



Research and
Development Center

酒店行业供需探讨

社服行业专题研究报告

2019年7月31日

陶伊雪 行业分析师

证券研究报告

行业研究——专题研究

社服行业

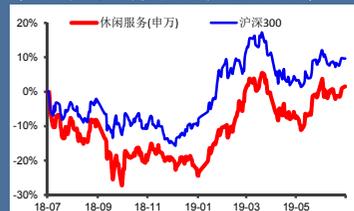
陶伊雪 行业分析师

执业编号: S1500517070002

联系电话: +86 10 83326790

邮箱: taoyixue@cindasc.com

申万休闲服务相对沪深 300 表现



资料来源: 信达证券研发中心

相关研究

《社服行业 2019 年中期策略: 旅游行业增速放缓, 头部企业优势凸显》

2019 年 6 月 20 日

《旅游行业 2019 年度策略: 旅游 3.0 时代——遇见更好的自己》

2018 年 12 月 10 日

《社服行业专题报告: 巨头为酒店导流领域竞争储备弹药》

2018 年 7 月 27 日

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
 邮编: 100031

酒店行业供需探讨

行业专题研究

2019 年 7 月 31 日

本期内容提要:

- ◆ **酒店行业供需探讨:** 在酒店行业中, 成熟市场的酒店供给变动在一段时间内是相对稳定的。无论是新建物业、物业性质转换或者酒店升级的方式, 酒店供给增加都是相对缓慢的过程。相较于供给增速, 酒店行业需求变化相对剧烈。受到经济、市场、政策等多重因素影响, 酒店行业需求无时不在变化中, 且有较明显的周期波动特征。从 12 年初至今, 我国酒店行业整体供给增速在 7%~4% 间平稳波动。需求端增速多年保持正增长, 但变化波动较大, 带动 RevPAR 随之变化。酒店的短期价格对需求变化更为敏感, 而供给端由于变化平稳, 对酒店短期定价影响不大。
- ◆ **我国酒店行业供需关系正在发生变化:** 近年来我国酒店行业需求端的增长持续高于供给端增长, 行业不断向供不应求状态靠近, 带动 RevPAR 不断向好, 并在 2017 年开始实现正增长。在 2018 年三季度, 我国酒店的需求增速下降至与供给增速接近的水平, 需求增速下降导致 2018 年 4 月后 RevPAR 增速的持续下降, 反映部分企业主对贸易战等经济不确定性的担忧。
- ◆ **2019 年 6 月我国酒店行业供需及 RevPAR 情况:** 根据 STR 数据数据, 2019 年 6 月我国内地酒店供给增长 3.4%, 需求增长 3.3%, RevPAR 下降 2.1%。其中品牌连锁有限服务型酒店供给下降 0.6%, 需求上涨 0.8%, RevPAR 上涨 1.2%; 品牌连锁全服务型酒店供给增速下降 0.4%, 需求增长 3.7%, RevPAR 实现 2.1% 增长。全服务型酒店需求及 RevPAR 均好于我国内地品牌连锁有限服务型酒店表现。
- ◆ **风险因素:** 宏观经济下行、汇率波动剧烈; 政治外交紧张、恶性事件频发; 气象灾害不断, 极端天气频发。

目录

酒店行业供需探讨.....	2
酒店行业供给与需求探讨.....	2
我国内地品牌连锁酒店供需及 RevPAR 情况.....	5
我国一、二、三线城市有限服务型酒店供需及 RevPAR 情况.....	8
我国一、二、三线城市全服务型酒店供需及 RevPAR 情况.....	9
风险因素.....	10

图表目录

图表 1: 2012 年 1 月-2019 年 6 月中国内地酒店业市场供需和 RevPAR 同比变化率.....	2
图表 2: 2012 年 1 月-2019 年 6 月中国内地酒店业市场供需对 RevPAR 变化的贡献.....	4
图表 3: 2012 年 1 月-2019 年 6 月中国内地（品牌连锁）有限服务型酒店供需和 RevPAR 同比变化率.....	5
图表 4: 2012 年 1 月-2019 年 6 月中国内地（品牌连锁）全服务型酒店供需和 RevPAR 同比变化率.....	6
图表 5: 2012 年 1 月-2019 年 6 月中国内地（品牌连锁）有限服务型酒店供需对 RevPAR 变化的贡献.....	7
图表 6: 2012 年 1 月-2019 年 6 月中国内地（品牌连锁）全服务型酒店供需对 RevPAR 变化的贡献.....	7
图表 7: 一线城市有限服务型酒店市场供需增速及 RevPAR 增速.....	8
图表 8: 二线城市有限服务型酒店市场供需增速及 RevPAR 增速.....	8
图表 9: 三线城市有限服务型酒店市场供需增速及 RevPAR 增速.....	8
图表 10: 一线城市全服务型酒店市场供需增速及 RevPAR 增速.....	9
图表 11: 二线城市全服务型酒店市场供需增速及 RevPAR 增速.....	9
图表 12: 三线城市全服务型酒店市场供需增速及 RevPAR 增速.....	9

酒店行业供需探讨

酒店行业供给与需求探讨

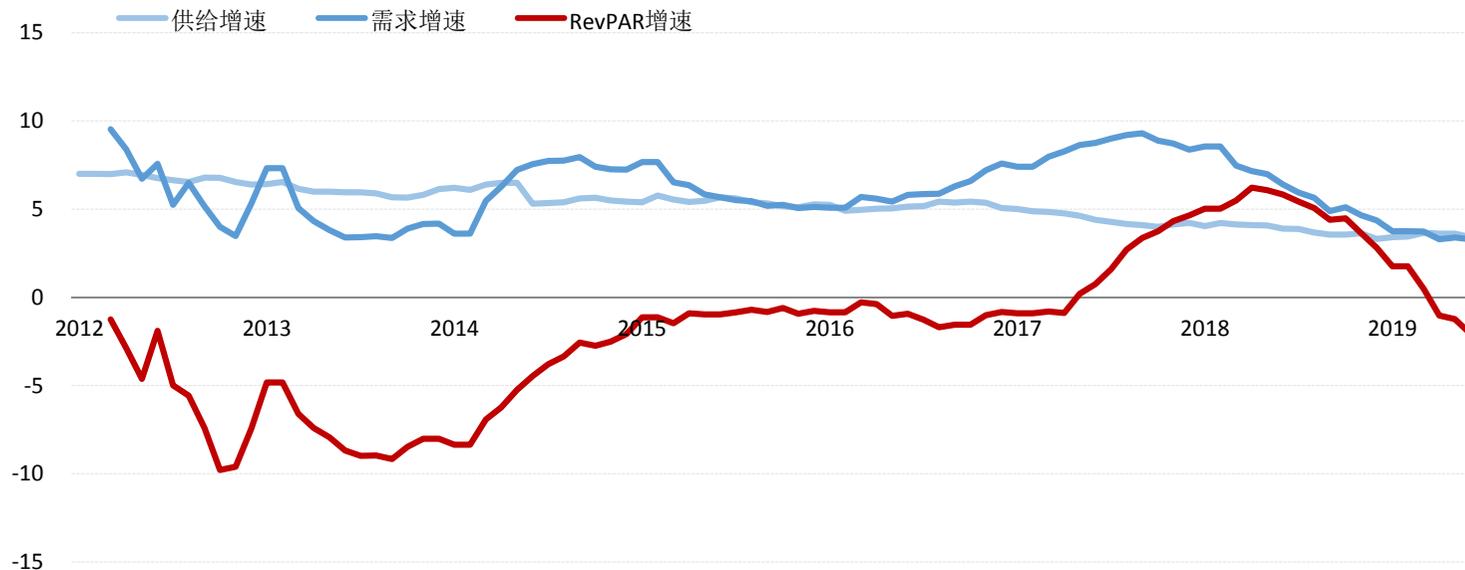
我国酒店行业供求关系正在发生变化

酒店行业的供给为当前市场已开业的酒店房间数，酒店行业的需求为消费者入住的酒店房间数，从绝对数来讲，酒店行业的需求无法超越供给，即不考虑钟点房的情况下，酒店的入住率无法超过 100%。所以研究酒店业的供需情况，分析供给端增长率与需求端增长率等相对指标更有价值。

在酒店行业中，成熟市场的酒店供给变动在一段时间内是相对稳定的。而行业的新增供给包括新盖酒店物业和物业性质由非酒店转为酒店等方式，翻牌和酒店升级改造则基本不增加市场实际有效供给。无论是新建物业、物业性质转换或者酒店升级的方式，酒店供给增加都是相对缓慢的过程。

相较于供给增速，酒店行业需求变化相对剧烈。受到经济、市场、政策等多重因素影响，酒店行业需求无时不在变化中，且有较明显的周期波动特征。

图表 1: 2012 年 1 月-2019 年 6 月中国内地酒店业市场供需和 RevPAR 同比变化率



资料来源: STR、信达证券研发中心

图 1 是 2012 年至今，我国内地酒店行业供给增速、需求增速与 RevPAR 变化图。可以看到相较于供给端，需求与 RevPAR

的变化更为剧烈，且波动趋势相似。从 12 年初至今，我国酒店行业的整体供给增速相对稳定，供给增速在 7%~4% 之间平稳波动。需求端增速多年保持正增长，但变化波动较大，带动 RevPAR 随之变化。可以看到，酒店的短期价格对需求变化更为敏感，而供给端由于变化平稳，对酒店短期定价影响不大。

据 STR 数据，近 3 年我国酒店行业需求端的增长高于供给端的增长，行业不断向供不应求的状态靠近，带动 RevPAR 不断向好，并在 2017 年开始实现正增长。而自 2018 年四季度开始，我国酒店的需求增速已下降至与供给增速接近的水平，需求增速下降导致 2018 年 4 月之后，RevPAR 增速的持续下降。由于酒店行业的需求中较高比例为商务活动带来的差旅需求，需求的下降，反映的是部分企业主对经济不确定性的担忧。

酒店行业的另一部分需求来自于旅游，与居民消费活动相关。14~18 年我国旅游行业人次及收入始终保持着高于 10% 的增长态势。随着我国旅游环境不断改善，我国居民国内游、境外游客入境游人数均持续增长，对酒店入住率有正贡献。

到 2019 年 4 月，我们跟踪的酒店 TTM RevPAR 增长率已经转为负数，到 6 月已持续 3 个月负增长。根据 STR 数据，2019 年 6 月我国内地酒店供给增长 3.4%，需求增长 3.3%，RevPAR 下降 2.1%。

我国酒店供给与需求对 RevPAR 的贡献

酒店供给下降或需求上升对 RevPAR 数据有正贡献，反之有负贡献。我们整理了行业供需对我国内地酒店市场 RevPAR 变化的贡献情况，19 年起我国内地酒店市场供给开始上升、需求下降，供给和需求均表现出对 RevPAR 的负贡献，导致我国酒店行业 RevPAR 增速的快速下滑。

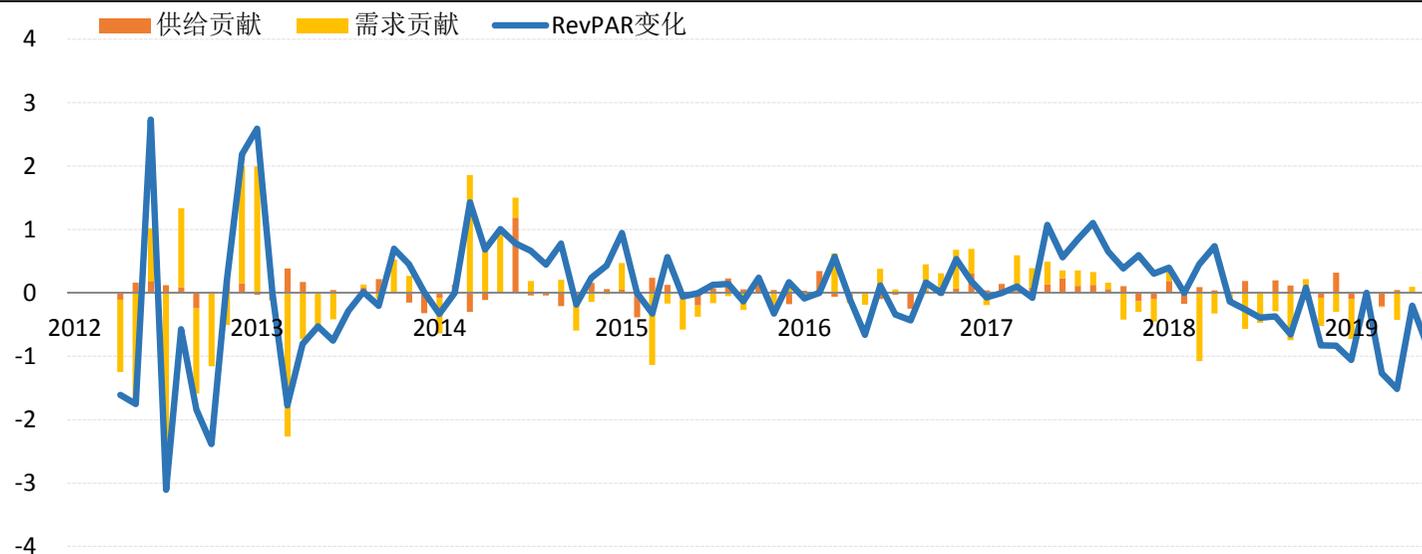
在本轮周期中，供给下降对 RevPAR 的正贡献始于 2016 年 Q4，需求上升对 RevPAR 的正贡献始于 2016 年 Q1。然而 2019 年 1~5 月供给重新增长的情况已经开始呈现，而需求端在 2017 年 Q4 转为负贡献，酒店需求的下降主要是经济不确定性对商旅需求的抑制。

总体来说，酒店行业供给变化周期较长，需求则变化周期较短，相比于需求端，酒店行业供给端增长相对缓慢。当前国内酒店行业供给端进行的主要是存量改造，新增物业有限，绝对量增长缓慢，导致一段时间以来供给端增速低于需求端增速，带动行业向好。

我国酒店行业能否维持供求紧张的局面，将取决于供给侧收缩的持续性。需要警觉的是，2019 年 1~5 月供给重新增长的情况已经开始呈现。

分酒店类型来看，无论是有限服务型酒店，还是全服务型酒店，RevPAR 维持增长的主要动力都来自于供给的持续收缩。从整个酒店周期上观察，供给的收缩和扩张，也是驱动酒店行业景气程度周期性变化的主要力量。

图表 2: 2012 年 1 月-2019 年 6 月中国内地酒店业市场供需对 RevPAR 变化的贡献



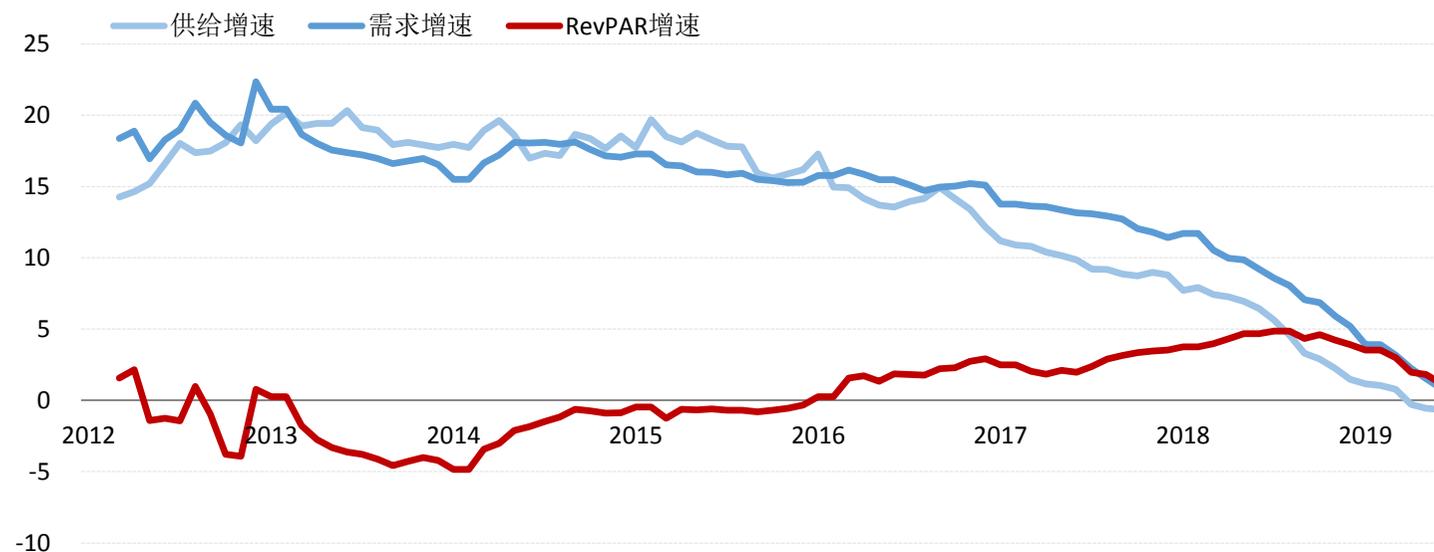
资料来源: STR、信达证券研发中心

我国内地品牌连锁酒店供需及 RevPAR 情况

内地品牌连锁酒店的供需变化

对我国品牌连锁酒店的分析则呈现出与全行业不同的结果。

图表 3: 2012 年 1 月-2019 年 6 月中国内地（品牌连锁）有限服务型酒店供需和 RevPAR 同比变化率

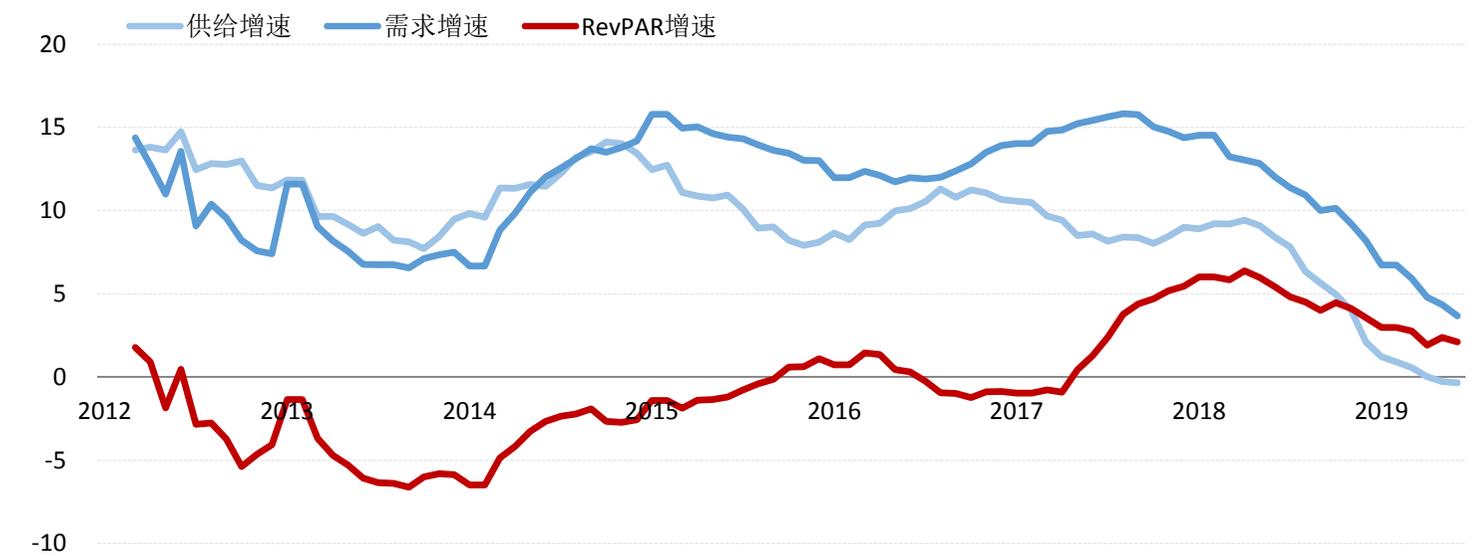


资料来源: STR、信达证券研发中心

我国内地品牌连锁有限服务型酒店供给增速从 16 年起快速下降,供给增速持续低于需求增速,带动内地品牌连锁有限服务型酒店 RevPAR 实现正增长。目前,品牌连锁有限服务型酒店供给增速仍在持续下滑,并于 19 年 4 月转入负增长。

内地品牌连锁有限服务型酒店需求持续保持正增长,18 年起需求增速开始下降,由 10% 左右快速下滑至 3% 左右,带动 RevPAR 增速放缓。

2019 年 6 月,内地品牌连锁有限服务型酒店供给下降 0.6%,需求上涨 0.8%,RevPAR 上涨 1.2%。

图表 4: 2012 年 1 月-2019 年 6 月中国内地 (品牌连锁) 全服务型酒店供需和 RevPAR 同比变化率


资料来源: STR、信达证券研发中心

我国内地品牌连锁全服务型酒店供给增速波动明显,但始终围绕 10%左右增速波动。从 18 年开始,我国品牌连锁全服务型酒店供给增速开始快速下降,19 年 5 月转为负增长。

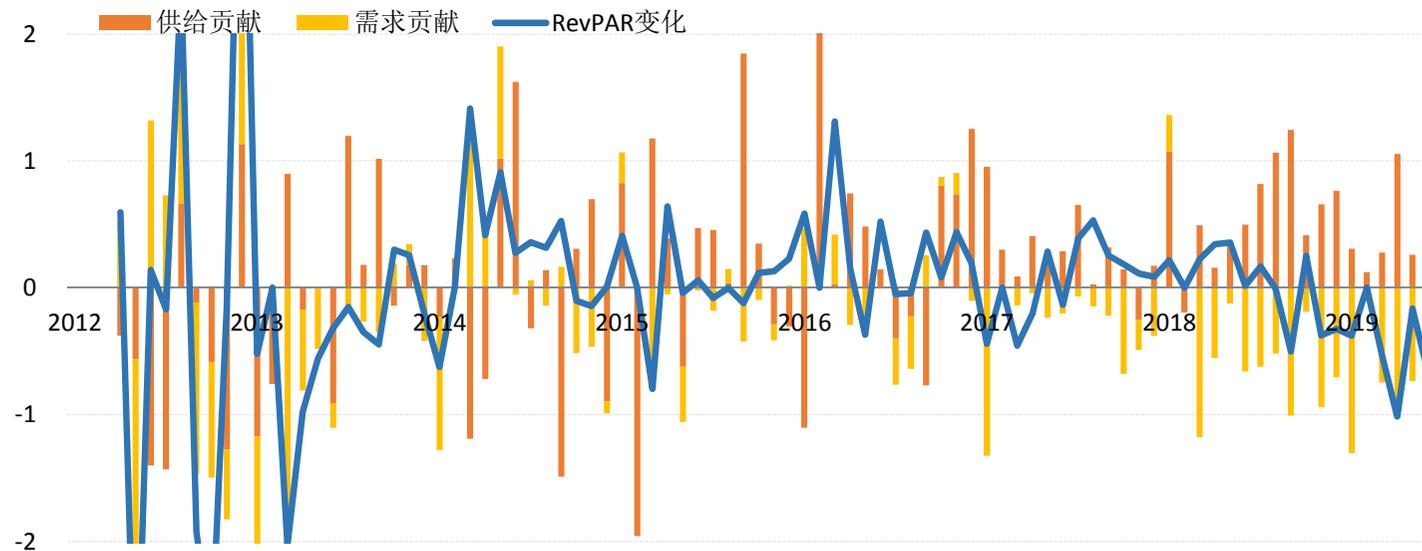
品牌连锁全服务型酒店需求增速波动同样剧烈,但自 2014 年起始终保持 10%以上的较高增长。需求增速从 15 年起超过供给增速,带动全服务型 RevPAR 在 15 年底实现正增长,早于本轮周期有限服务型 RevPAR 的好转。

2019 年 6 月,我国内地全服务型酒店供给增速下降 0.4%,需求增长 3.7%,RevPAR 实现 2.1%增长。需求及 RevPAR 均好于我国内地品牌连锁有限服务型酒店表现。

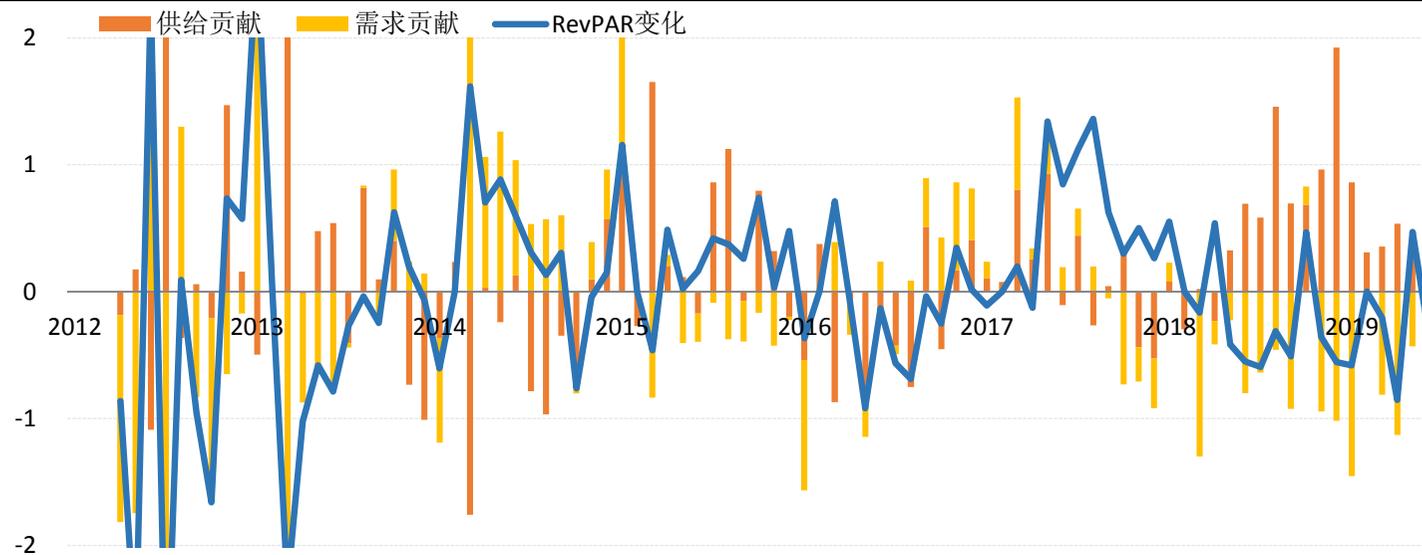
内地品牌连锁酒店供需对 RevPAR 的贡献情况

从图 5 及图 6 供需对 RevPAR 变化的贡献来看,无论有限服务型还是全服务型酒店,这两类品牌连锁酒店的供给仍处在收缩状态,供给收缩对 RevPAR 变化都有一定的正贡献。

这两类品牌连锁酒店的需求情况在近两年也表现出对 RevPAR 强势的正贡献,而目前需求上涨对 RevPAR 的贡献开始减弱。

图表 5: 2012 年 1 月-2019 年 6 月中国内地 (品牌连锁) 有限服务型酒店供需对 RevPAR 变化的贡献


资料来源: STR、信达证券研发中心

图表 6: 2012 年 1 月-2019 年 6 月中国内地 (品牌连锁) 全服务型酒店供需对 RevPAR 变化的贡献


资料来源: STR、信达证券研发中心

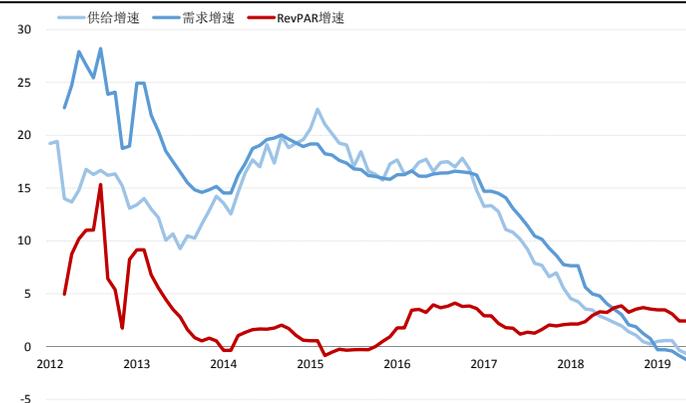
我国一、二、三线城市有限服务型酒店供需及价格情况

2019年6月，我国一线城市有限服务型酒店供给下降1.0%，需求下降1.5%，RevPAR上涨2.3%。

2019年6月，我国二线城市有限服务型酒店供给下降0.7%，需求上涨1.0%，RevPAR上涨0.7%。

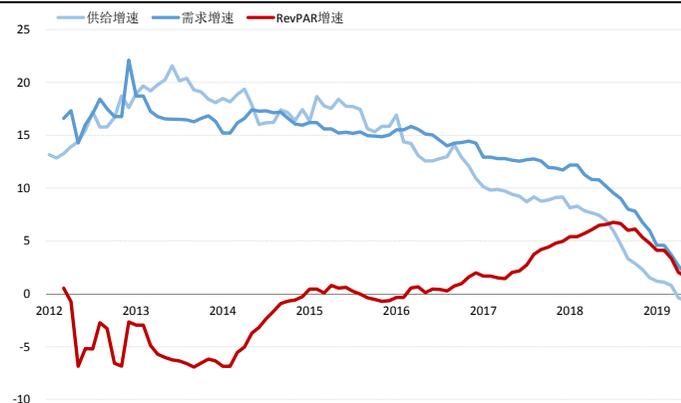
2019年6月，我国三线城市有限服务型酒店供给上涨0.1%，需求上涨2.7%，RevPAR上涨0.7%。

图表 7: 一线城市有限服务型酒店市场供需增速及 RevPAR 增速



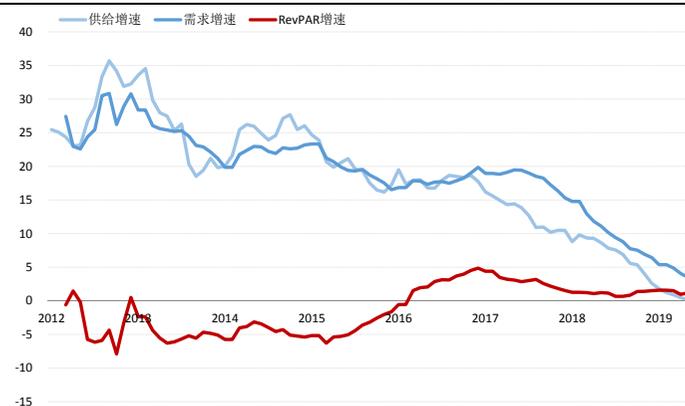
资料来源: STR, 信达证券研发中心

图表 8: 二线城市有限服务型酒店市场供需增速及 RevPAR 增速



资料来源: STR, 信达证券研发中心

图表 9: 三线城市有限服务型酒店市场供需增速及 RevPAR 增速



资料来源: STR, 信达证券研发中心

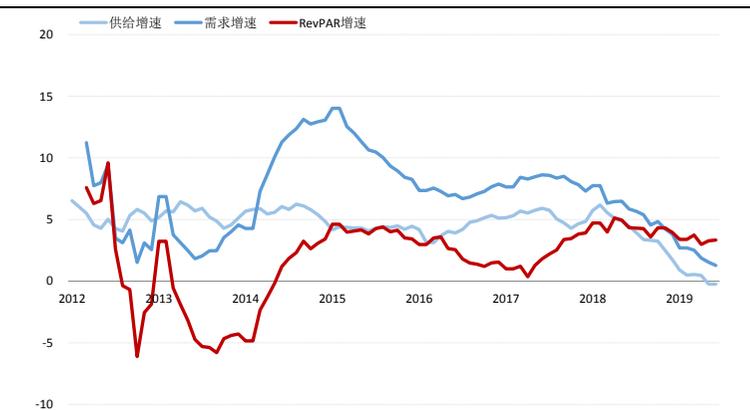
我国一、二、三线城市全服务型酒店供需及 RevPAR 情况

2019 年 6 月，我国一线城市全服务型酒店供给下降 0.2%，需求上涨 1.3%，RevPAR 上涨 3.3%。

2019 年 6 月，我国二线城市全服务型酒店供给下降 0.4%，需求上涨 5.3%，RevPAR 上涨 1.5%。

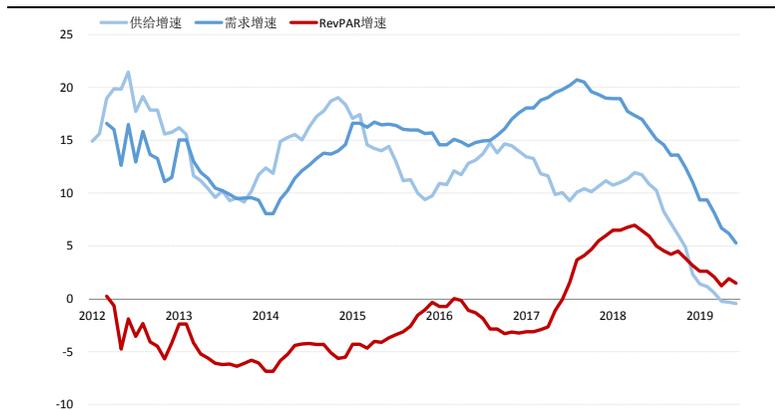
2019 年 6 月，我国三线城市全服务型酒店供给下降 0.1%，需求上涨 2.2%，RevPAR 上涨 0.7%。

图表 10：一线城市全服务型酒店市场供需增速及 RevPAR 增速



资料来源：STR，信达证券研发中心

图表 11：二线城市全服务型酒店市场供需增速及 RevPAR 增速



资料来源：STR，信达证券研发中心

图表 12：三线城市全服务型酒店市场供需增速及 RevPAR 增速



资料来源：STR，信达证券研发中心

过去 7 年中，我国内地全服务型酒店比有线服务型酒店受到更强的周期性变化的影响，RevPAR 增速也呈现出更强的周期性。

风险因素

宏观风险：宏观经济下行；汇率波动剧烈。

政治风险：政治外交紧张；恶性事件频发。

不可抗力：气象灾害不断，极端天气频发。

研究团队简介

陶伊雪，麦考瑞大学国际贸易与商法硕士，2014年12月就职于信达证券研究开发中心，从事消费行业研究，覆盖酒店、免税、景区、旅游服务等行业。曾获同花顺 iFinD 2018 年休闲服务行业最佳分析师第一名。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数: 沪深 300 指数(以下简称基准); 时间段: 报告发布之日起 6 个月内。	买入: 股价相对强于基准 20% 以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5% ~ 20%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5% 之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。