

# 华住集团-S (01179.HK)

## 展店签约双提速，境内指标亮眼，业绩超预期

**事件：**公司发布2023年三季度公告，公司2023Q3实现收入62.88亿元/同比+53.6%，其中境内实现收入51.13亿元/同比+61.75%，其中直营酒店实现收入27.48亿元，占比53.7%；管理及特许加盟酒店实现营收22.38亿元，占比43.8%。德意志酒店实现营收11.75亿元/同比+26.1%，其中直营酒店实现收入11.30亿元，占比96.2%；管理及特许加盟酒店实现收入0.30亿元，占比2.6%。同时，公司2023Q3实现归母净利润13.37亿元（去年同期为亏损7.17亿元），环比二季度，公司收入、利润持续恢复，收入增速超先前指引。

**境内恢复领先同行，入住率环比回升，境外经营指标相对稳定。**2023Q3华住境内酒店BI RevPAR 278元（同比22Q3/19Q3分别+44.3%/+29.3%），OCC85.9%（同比22Q3/19Q3分别+9.8pct/-1.8pct），ADR 324元（同比22Q3/19Q3分别+27.7%/+32.2%）。营业18个月以上同店RevPAR、OCC、ADR分别为281元/86.7%/324元，分别同比+41.1%/+9.2pct/+26.2%，其中经济型同店RevPAR、OCC、ADR分别为216元/87.3%/247元，分别同比+40.1%/+7.1pct/+28.8%；中高端同店RevPAR、OCC、ADR分别为343元/86.1%/399元，分别同比+41.0%/+11.3pct/+22.5%。德意志酒店Q3 BI RevPAR 79欧元（同比22Q3+4.5%），OCC 69.0%（同比22Q3+2.9pct），ADR 114欧元（同比22Q3+0.1%）。整体来看，2023Q3，公司境内境外延续恢复，境内恢复领先同行，且基本符合先前指引，指标亮眼，境外经营指标相对稳定（恢复至2019年107%）；截止2023Q3，境内、境外入住率相比2019Q3分别-1.8pct/-6.7pct（Q2分别为-5.1pct/-3.6pct），境内旺季来临，ADR提升较多。

**展店签约双提速，Pipeline 环比持续提升。**展店：境内新开酒店545家（直营4家、加盟541家），关店139家（直营12家、加盟127家），净开酒店406家（直营8家、加盟414家），同比22Q3+181家，环比23Q2+248家。其中经济型/中端及以上分别净开业136家/270家，截止2023Q3分别为4992家/4036家。主要品牌来看，经济型品牌汉庭/你好分别净开业160/34家，怡莱净关闭门店81家，软品牌持续清退；中端品牌全季/桔子精选分别净开业141/38家。德意志酒店净开业1家。Pipeline：2023Q3华住境内 pipeline 2935家环比+127家，持续提升，其中经济型1084家（环比+5家）、中端及以上1851家（+122家）；整体来看，由于2023Q3汉庭、全季等品牌展店加速，且 pipeline 环比持续提升，龙头展店签约双提速，展现龙头实力及后续展店决心。

**旺季杠杆显现，业绩超预期。**1) 收入端：受益于旺季效应及公司一直以来的产品升级、区域渗透及营运优化、品牌优化，公司2023Q3实现营业收入62.88亿元/同比+53.6%（优于先前43-47%指引），其中国内收入同比增长61.8%（优于先前49-53%指引），表现尤其亮眼；2) 费用端：境内来看，酒店经营成本26.59亿元，销售及营销费用1.77亿元，一般及行政费用4.17亿元，经营利润19.06亿元；境外来看，酒店经营成本9.54亿元，销售及营销费用1.12亿元，一般及行政费用1.22亿元，经营利润0.03亿元。受境内复苏影响，报告期内，大部分费用额均有所提升，但由于收入增速更快，旺季杠杆显现，公司盈利能力持续提升。2023Q3，公司实现归母净利润13.37亿元，对应归母净利润率21%。同时，公司调整2023Q4收入指引至增长41%-45%（即不计入DH增速48-52%）。

**投资建议：**2023Q3，拆分月份来看，7/8/9月公司 Blended RevPAR 分别恢复至2019年的132%/128%/128%，展现其在产品、品牌、会员体系等多重优势基础上，旅游旺季市场需求扩大环境下的运营能力；考虑门店签约一般先于展店6-9月，再加上现存 pipeline 规模较大，后续扩张值得期待。公司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，长期来看门店质量将不断提升，预计公司2023-2025年归母净利润37.34/42.40/49.31亿元，对应PE分别为22.5/19.8/17.0X，维持“买入”评级。

**风险提示：**1) 宏观经济下行风险；2) 多品牌策略及门店扩张效果不及预期；3) 行业竞争加剧。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,785	13,862	21,327	22,435	24,402
增长率 yoy (%)	25.4	8.4	53.9	5.2	8.8
归母净利润(百万元)	-465	-1,821	3,734	4,240	4,931.3
增长率 yoy (%)	-78.8	291.6	-305.0	13.6	16.3
EPS 最新摊薄(元/股)	-0.14	-0.57	1.16	1.32	1.53
净资产收益率(%)	-4.3	-21.0	30.0	25.5	22.9
P/E(倍)	-180.5	-46.1	22.5	19.8	17.0
P/B(倍)	7.7	9.6	6.7	5.0	3.9

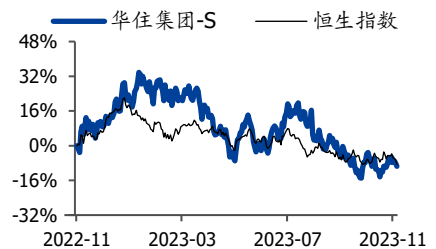
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2023年11月29日收盘价

### 买入（维持）

#### 股票信息

行业	酒店及度假村
前次评级	买入
11月29日收盘价(港元)	28.45
总市值(百万港元)	93,432.16
总股本(百万股)	3,336.86
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	1.57

#### 股价走势



#### 作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号：S0680520080008

邮箱：duyueying@gszq.com

#### 相关研究

- 《华住集团-S (01179.HK)：境内恢复领先同行，Pipeline 环比明显提升》2023-09-08
- 《华住集团-S (01179.HK)：境内价格弹性驱动修复，展望全年高景气》2023-06-02
- 《华住集团-S (01179.HK)：复苏势头强劲，提质增效龙头恒强》2023-03-28





### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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“国盛证券有限责任公司”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：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

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