

华住集团-S (01179): 境内业绩复苏 预计优于指引, 门店实现稳健扩张

2021年01月27日

推荐/维持

华住集团 公司报告

事件: 公司发布 20Q4 及 2020 全年酒店经营初步业绩公告, 全年同店 Revpar/OCC/ADR 分别为 148/72.5%/204, 同比-27.9%/-14.8pct./-13.1%。**境内业务恢复良好, Q4 收入预期优于指引。**按同店口径计算, Q4 门店 Revpar/OCC/ADR 分别为 186/82.4%/225, 同比-7.6%/-3.3pct./-3.9%, 同比降幅较 Q3 进一步收窄, Q4 同店 Revpar 环比+4.5%, 在季节性因素影响下, 仍然实现 Revpar 环比正增长, 受益于境内经营持续复苏, 预计 Q4 公司境内酒店净收入将优于此前指引 (同比下降 4-7%)。分类型看, 经济型/中高端全年同店 Revpar 同比-28.8%/-27.0%, OCC 同比-15.4pct./-13.8pct., ADR 同比-14.1%/-12.4%, 中高端门店入住率更稳定, 价格更坚挺, 整体恢复更好。我们认为, 随着国内疫情得到进一步控制, 酒店行业将持续复苏并进入向上周期, 公司作为行业龙头有望于今年上半年迎来经营拐点。

境外二次疫情爆发拖累业绩, 但整体仍符合此前指引。受欧洲二次疫情爆发影响, Q4 境外酒店 Revpar/OCC/ADR 同比-74.0%/-45.5pct./-21.5%, 环比-51.4%/-15.45pct./-18.3%, 业绩有所拖累。此外, 德国封锁期将延长至 2021 年 2 月 14 日, 公司将通过与业主协商减少租金成本、减少或取消公司非必要经营支出及资本开支等措施控制成本及现金流, 在封锁期延长的情况下, DH 酒店 Q4 净收入预计仍将符合公司此前指引。

Q4 开店步伐略有放缓, 待开业门店加速蓄力。截至 2020 年 12 月 31 日, 华住 (含 DH 酒店) 旗下共有在营/待开业酒店 6789/2449 家, 在营/待开业酒店中高端占比 35.5%/51.3%, 中高端占比有望进一步提高, 产品结构持续优化。拓店方面, Q4 公司新增/净增/关店 396/282/114 家, 全年净增门店 1171 家。分类型看, Q4 核心品牌/软品牌净开店 168/111 家, 核心品牌拓店持续强势, 软品牌经过短期质量调整后, 重回扩张快车道。此前公司为加强对门店 (尤其是软品牌) 的质量把控, 清理不符合标准的门店, 将全年关店计划由 350-450 家调整至 550-600 家。我们认为, 升级调整后的软品牌重回开店快车道, 彰显了公司较强的品牌效应, 助力公司在保持高线城市优势的同时, 以下沉战略突破长尾市场, 实现千城万店目标。同时, 疫情为单体酒店经营带来挑战, 行业供给端加速出清, 行业连锁化率和龙头集中度有望进一步提升, 公司作为行业龙头将持续受益。

投资建议: 公司作为行业龙头, 经营稳健, 境内业绩复苏预计优于此前指引, 同时拓店步伐强势, 门店数持续增长, 因此我们小幅上调盈利预测, 调整后 2020-2022 年公司预计实现营业收入 102.60/181.80/232.78 亿元, 同比-8.5%/77.2%/28.0%, 归母净利润对应调整为-17.66/24.66/35.47 亿元, EPS 为-5.84/7.67/11.04 元, 对应 2021-2022 年 PE 估值 48.69/33.85 倍。维持“推荐”评级。

风险提示: 疫情发展超预期, 新店扩张速度不及预期, 加盟管理风险。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	10,063.0	11,212.0	10,260.1	18,180.0	23,277.6
增长率 (%)	23.2%	11.4%	-8.5%	77.2%	28.0%

公司简介:

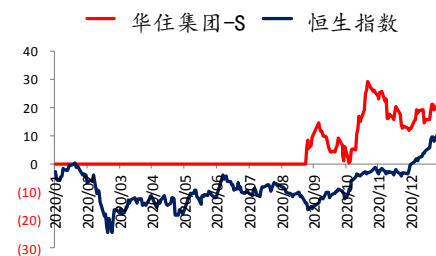
华住是国内龙头酒店之一, 专注于经济型、中高端、高端酒店的投资与运营管理, 品牌矩阵完善, 门店及客房规模全国第二, 全球第九。

资料来源: wind、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	309-410
总市值 (亿元)	1,198.7
流通市值 (亿元)	1,198.7
总股本/流通 A 股 (万股)	32,051
流通 B 股/H 股 (万股)	32,051
52 周日均换手率	0.05

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 张凯琳

010-66554087

zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480518070001

分析师: 王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520050002

研究助理: 刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480120080007

归母净利润(百万元)	715.6	1,768.0	-1,766.2	2,465.8	3,547.0
增长率(%)	-42.2%	147.1%	-199.9%	239.6%	43.8%
每股收益(元)	2.54	6.22	(5.84)	7.67	11.04
PE	-	-	-	48.69	33.85

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

利润表 (百万元)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6,539	8,170	10,063	11,212	10,260	18,180	23,278
营业成本	4,932.10)	5,674.10)	6,476.40)	7,191.00)	8,874.97)	11,635.23)	14,781.27)
毛利	1,606.60	2,496.20	3,586.60	4,021.00	1,385.11	6,544.82	8,496.32
营业开支	(718.00)	1,129.80)	1,469.00)	2,046.00)	2,298.26)	(2,926.99)	(3,514.92)
营业利润	888.60	1,366.40	2,117.60	1,975.00	(913.15)	3,617.83	4,981.40
财务费用	56.30	25.30	(96.00)	(155.00)	(380.00)	(280.00)	(180.00)
除税前利润	1,083.90	1,596.60	1,295.60	2,400.00	1,793.15)	3,337.83	4,801.40
所得税	(287.10)	(360.00)	(569.00)	(640.00)	-	(834.46)	(1,200.35)
净利润	796.80	1,236.60	726.60	1,760.00	1,793.15)	2,503.37	3,601.05
归母净利润	804.90	1,237.20	715.60	1,768.00	1,766.25)	2,465.82	3,547.04
每股收益	2.92	4.43	2.54	6.22	(5.84)	7.67	11.04
PE	-	-	-	-	-	48.69	33.85

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	酒店行业深度系列（一）：行业预期修复迎反弹，OYO 光速入局引深思	2019-07-12
行业深度报告	酒店行业：高速扩张下，中高端酒店增长空间仍有几何？	2021-01-04
公司深度报告	华住集团-S (1179.HK)：三位一体前瞻布局，引领“中国住宿”新未来	2020-12-02

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士, 2016年1月加盟东兴证券研究所, 大消费行业组长、商社行业首席分析师, 全面负责社会服务、教育与商贸零售行业研究。

王紫

对外经济贸易大学管理学学士, 法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所, 一年港股消费及策略研究经验, 目前从事社会服务行业研究, 重点覆盖教育培训、人力资源服务、餐饮酒店、旅游免税等领域。

研究助理简介

刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所, 从事社会服务行业研究, 主要负责旅游酒店、教育培训等研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以恒生指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以恒生指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526