

华住集团-S (01179)

证券研究报告
2025 年 04 月 13 日

业绩受 DH 减值影响，25 年加盟增长展望积极

公司发布 24Q4 及 2024 年业绩公告：

24Q4，营收 60 亿元、同比增长 7.8%（超出此前同比增长 1%-5%的指引），经调整净利润 3.2 亿元、同比下滑 37.9%。24Q4 利润主要受 DH 业务确认减值亏损 4.2 亿元、外汇亏损及预扣税增加拖累。

2024 年，营收 239 亿元、同比增长 9.2%，经调整净利润 37.2 亿元、同比增长 5.8%。2024 年整体经营利润率 21.8%、同比提升 0.3pct。

分拆来看，1) 华住中国分部：24Q4 收入同比增长 9.2%（超出此前同比增长 1%-5%的指引）、2024 年同比增长 9.1%。24Q4 经营利润率为 25.3%、同比提升 6.6pct，2024 年为 29.5%、同比提升 1.4pct。2) DH 分部：24Q4 收入同比增长 2.9%、2024 年同比增长 9.6%。24Q4 经营利润率为-25.2%（23Q4 为-5.3%），2024 年经营利润率为-8.3%（2023 年为-4.2%）。

经营数据：24Q4 华住中国 RevPAR 同比小幅下滑、降幅环比收窄

1) 华住中国：24Q4 RevPAR 为 222 元、同比下滑 3.1%（24Q3 为同比下滑 8.1%），其中，ADR 为 277 元、同比下滑 2.5%，OCC 为 80.0%、同比下滑 0.5pct。2024 年 RevPAR 为 235 元、同比下滑 3.0%，其中，ADR 为 289 元、同比下滑 3.2%，OCC 为 81.2%、同比提升 0.2pct。

2) DH：24Q4 RevPAR 为 81 欧元、同比增长 11.0%（24Q3 为同比增长 3.7%），其中，ADR 为 115 欧元、同比持平，OCC 为 70.5%、同比增长 6.7pct。2024 年 RevPAR 为 76 元、同比增长 5.9%，其中，ADR 为 114 元、同比增长 1.5%，OCC 为 66.1%、同比增长 2.7pct。

开店：2024 年新开店 2442 家、超开店目标，实现万店里程碑

2024 年集团新开店 2442 家（超过此前 2400 家新开店目标），净开店 1753 家。2024 年末集团酒店共 11147 家，其中华住中国 11025 家（新开 2430 家、关闭 668 家）、DH 122 家。截至 2024 年末，集团共有 3013 家待开业酒店（华住中国 2988 家，DH 25 家）。

指引：2025 年强调加盟收入增长，开店数接近 2024 年

1) 25Q1：预计收入同比增长 0%-4%，其中华住中国收入同比增长 3%-7%。预期管理加盟及特许经营收入同比增长 18%-22%；

2) 2025 全年：预计收入同比增长 2%-6%，其中华住中国收入同比增长 5%-9%。预期管理加盟及特许经营收入同比增长 17%-21%；

3) 开店：预计 2025 年开设约 2300 家，关闭约 600 家，净开约 1700 家。

股东回报：

2024 年股东回报达 7.7 亿美元，包括已宣派 5 亿美元现金股息及已回购 2.7 亿美元股份，占三年股东回报计划的 1/3 以上。

盈利预测与投资建议：看好酒店龙头集中度提升、华住具备龙头规模优势和较强的运营管理效率。根据 24 年业绩，小幅调整 25-26 年、新增 27 年盈利预测，预计 25-27 年经调整净利润为 44.9/51.3/59.4 亿元（25-26 年前值为 46/49 亿元），对应 PE 分别为 17/15/13X，维持“买入”评级。

风险提示：宏观环境波动；行业竞争加剧；需求不及预期等。

投资评级

行业 非必需性消费/旅游及
休闲设施

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 26.05 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	3,133.34
港股总市值(百万港元)	81,623.62
每股净资产(港元)	4.20
资产负债率(%)	80.38
一年内最高/最低(港元)	34.40/20.80

作者

何富丽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120003
hefuli@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《华住集团-S-公司点评:24Q2 业绩符合预期，上调全年开店指引》
2024-10-08
- 《华住集团-S-公司点评:华住 22Q4 点评：预计 23 全年境内收入达 19 年 139%+、新开店计划 1400 家》
2023-04-06
- 《华住集团-S-公司点评:华住集团 22Q3：境内经营利润增加、境外扭亏，预计 Q4 境内收入同减 1%-5%》
2022-12-01

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com