻碍出行活动；5) 重大安全、数据安全、卫生标准等丑闻导致消费者对华住品牌信任。

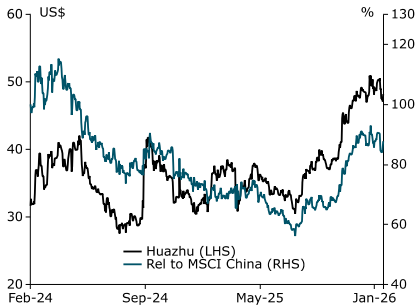
公司概况

华住集团有限公司是通过直营、特许经营和管理加盟模式主要在中国和德国运营的多品牌酒店集团。直营模式下，公司直接运营租赁物业的酒店；管理加盟模式下，公司通过委派店长管理加盟酒店并向加盟商收取费用；特许经营模式下，公司为加盟酒店提供培训、预订及支持服务并收取费用。

收入按产品分类		收入按地区分类	
华住原有业务	79.6%	亚洲	80.6%
德意志酒店集团原有业务	20.4%	美洲	2.5%
特殊项目	0.0%	欧洲	16.3%
		中东及非洲	0.6%

资料来源: 中信里昂

股票信息

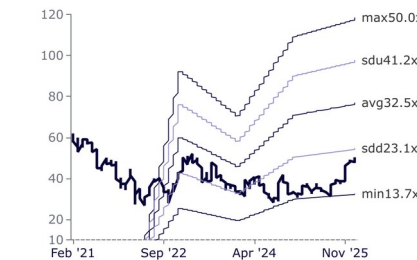


资料来源：彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 2 月 3 日): 48.17 美元
12 个月最高/最低价: 50.93 美元/30.48 美元
市值: 156.30 亿美元
3 个月日均成交额: 74.27 百万美元

市场共识目标价 (路孚特) : 50.67 美元
主要股东:
 季琦 30.40%
 景顺 9.70%

市盈率区间



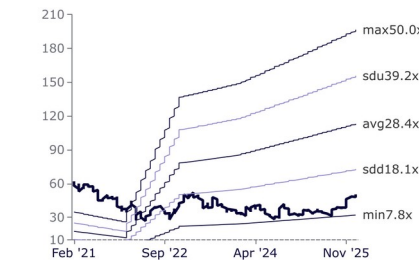
资料来源：彭博

市净率区间



资料来源：彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源：彭博

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资／产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资／产品专员个人观点，或投资／产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和／或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和／或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和／或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。