

社会服务行业月报

行业表现优于社零，头部酒店集团恢复领先 增持（维持）

2023年04月25日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 李昱哲

执业证书：S0600522090007

liyzh@dwzq.com.cn

投资要点

■ **23Q1 和 3 月酒店高频数据表现均优于整体社零消费，奢华酒店和头部酒店集团恢复最佳。**2023 年 3 月社零同比+10.6%，2023Q1 同比+5.8%，23Q1 和 3 月单月的酒店 RevPAR 同比增速均优于整体社零增速。STR 数据显示，**1) RevPAR:** 四类酒店 2023 年前四个月的 RevPAR 均同比高增长，2/26-4/15 的同比增幅的平均值排序奢华酒店>头部酒店集团>中高端酒店>经济型酒店，除奢华酒店 RevPAR 高点出现在春节，其他三类酒店 RevPAR 高点均在 4/09-4/15 周出现。分拆来看，**2) OCC:** 2/26-4/15 期间 OCC 的平均值排序为头部酒店集团>中高端酒店>经济型酒店>奢华酒店，但 OCC 同比增幅平均值排序为奢华酒店>中高端酒店>头部酒店集团>经济型酒店，头部酒店集团的 OCC 恢复最优，但奢华酒店的 OCC 恢复弹性最好，同比增幅的平均值最高。**3) ADR:** 2/26-4/15 各档次酒店房价同比增幅平均值排序为奢华酒店>头部酒店集团>中高端酒店>经济型酒店，头部酒店集团的 ADR 在 4 月 15 日已基本接近春节期间的高点，恢复较好，奢华酒店 ADR 相对稳定，在 OCC 不高时也能维持较好的水平。

- **头部酒店集团:** 头部酒店集团 2023 年 3 月后 RevPAR 同比增速基本维持在 100%以上。4/09-4/15 周度 OCC 升至 80.4%创 23 年新高。ADR 也呈现稳定上升趋势，春节后基本维持在 300 元/间以上。23 头部酒店集团年 ADR 和 OCC 的恢复共同带动 RevPAR 走高。
- **奢华酒店:** 奢华酒店 23 年 RevPAR 同比增幅在春节周和 3 月之后的几周均超过 100%。OCC 整体处于曲折上升的状态，ADR 除春节周触峰其他时间段基本在 700 元/间+波动。奢华酒店的 RevPAR 强弹性主要来自于 OCC 变化，ADR 整体相对稳定，在 OCC 较低时也能维持在较好的水平。
- **中高端酒店:** 中高端酒店 RevPAR 在春节后快速爬升，3 月之后同比增速基本维持在 70%以上。OCC 与 RevPAR 走势趋同，恢复程度仅次于排名第一的头部酒店集团。ADR 整体呈现稳步上升趋势，从春节后一周的 354 元/间慢慢上升至 4/09-4/15 周的 414 元/间。
- **经济型酒店:** 经济型酒店 RevPAR 自 2023 年春节后整体呈逐周上升趋势。OCC 在春节后恢复良好，2 月之后平均值维持在 60%以上。ADR 在 2023 年前四个月稳定上升且同比增速不断走扩。

■ **投资建议:** 酒店业恢复情况优于消费同业，头部酒店集团表现亮眼，龙头中长期成长可期。春节以来各档次酒店高频数据逐步回升，恢复情况好于整体社零消费，经营韧性领先，其中头部酒店集团恢复情况亮眼。伴随着商旅出行等消费场景逐步恢复以及各地促销政策的发力，我们看好酒店服务消费持续复苏潜力。中长期来看，伴随规模企稳+结构升级，连锁酒店仍有广阔空间，据欧睿数据，到 2026 年中国酒店业市场规模将达 10518 亿元（2020-26 年 CAGR 为 25%），其中主要以产品中高端化升级带动市场规模扩容。疫情之下酒店龙头逆势加速扩张，快速卡位市场，竞争优势显著。我们认为行业头部玩家将在疫后享受较大业绩恢复弹性与集中度提升带来的规模效应红利。酒店板块推荐锦江酒店、首旅酒店，建议关注君亭酒店、华住集团-S。

■ **风险提示:** 疫情反复；宏观经济波动；行业竞争加剧风险；酒店公司经营&扩张不及预期风险。

行业走势



相关研究

《3 月餐饮行业反弹，奠定全年复苏基调》

2023-04-24

《【AIGC+教育】落地场景与发展方向探讨》

2023-03-30

内容目录

1. 2023Q1 和 3 月酒店高频数据表现均优于整体社零消费，奢华酒店和头部酒店集团恢复最佳.	4
1.1. 头部酒店集团：表现领先行业，经营恢复较好.....	5
1.2. 奢华酒店：RevPAR 波动上升，主要受益于 OCC 回暖，ADR 相对稳定.....	6
1.3. 中高端酒店：OCC 恢复程度仅次于头部酒店集团，整体复苏程度优于经济型酒店.....	7
1.4. 经济型酒店：春节后 RevPAR 稳定上升，表现逊于中高档及以上酒店.....	9
2. 投资建议	10
3. 风险提示	10

图表目录

图 1: 社零消费增速: 当月同比 (%)	4
图 2: 2023 头部酒店集团 RevPAR (单位: 元/间)	5
图 3: 2023 头部酒店集团 RevPAR 同比增速 (单位: %)	5
图 4: 2023 头部酒店集团 OCC (单位: %)	5
图 5: 2023 头部酒店集团 OCC 同比 (单位: pct)	5
图 6: 2023 头部酒店集团 ADR (单位: 元/间)	6
图 7: 2023 头部酒店集团 ADR 同比增速 (单位: %)	6
图 8: 2023 奢华酒店 RevPAR (单位: 元/间)	6
图 9: 2023 奢华酒店 RevPAR 同比增速 (单位: %)	6
图 10: 2023 奢华酒店 OCC (单位: %)	7
图 11: 2023 奢华酒店 OCC 同比 (单位: pct)	7
图 12: 2023 奢华酒店 ADR (单位: 元/间)	7
图 13: 2023 奢华酒店 ADR 同比增速 (单位: %)	7
图 14: 2023 中高端酒店 RevPAR (单位: 元/间)	8
图 15: 2023 中高端酒店 RevPAR 同比增速 (单位: %)	8
图 16: 2023 中高端酒店 OCC (单位: %)	8
图 17: 2023 中高端酒店 OCC 同比 (单位: pct)	8
图 18: 2023 中高端酒店 ADR (单位: 元/间)	8
图 19: 2023 中高端酒店 ADR 同比增速 (单位: %)	8
图 20: 2023 经济型酒店 RevPAR (单位: 元/间)	9
图 21: 2023 经济型酒店 RevPAR 同比增速 (单位: %)	9
图 22: 2023 经济型酒店 OCC (单位: %)	9
图 23: 2023 经济型酒店 OCC 同比 (单位: pct)	9
图 24: 2023 经济型酒店 ADR (单位: 元/间)	10
图 25: 2023 经济型酒店 ADR 同比增速 (单位: %)	10

1. 2023Q1 和 3 月酒店高频数据表现均优于整体社零消费，奢华酒店和头部酒店集团恢复最佳

2023 年 3 月社零消费数据。2023 年 3 月社零同比+10.6%至 3.78 万亿元；2023 年 1-3 月，社会消费品零售总额同比+5.8%至 11.49 万亿元，其中，除汽车以外的消费品零售总额同比增长 10.5%，消费场景回暖叠加各地促消费等政策稳步发力带动社零增速回升。从四个类型的酒店的高频数据看，23Q1 和 3 月单月的酒店 RevPAR 同比增速均优于整体社零增速。

图1: 社零消费增速: 当月同比 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

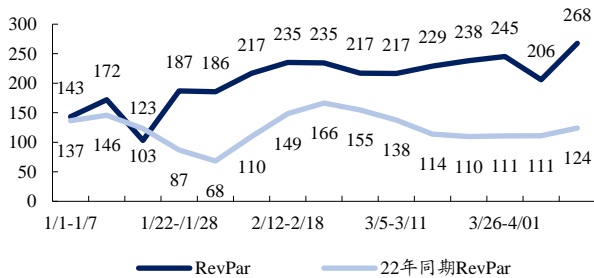
据 STR 的数据显示，**1) RevPAR (每间可售房收入, 单位: 元/间):** 经济型酒店、中高端酒店、奢华酒店和头部酒店集团在 2023 年前四个月的 RevPAR 均同比高增长，从 2/26-4/15 的同比增幅的平均值来看，奢华酒店>头部酒店集团>中高端酒店>经济型酒店，分别为 145%、91%、81%和 71%，四类酒店的 RevPAR 自春节之后均呈现波动上升的趋势，除奢华酒店 RevPAR 高点出现在春节，其他三类酒店 RevPAR 高点均在 4/09-4/15 周出现。分拆来看，**2) OCC (入住率, 单位: %):** 2/26-4/15 期间 OCC 的平均值排序为头部酒店集团>中高端酒店>经济型酒店>奢华酒店，分别为 73%、72%、65%和 63%，但 OCC 同比增幅的平均值排序为奢华酒店>中高端酒店>头部酒店集团>经济型酒店，分别为 29、24、23 和 19pct，四类酒店 OCC 均在 4/09-4/15 周创下 2023 年新高且分别达到 80.4%、79.8%、72.8%和 70.1%，头部酒店集团的 OCC 恢复最优，但奢华酒店的 OCC 恢复弹性最好，同比增幅的平均值最高。**3) ADR (平均房价, 单位: 元/间):** 2/26-4/15 各档次酒店房价同比增幅平均值排序为奢华酒店>头部酒店集团>中高端酒店>经济型酒店，分别为 31%、30%、21%和 18%，四类酒店 ADR 总体呈先升后降再逐步波动向上的趋势，且 2023 年的 ADR 高点均出现在春节周中，头部酒店集团的 ADR 在 4 月 15 日已基本接近春节期间的高点，恢复较好，奢华酒店 ADR 相对稳定，在 OCC 不高时也能维持较好的水平。

从 RevPAR 复苏的弹性排序为奢华酒店>头部酒店集团>中高端酒店>经济型酒店，奢华酒店排名靠前主要因为其 OCC 恢复亮眼，头部酒店集团在 ADR 和 OCC 上都有较好的恢复表现因此位列第二，我们预计伴随商务活动回暖和五一假期来临，头部酒店集团和奢华酒店将有望迎来强劲复苏。

1.1. 头部酒店集团：表现领先行业，经营恢复较好

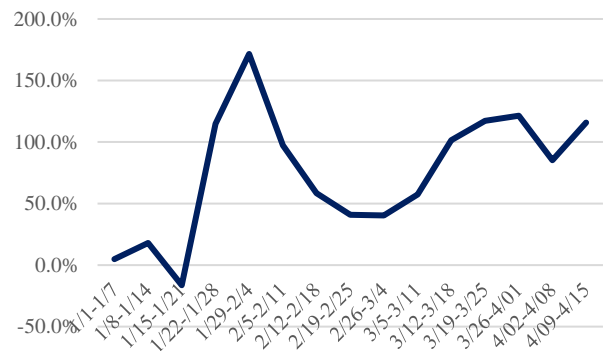
头部酒店集团：表现领先行业，经营恢复较好。头部酒店集团 2023 年前四个月 RevPAR 呈现波动上升的趋势，从春节前一周低点 103 元/间上升至 4/09-4/15 周的 23 年新高点 268 元/间，在春节后其 RevPAR 同比增速基本维持在 40%以上，3 月之后基本维持在 100%增速以上。分拆来看，春节前一周 OCC 见低点 37.3%，随后快速爬升，与 RevPAR 走势趋同，春节后基本维持在 70%+，且 4/09-4/15 周度 OCC 升至 80.4%创 23 年新高。ADR 也呈现稳定上升趋势，除了在春节创下 23 年新高 337 元/间，春节后基本维持在 300 元/间以上。总体来看，头部酒店集团 23 年 ADR 和 OCC 的恢复共同带动 RevPAR 走高，其 OCC 恢复程度和 RevPAR 的同比增速平均值优于除奢华酒店外的其他类型酒店，表现领先行业。

图2：2023 头部酒店集团 RevPAR (单位：元/间)



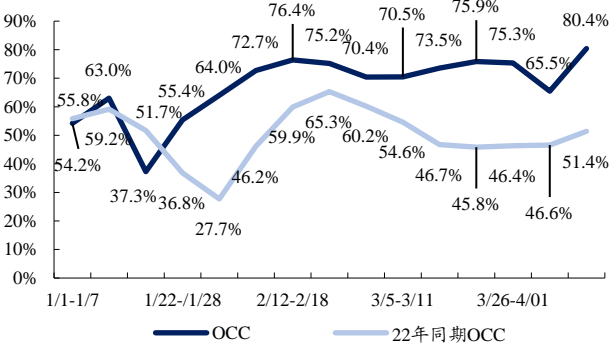
数据来源：STR，东吴证券研究所

图3：2023 头部酒店集团 RevPAR 同比增速(单位：%)



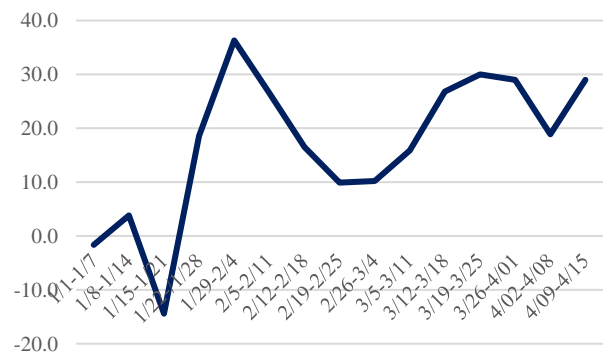
数据来源：STR，东吴证券研究所

图4：2023 头部酒店集团 OCC (单位：%)



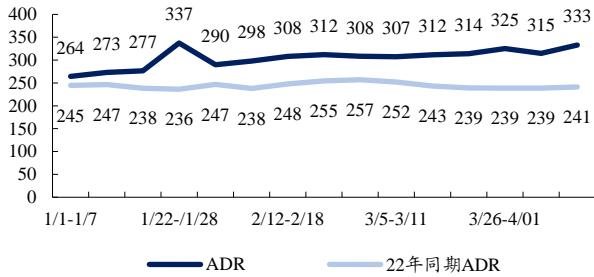
数据来源：STR，东吴证券研究所

图5：2023 头部酒店集团 OCC 同比 (单位：ppt)



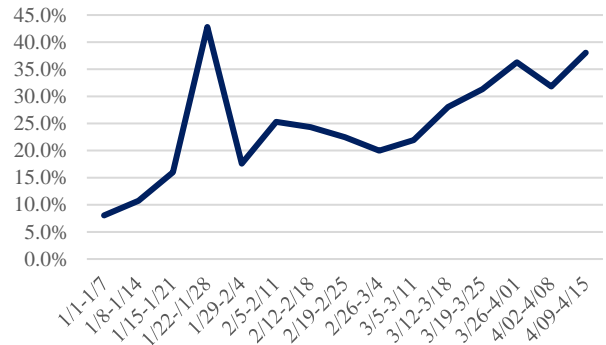
数据来源：STR，东吴证券研究所

图6：2023 头部酒店集团 ADR（单位：元/间）



数据来源：STR，东吴证券研究所

图7：2023 头部酒店集团 ADR 同比增速（单位：%）

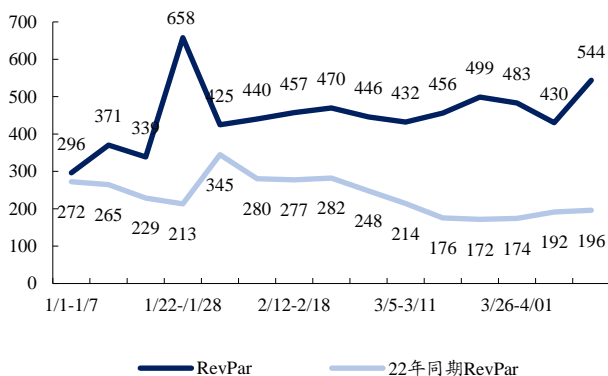


数据来源：STR，东吴证券研究所

1.2. 奢华酒店：RevPAR 波动上升，主要受益于 OCC 回暖，ADR 相对稳定

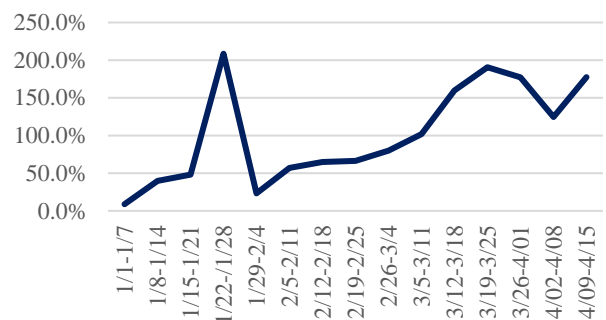
奢华酒店：RevPAR 波动上升，主要受益于 OCC 回暖，ADR 相对稳定。 奢华酒店 2023 年 RevPAR 整体呈波动上升态势，春节周见到 658 元/间的高点后回落，2 月后在 400-499 元/间波动并于 4 月 15 日见到次高点 544 元/间，RevPAR 同比增幅在春节周和 3 月之后的几周均超过 100%，显示出高弹性。拆开来看，OCC 整体处于曲折上升的状态，春节周后基本维持 60%以上，在 4/09-4/15 周触峰至 70.1%，奢华酒店的 OCC 绝对值的恢复程度弱于行业，但同比增幅平均值领先行业。ADR 除了春节周触峰达 1090 元/间，其他时间段基本在 700 元/间+波动，在春节后出现负增长主要由于两年的春节错期，但显然波动相比行业更高。从整体上看，奢华酒店的 RevPAR 强弹性主要来自于 OCC 变化，ADR 整体相对稳定，在 OCC 较低时也能维持在较好的水平。

图8：2023 奢华酒店 RevPAR（单位：元/间）



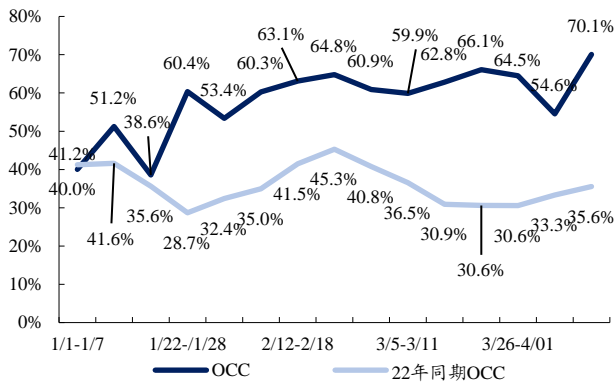
数据来源：STR，东吴证券研究所

图9：2023 奢华酒店 RevPAR 同比增速（单位：%）



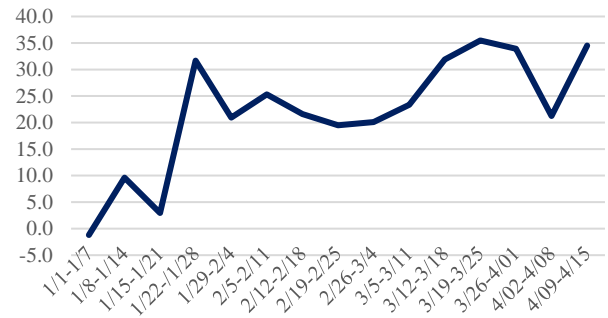
数据来源：STR，东吴证券研究所

图10: 2023 奢华酒店 OCC (单位: %)



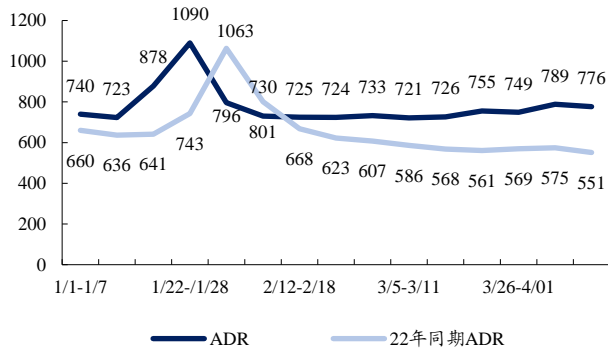
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图11: 2023 奢华酒店 OCC 同比 (单位: pct)



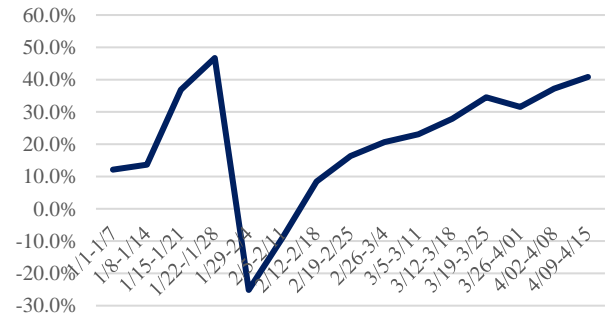
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图12: 2023 奢华酒店 ADR (单位: 元/间)



数据来源: STR, 东吴证券研究所

图13: 2023 奢华酒店 ADR 同比增速 (单位: %)



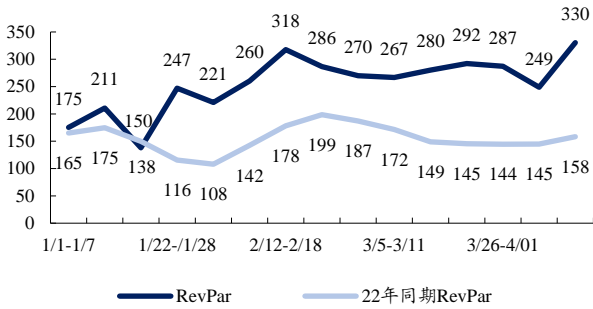
数据来源: STR, 东吴证券研究所

1.3. 中高端酒店: OCC 恢复程度仅次于头部酒店集团, 整体复苏程度优于经济型酒店

中高端酒店: OCC 恢复程度仅次于头部酒店集团, 整体复苏程度优于经济型酒店。

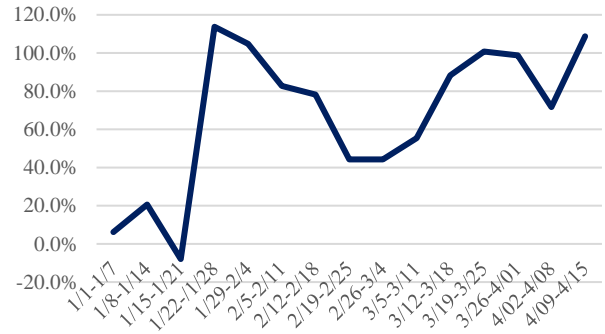
中高端酒店 RevPAR 在春节后快速爬升并在 2 月后介于 221-330 元/间范围波动, 4/09-4/15 周度同比增长 109%至 330 元/间, 春节后的 RevPAR 同比增速基本维持在 44%以上, 随着经济活动的恢复, 3 月之后同比增速基本维持在 70%以上。拆分来看, OCC 与 RevPAR 走势趋同, 自春节前见到低点 38.6%后, 快速恢复并在 62.5%-79.8%之间波动, 恢复程度仅次于排名第一的头部酒店集团, 春节后的 OCC 同比增幅基本超过 13%, 4/09-4/15 周同比增幅接近 30pct。ADR 除了春节见到 23 年高点 436 元/间外, 整体呈现稳步上升态势, 从春节后一周的 354 元/间慢慢上升至 4/09-4/15 周的 414 元/间。

图14: 2023 中高端酒店 RevPAR (单位: 元/间)



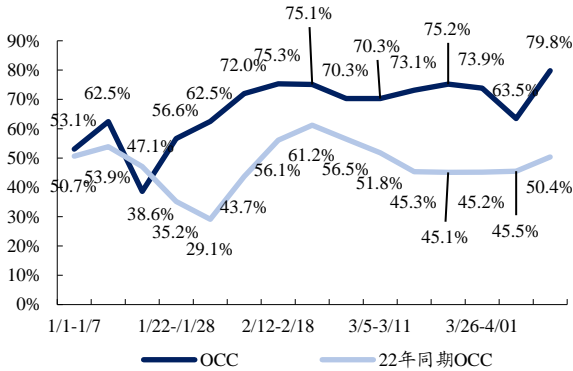
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图15: 2023 中高端酒店 RevPAR 同比增速 (单位: %)



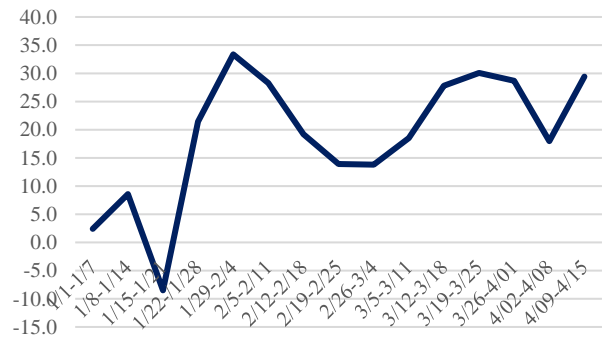
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图16: 2023 中高端酒店 OCC (单位: %)



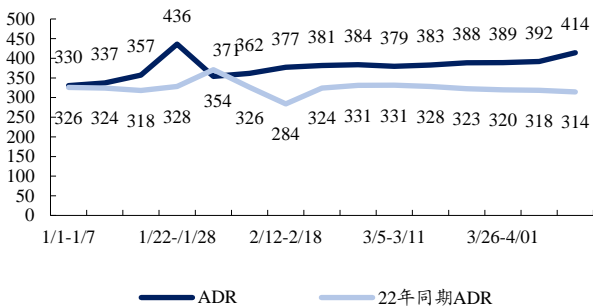
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图17: 2023 中高端酒店 OCC 同比 (单位: pct)



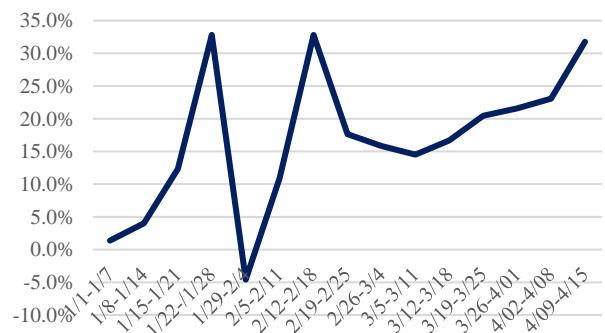
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图18: 2023 中高端酒店 ADR (单位: 元/间)



数据来源: STR, 东吴证券研究所

图19: 2023 中高端酒店 ADR 同比增速 (单位: %)

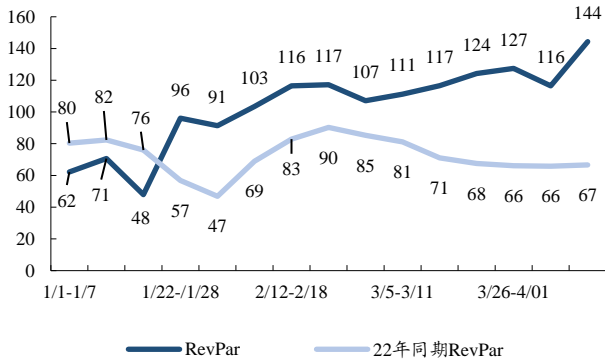


数据来源: STR, 东吴证券研究所

1.4. 经济型酒店：春节后 RevPAR 稳定上升，表现逊于中高档及以上酒店

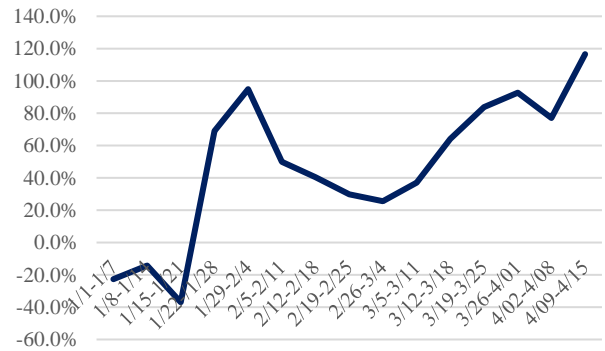
经济型酒店：春节后 RevPAR 稳定上升，表现逊于中高档及以上酒店。经济型酒店 RevPAR 自 2023 年春节后整体呈逐周上升趋势，同比高增长，1/22-1/28 周度 RevPAR 达 96 元/间，同比大增 69%，此后波动上升，到 4/9-4/15 周度 RevPAR 最高达 144 元/间，同比增速高达 117%。经济型酒店 OCC 在春节后恢复良好，2 月之后平均值维持在 60% 以上，4/09-4/15 周度 OCC 最高达 72.8%，同比增长 29.9pct，总体呈先升后降再升趋势。除了在 1/22-1/28 周受春节影响同比增长 39% 至 215 元/间外，ADR 在 2023 年前四个月稳定上升且同比增速不断走扩。整体上看，经济型酒店虽然恢复良好，但是 OCC 以及 RevPAR 同比增速表现均不如中高端及以上酒店和头部酒店集团。

图20：2023 经济型酒店 RevPAR（单位：元/间）



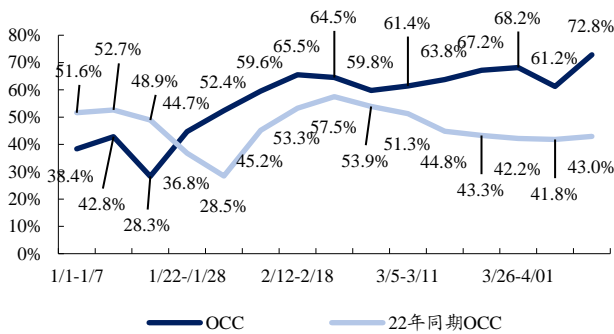
数据来源：STR，东吴证券研究所

图21：2023 经济型酒店 RevPAR 同比增速（单位：%）



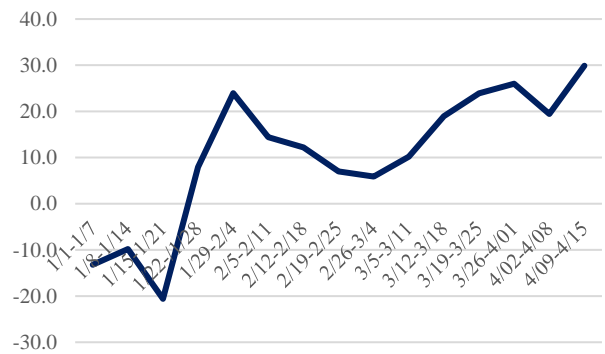
数据来源：STR，东吴证券研究所

图22：2023 经济型酒店 OCC（单位：%）



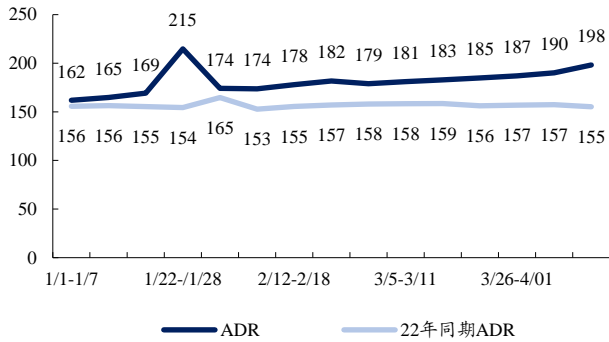
数据来源：STR，东吴证券研究所

图23：2023 经济型酒店 OCC 同比（单位：pct）



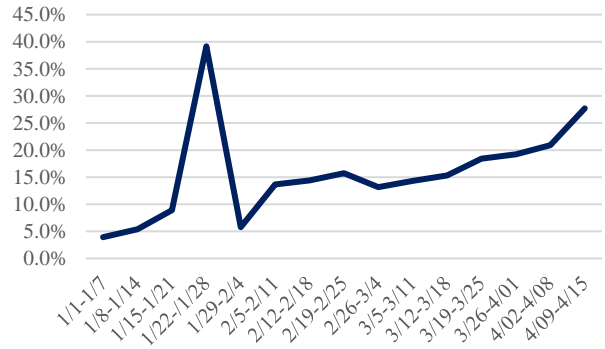
数据来源：STR，东吴证券研究所

图24: 2023 经济型酒店 ADR (单位: 元/间)



数据来源: STR, 东吴证券研究所

图25: 2023 经济型酒店 ADR 同比增速 (单位: %)



数据来源: STR, 东吴证券研究所

2. 投资建议

酒店行业恢复情况优于消费同业，头部酒店集团表现亮眼，龙头中长期成长可期。春节以来各档次酒店高频数据逐步回升，恢复情况好于整体社零消费，经营韧性领先，其中头部酒店集团恢复情况亮眼。伴随着商旅出行等消费场景逐步恢复以及各地促销政策的发力，我们看好酒店服务消费持续复苏潜力。中长期来看，伴随规模企稳+结构升级，连锁酒店仍有广阔空间，据欧睿数据，到2026年中国酒店业市场规模将达10518亿元（2020-26年CAGR为25%），其中主要以产品中高端化升级带动市场规模扩容。疫情之下酒店龙头逆势加速扩张，快速卡位市场，竞争优势显著。我们认为行业头部玩家将在疫后享受较大业绩恢复弹性与集中度提升带来的规模效应红利。酒店板块推荐**首旅酒店、锦江酒店**，建议关注**君亭酒店、华住集团-S**。

3. 风险提示

疫情反复; 宏观经济波动; 行业竞争加剧风险; 酒店公司经营&扩张不及预期风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

