

社会服务行业点评报告

酒店行业双周报：中高端和头部酒店集团 RevPAR 韧性较强

增持（维持）

2023年05月21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
liyzzh@dwzq.com.cn

关键词：#消费升级

投资要点

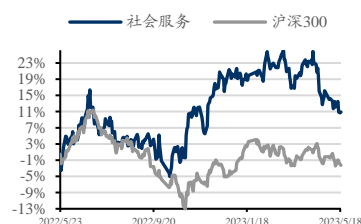
■ 5/07-5/13 周中高端和头部酒店集团 RevPAR 环比更抗跌，黄金周后行业 ADR 走低。按 5/07-5/13 周 RevPAR 环比跌幅排序为中高端酒店<头部酒店集团<奢华酒店<经济型酒店，中高端和头部酒店集团更为抗跌，主要因为其 OCC 环比增长更好、ADR 环比更抗跌，显示出较好的经营韧性。据 STR 的数据显示，1) RevPAR (每间可售房收入)：从 4/30-5/13 两周的同比增幅的平均值来看，奢华酒店>经济型酒店>头部酒店集团>中高端酒店，四类酒店 RevPAR 在五一假期后趋势性回落，其中中高端和头部酒店集团 5/07-5/13 周 RevPAR 环比跌幅较小。分拆来看，2) OCC (入住率)：4/30-5/13 两周 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 同比增幅的平均值排序为奢华酒店>经济型酒店>中高端酒店>头部酒店集团，除经济型酒店外其他类酒店 OCC 在五一黄金周下降后在 5/07-5/13 周回升。3) ADR (平均房价)：4/30-5/13 两周 ADR 同比增幅平均值排序为头部酒店集团>奢华酒店>经济型酒店>中高端酒店，四类酒店 ADR 自黄金周后均走低，其中中高端酒店和头部酒店集团 5/07-5/13 周 ADR 环比跌幅较小。

- 中高端酒店：4/30-5/13 两周 RevPAR 趋势走低，但 5/07-5/13 周 RevPAR 环比表现领先行业。OCC 黄金周下滑至 65%后又升至 5/07-5/13 周的 76%。ADR 在五一黄金周见年内高点 488 元/间后，跌至 5/07-5/13 周的 392 元/间。
- 头部酒店集团：4/30-5/13 两周 RevPAR 先升后降，5/07-5/13 周 RevPar 环比跌幅仅高于中高端酒店。OCC 黄金周下滑至 68%后又升至 5/07-5/13 周的 76%。ADR 在五一黄金周见年内高点 399 元/间后跌至 5/07-5/13 周的 322 元/间。
- 奢华酒店：4/30-5/13 两周 RevPAR 先升后降，5/07-5/13 周 RevPar 环比跌幅仅低于经济型酒店。OCC 黄金周下滑至 57%后又升至 5/07-5/13 周的 64%。ADR 在五一黄金周触达 1000+元/间水平后又跌至 5/07-5/13 周的 732 元/间。
- 经济型酒店：4/30-5/13 两周 RevPAR 先升后降，5/07-5/13 周 RevPar 环比跌幅高于其他类型酒店。OCC 与其他类型酒店先升后降趋势不同，在 4/30-5/13 两周连续下滑。ADR 在黄金周触达年内高点 260 元/间水平后又跌至 5/07-5/13 周的 190 元/间。

■ 投资建议：5/07-5/13 周中高端和头部酒店集团 RevPAR 环比更抗跌，龙头中长期成长可期。各档次酒店 RevPAR 五一黄金周后均环比下跌，主要受到 ADR 走低影响，其中中高端和头部酒店集团 RevPAR 环比更抗跌，经营韧性更强。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。疫情期间酒店龙头逆势加速扩张，我们认为行业头部玩家将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。

■ 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

《4 月及五一餐饮复苏趋势验证，看好龙头》

2023-05-17

《酒店行业双周报：奢华酒店和经济型酒店恢复弹性领先》

2023-05-09

内容目录

1. 5/07-5/13 周中高端和头部酒店集团 RevPAR 环比更抗跌，黄金周后行业 ADR 走低	4
1.1. 中高端酒店：5/07-5/13 周 RevPAR 环比表现领先其他类型酒店	4
1.2. 头部酒店集团：5/07-5/13 周 RevPar 环比跌幅仅高于中高端酒店	5
1.3. 奢华酒店：5/07-5/13 周 RevPar 环比表现优于经济型酒店	6
1.4. 经济型酒店：5/07-5/13 周 RevPar 环比表现弱于行业	7
2. 投资建议	9
3. 风险提示	9

图表目录

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

1. 5/07-5/13 周中高端和头部酒店集团 RevPAR 环比更抗跌，黄金周后行业 ADR 走低

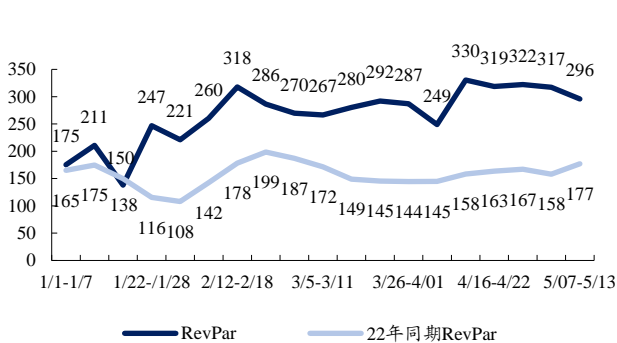
据 STR 的数据显示，**1) RevPAR (每间可售房收入)**: 从 4/30-5/13 两周的同比增幅的平均值来看，**奢华酒店>经济型酒店>头部酒店集团>中高端酒店**，四类酒店 RevPAR 在五一假期后趋势性回落，按 5/07-5/13 周 RevPAR 环比跌幅排序为**中高端酒店<头部酒店集团<奢华酒店<经济型酒店**。分拆来看，**2) OCC (入住率)**: 4/30-5/13 两周 OCC 的平均值排序为**头部酒店集团>中高端酒店>经济型酒店>奢华酒店**，分别为 72%、70%、67%和 61%，但 OCC 同比增幅的平均值排序为**奢华酒店>经济型酒店>中高端酒店>头部酒店集团**，分别为 24、22、17 和 16pct，除经济型酒店外其他类酒店 OCC 在五一黄金周下降后在 5/07-5/13 周回升，头部酒店集团的 OCC 领先但奢华酒店的 OCC 恢复弹性好。**3) ADR (平均房价)**: 4/30-5/13 两周 ADR 同比增幅平均值排序为**头部酒店集团>奢华酒店>经济型酒店>中高端酒店**，分别为 49%、44%、41%和 40%，四类酒店 ADR 自五一后走低，其中中高端酒店和头部酒店集团 5/07-5/13 周 ADR 环比跌幅较小。

按 5/07-5/13 周 RevPAR 环比跌幅排序为**中高端酒店<头部酒店集团<奢华酒店<经济型酒店**，中高端和头部酒店集团更为抗跌，主要因为其 OCC 环比增长更好、ADR 环比更为抗跌，显示出较好的经营韧性。

1.1. 中高端酒店：5/07-5/13 周 RevPAR 环比表现领先其他类型酒店

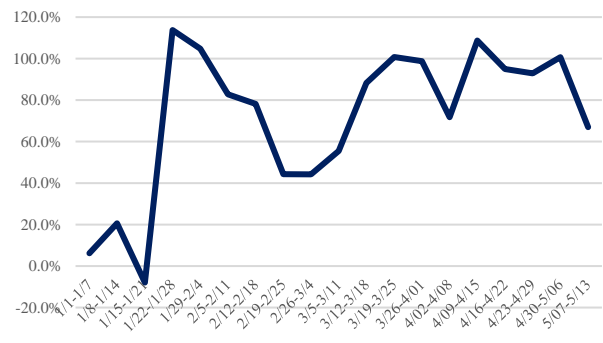
中高端酒店：5/07-5/13 周 RevPAR 环比表现领先其他类型酒店。中高端酒店 2023 年 4/30-5/13 两周 RevPAR 趋势走低，同比增幅也收窄，但 5/07-5/13 周 RevPAR 环比表现领先行业。分拆来看，OCC 五一黄金周下滑至 65%后又升至 5/07-5/13 周的 76%。但 ADR 在五一黄金周见年内高点 488 元/间后，跌至 5/07-5/13 周的 392 元/间。总体来看，中高端酒店 5/07-5/13 周 RevPAR 环比相对其他类型酒店最为抗跌，经营韧性较强。

图1：2023 中高端酒店 RevPAR (单位：元/间)



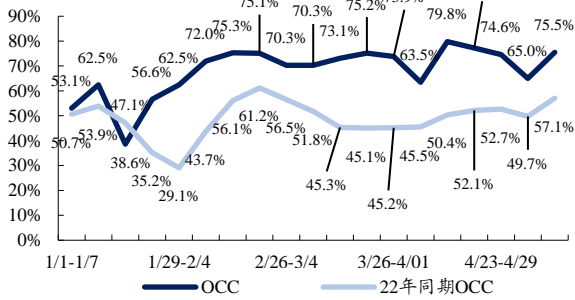
数据来源：STR，东吴证券研究所

图2：2023 中高端酒店 RevPAR 同比增速 (单位：%)



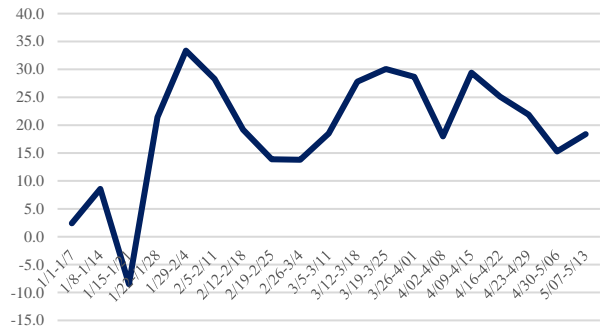
数据来源：STR，东吴证券研究所

图3: 2023 中高端酒店 OCC (单位: %)



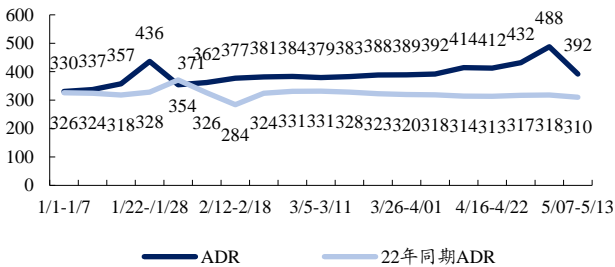
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图4: 2023 中高端酒店 OCC 同比 (单位: pct)



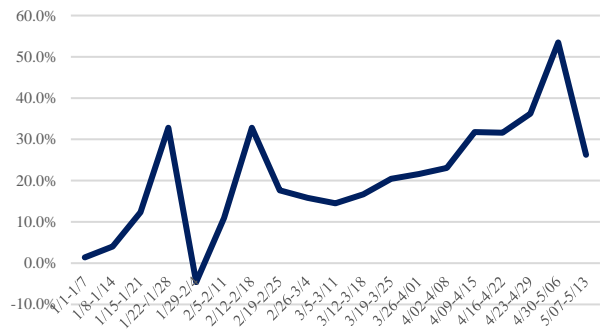
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图5: 2023 中高端酒店 ADR (单位: 元/间)



数据来源: STR, 东吴证券研究所

图6: 2023 中高端酒店 ADR 同比增速 (单位: %)

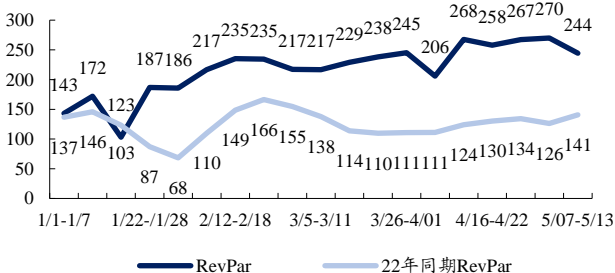


数据来源: STR, 东吴证券研究所

1.2. 头部酒店集团: 5/07-5/13 周 RevPar 环比跌幅仅高于中高端酒店

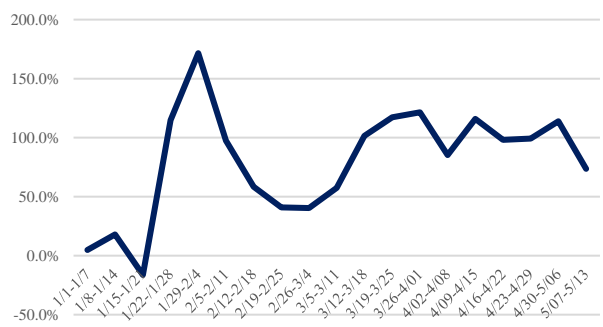
头部酒店集团: 5/07-5/13 周 RevPar 环比跌幅仅高于中高端酒店。头部酒店集团 4/30-5/13 两周 RevPAR 先升后降, 同比增速收窄, 5/07-5/13 周 RevPar 环比跌幅仅高于中高端酒店。分拆来看, OCC 五一黄金周下滑至 68%后又升至 5/07-5/13 周的 76%。但 ADR 在五一黄金周见年内高点 399 元/间后, 跌至 5/07-5/13 周的 322 元/间。总体来看, 头部酒店集团 5/07-5/13 周 RevPar 环比跌幅仅高于中高端酒店, 表现强于奢华酒店和经济型酒店。

图7: 2023 头部酒店集团 RevPAR (单位: 元/间)



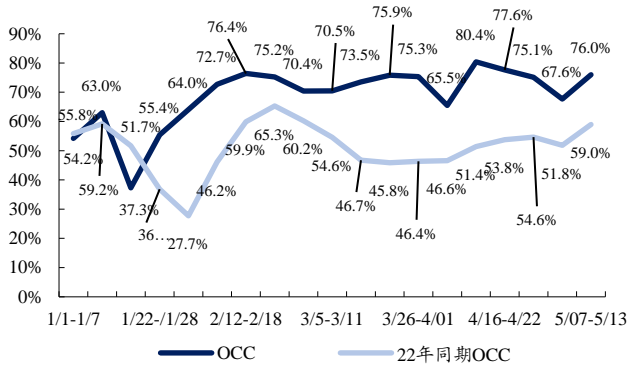
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图8: 2023 头部酒店集团 RevPAR 同比增速 (单位: %)



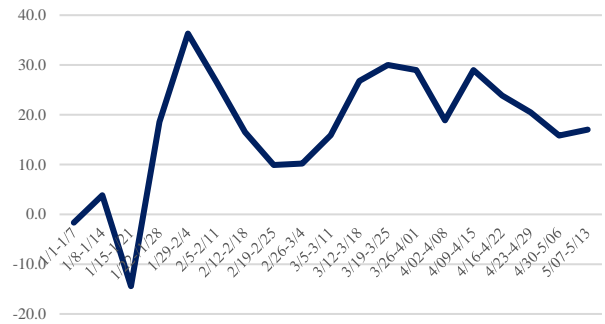
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图9：2023 头部酒店集团 OCC（单位：%）



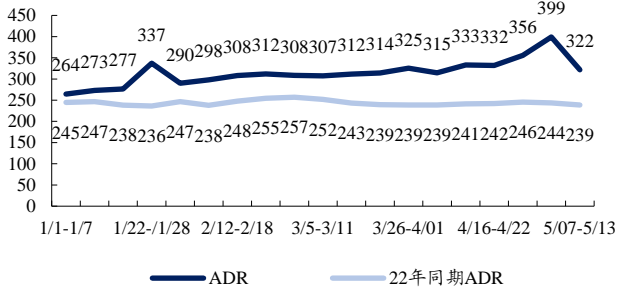
数据来源：STR，东吴证券研究所

图10：2023 头部酒店集团 OCC 同比（单位：pct）



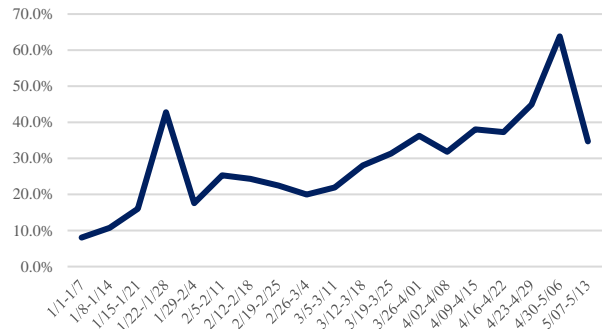
数据来源：STR，东吴证券研究所

图11：2023 头部酒店集团 ADR（单位：元/间）



数据来源：STR，东吴证券研究所

图12：2023 头部酒店集团 ADR 同比增速（单位：%）

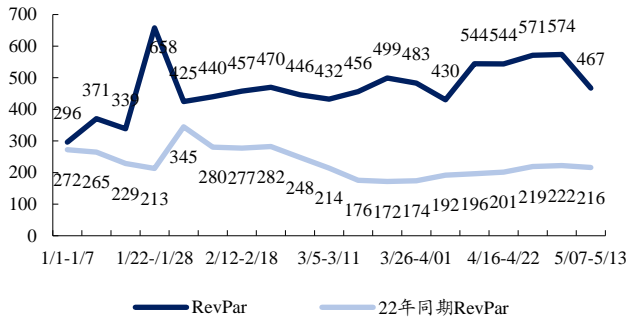


数据来源：STR，东吴证券研究所

1.3. 奢华酒店：5/07-5/13 周 RevPar 环比表现优于经济型酒店

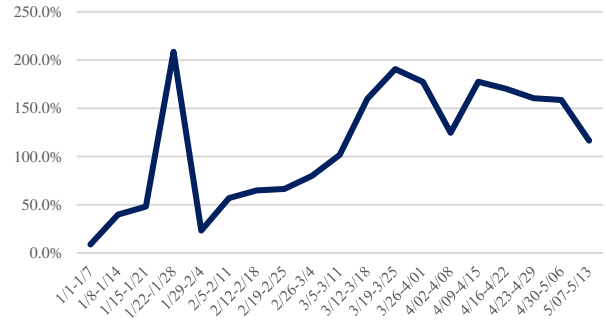
奢华酒店：5/07-5/13 周 RevPar 环比表现优于经济型酒店。奢华酒店 4/30-5/13 两周 RevPAR 先升后降，同比增速收窄，5/07-5/13 周 RevPar 环比跌幅仅低于经济型酒店。分拆来看，OCC 五一黄金周下滑至 57%后又升至 5/07-5/13 周的 64%。但 ADR 在五一黄金周触达 1000+元/间水平后又跌至 5/07-5/13 周的 732 元/间。总体来看，奢华酒店 5/07-5/13 周 RevPar 环比表现优于经济型酒店，弱于中高端酒店和头部酒店集团。

图13: 2023 奢华酒店 RevPAR (单位: 元/间)



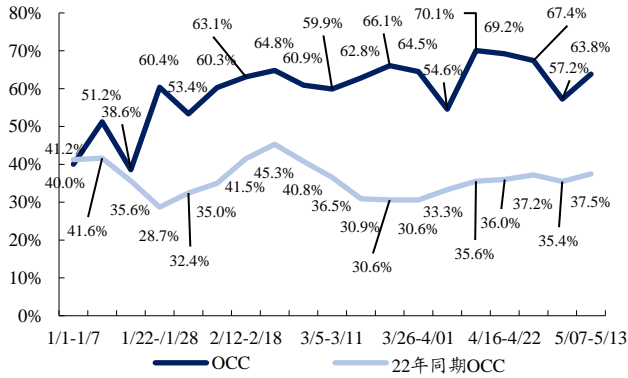
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图14: 2023 奢华酒店 RevPAR 同比增速 (单位: %)



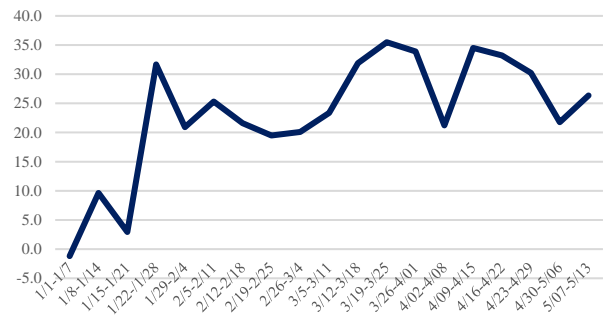
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图15: 2023 奢华酒店 OCC (单位: %)



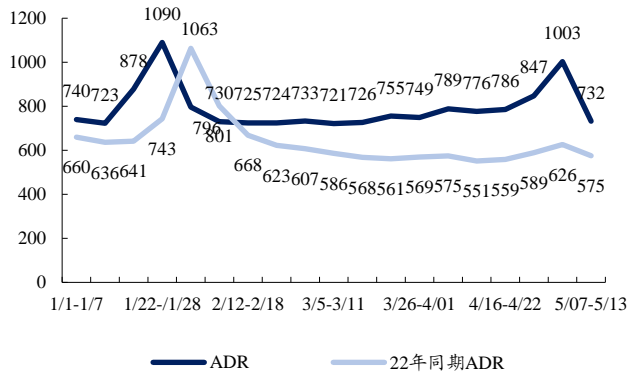
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图16: 2023 奢华酒店 OCC 同比 (单位: pct)



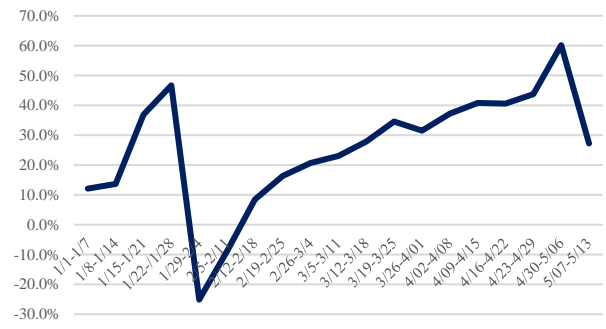
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图17: 2023 奢华酒店 ADR (单位: 元/间)



数据来源: STR, 东吴证券研究所

图18: 2023 奢华酒店 ADR 同比增速 (单位: %)



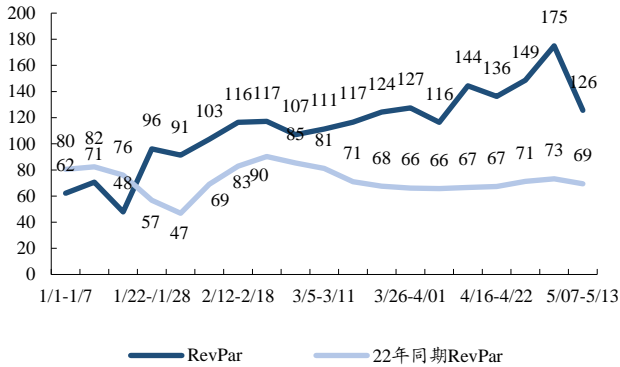
数据来源: STR, 东吴证券研究所

1.4. 经济型酒店: 5/07-5/13 周 RevPar 环比表现弱于行业

经济型酒店: 5/07-5/13 周 RevPar 环比表现弱于行业。经济型酒店 4/30-5/13 两周 RevPAR 先升后降, 同比增速收窄, 5/07-5/13 周 RevPar 环比跌幅高于其他类型酒店。分拆来看, OCC 与其他类型酒店先升后降趋势不同, 在 4/30-5/13 两周连续下滑。但 ADR

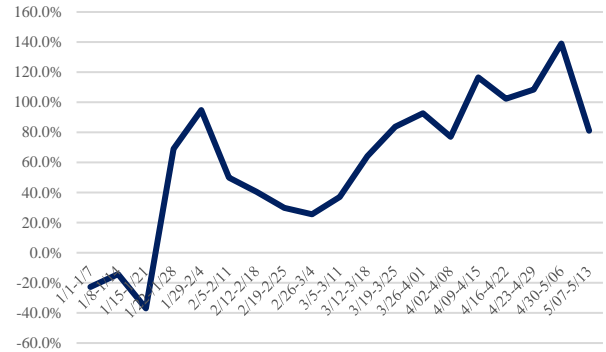
在五一黄金周触达年内高点 260 元/间水平后又跌至 5/07-5/13 周的 190 元/间。总体来看，经济型酒店 5/07-5/13 周 RevPar 环比表现弱于行业。

图19: 2023 经济型酒店 RevPAR (单位: 元/间)



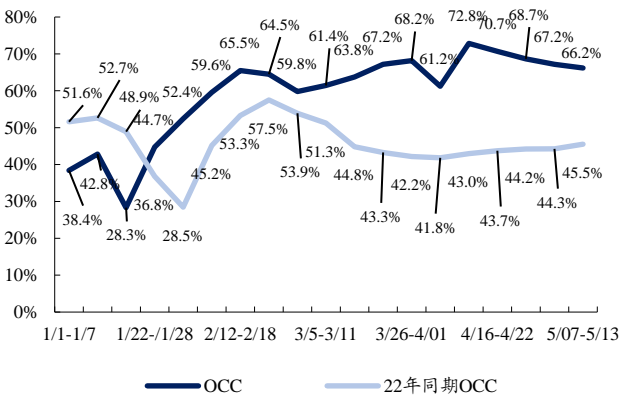
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图20: 2023 经济型酒店 RevPAR 同比增速 (单位: %)



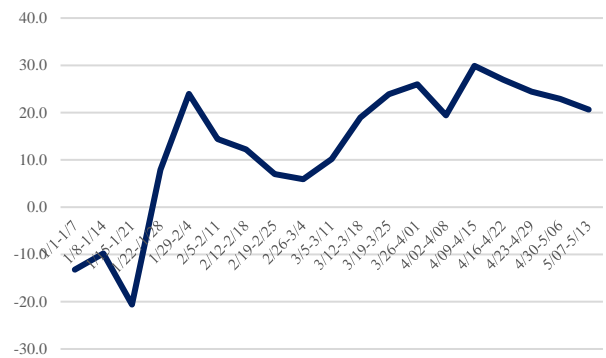
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图21: 2023 经济型酒店 OCC (单位: %)



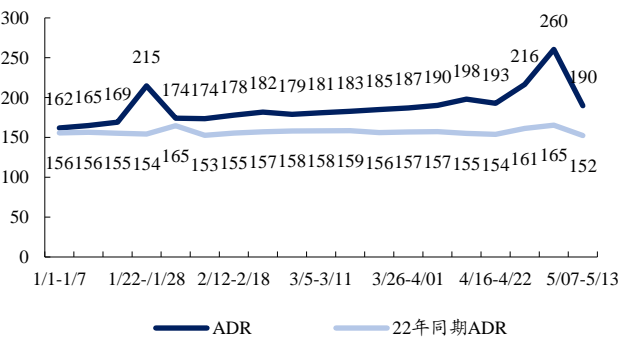
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图22: 2023 经济型酒店 OCC 同比 (单位: pct)



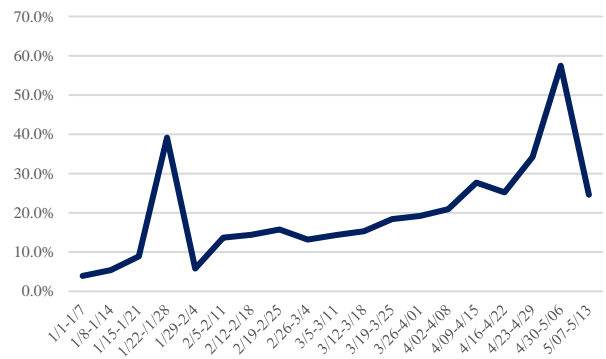
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图23: 2023 经济型酒店 ADR (单位: 元/间)



数据来源: STR, 东吴证券研究所

图24: 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

5/07-5/13 周中高端和头部酒店集团 RevPAR 环比更抗跌，龙头中长期成长可期。

各档次酒店 RevPAR 五一黄金周后均环比下跌，主要受到 ADR 走低影响，其中中高端和头部酒店集团 RevPAR 环比更抗跌，经营韧性更强。伴随着商旅出行等消费场景持续恢复以及各地促消费政策的持续发力，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。我们认为行业头部品牌将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**。

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>

