

酒店

酒店需求恢复，12 月 RevPAR 环比改善恢复至 89.5%

证券研究报告

2021 年 01 月 22 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

刘章明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

李珍妮

分析师

SAC 执业证书编号: S1110520120002
lizhenji@tfzq.com

【航空】

航空运输量持续回升，国内客运因偶发疫情短暂下降。2020 年，在新冠疫情的影响下，我国民航旅客运输量 4.2 亿人次，相当于 2019 年的 63.3%，连续 15 年稳居世界第二。12 月，国内疫情出现个别城市偶发，为应对疫情，各地对出行有所限制，国内航司客座率有所降低。

【全国酒店市场】

酒店需求恢复和供给增速稳定。2020 年 12 月酒店需求增速为-4.5%，较 11 月环比上涨 1.7pct；酒店供给增速 1.4%。酒店供给 2 月增速为-5.2%，3 月快速回正，但 4-8 月基本在 2%左右，9 月到 11 月小幅回落稳定至 1.6%，2019 年 12 月酒店供给增速为 5.0%。2020 年 1-12 月累计酒店需求同比变动为-23.9%，酒店供给同比变动为+1.8%。

ADR 相对稳定，RevPAR 增速稳定。2020 年 12 月份 RevPAR 为 240.46 元（同比-10.5%），ADR 为 408.98 元/间·夜（同比-5.0%），Occ 为 58.8%（同比-4.0pct）。2020 年 1-12 月累计 RevPAR 为 192.24 元（同比-35.3%），ADR 为 391.72 元/间·夜（同比-13.5%），Occ 为 49.1%（同比-25.2pct）。

【上市公司】

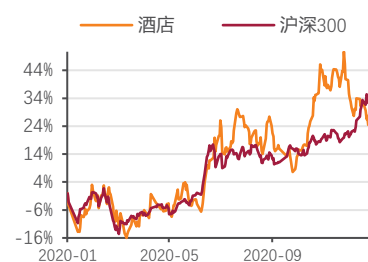
三大酒店集团环比持续复苏，RevPAR 恢复至 88.8%。12 月 RevPAR 为 152.5 元（同比-11.2%，环比-7.9%），ADR 为 223.9 元/间·夜（同比-6.0%，环比-3.1%），Occ 为 68.1%（同比-5.5pct，环比-0.1pct）。1-12 月累计 RevPAR 为 131.69 元（同比-32.9%），ADR 为 217.6 元/间·夜（同比-13.4%），Occ 为 60.5%（同比-22.5pct）。

【分层次和档次】

经济型复苏情况优于中高端，三线城市优于一、二线城市。12 月份经济型酒店整体复苏情况优于中高端酒店，三线城市中高端酒店入住率恢复并优于经济型酒店。整体城市复苏情况：三线>二线>一线。

风险提示：旅游市场不景气，秋冬疫情再度局部爆发，国内外宏观经济增速不及预期。

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《酒店-行业点评:需求恢复略有放缓, ADR 相对稳定, Occ 环比下滑, 二三线城市表现优异》 2020-12-19
- 2 《酒店-行业点评:需求恢复略有放缓, 环比改善显著, ADR 降幅持续收窄, 三线城市恢复较好》 2020-11-19
- 3 《酒店-行业点评:需求加速恢复推动各指标跌幅收窄, 二三线表现优异》 2020-10-22

1. 航空运输量持续回升，国内客运表现佳，促进酒店需求增长

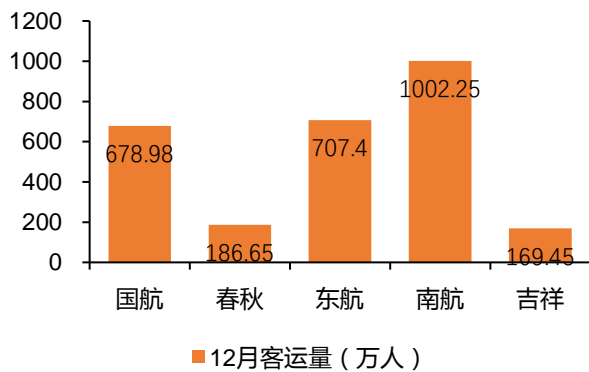
1.1. 航空运输量稳步回升，民航航线旅客运输恢复至 19 年的 63.3%

航空运输量持续回升，国内客运因偶发疫情短暂下降。2020 年，在新冠疫情的影响下，我国民航旅客运输量 4.2 亿人次，相当于 2019 年的 63.3%，连续 15 年稳居世界第二。12 月，国内疫情出现个别城市偶发，为应对疫情，各地对出行有所限制，国内航司客座率有所降低。

1.2. 民航客运逐渐恢复，客座率均 70%以上

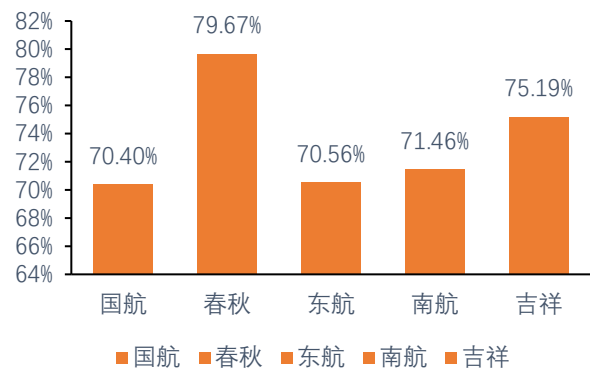
国内民航客运逐渐恢复，客座率均在 70%以上。通过几家上市航企客运数据分析，从客运量来看，南航 2020 全年总客运量领先，高达 1002.25 万人次，国内客运量和国际客运量领先于其他航司。2020 全年整体的平均客座率在 70%以上。12 月，国内民航客座率优于整体水平，国内出行在持续恢复。

图 1：12 月部分航司总客运量（单位：万人）



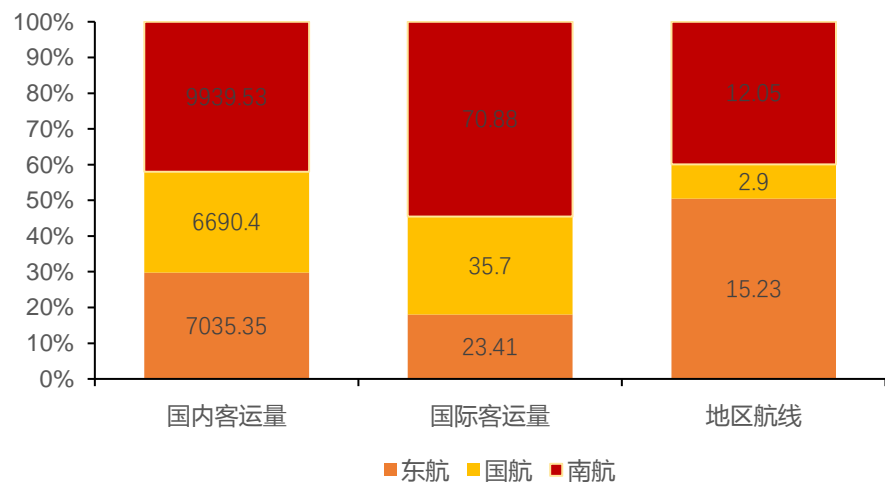
资料来源：各公司 12 月主要运营数据公告，天风证券研究所

图 2：民航客座率在 70%以上（单位：%）



资料来源：各公司 12 月主要运营数据公告，天风证券研究所

图 3：12 月部分航司细分客运量（单位：千人）



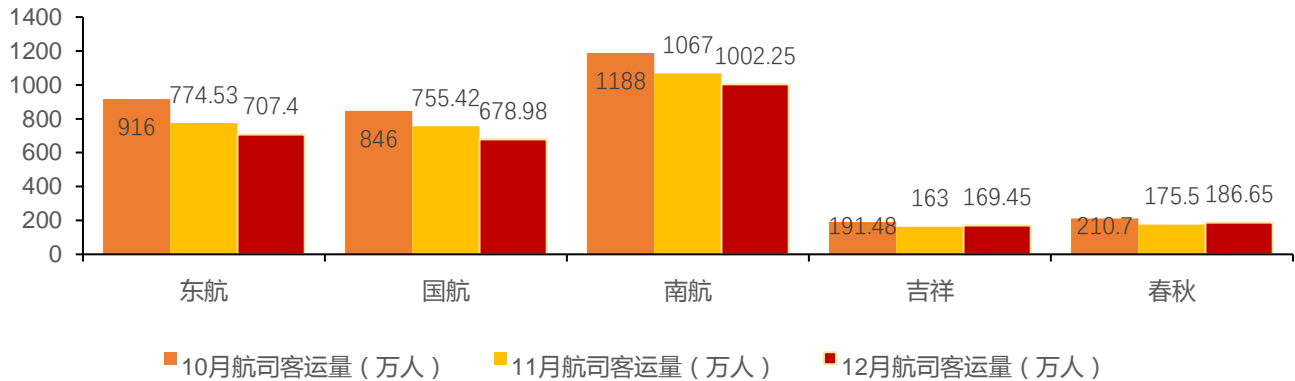
资料来源：民航局，Wind，天风证券研究所

表 1: 10-12 月部分航司客运量 (万人) 和同比、环比

航司	10 月	11 月	12 月	10 月同比	10 月环比	11 月同比	11 月环比	12 月同比	12 月环比
东航	916	774.53	707.4			-27.39%	-15.46%		
国航	846	755.42	678.98	-13.80%	8.20%	-18.80%	-10.70%	-28.50%	-10.10%
南航	1188	1067	1002.25	-10.45%	6.20%	-14.35%	-10.15%		
吉祥	191.48	163	169.45	0.13%		-4.19%			
春秋	210.7	175.5	186.65	7.02%	3.12%	-3.85%	-16.68%	0.27%	6.33%

资料来源: 民航局, 新京报, 天风证券研究所

图 4: 10-12 月部分航司客运量 (万人)



资料来源: 民航局, 新京报, 天风证券研究所

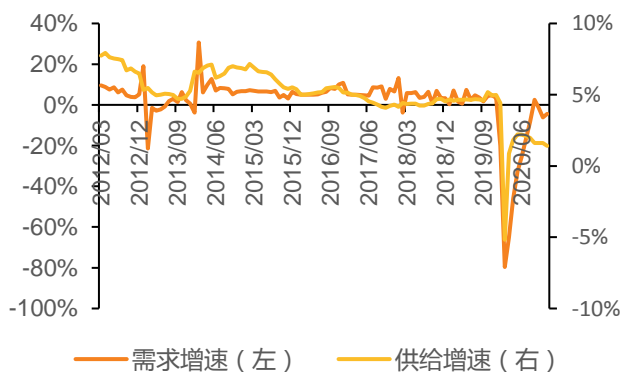
2. 酒店需求复苏稳定, RevPAR 恢复至 89.5%, 较 11 月有所提升

2.1. 全国市场: 酒店市场需求因局部疫情爆发复苏放缓, RevPAR 增速稳定

酒店需求恢复和供给增速稳定。2020 年 12 月酒店需求增速为-4.5%, 较 11 月环比上涨 1.7pct; 酒店供给增速 1.4%。酒店供给 2 月增速为-5.2%, 3 月快速回正, 但 4-8 月基本在 2% 左右, 9 月到 11 月小幅回落稳定至 1.6%, 2019 年 12 月酒店供给增速为 5.0%。2020 年 1-12 月累计酒店需求同比变动为-23.9%, 酒店供给同比变动为+1.8%。

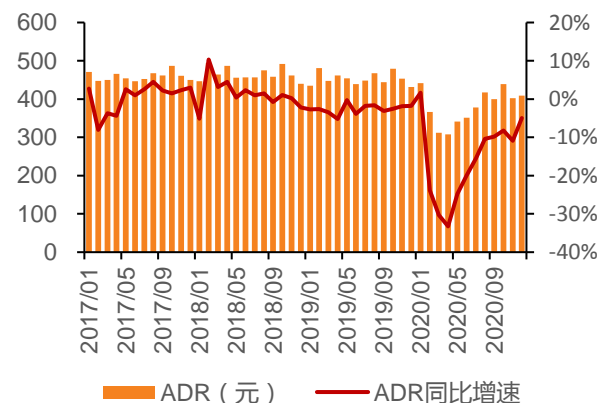
ADR 相对稳定, RevPAR 增速稳定。2020 年 12 月份 RevPAR 为 240.46 元 (同比-10.5%), ADR 为 408.98 元/间·夜 (同比-5.0%), Occ 为 58.8% (同比-4.0pct)。2020 年 1-12 月累计 RevPAR 为 192.24 元 (同比-35.3%), ADR 为 391.72 元/间·夜 (同比-13.5%), Occ 为 49.1% (同比-25.2pct)。

图 5: 12 月需求增长和供给增长稳定



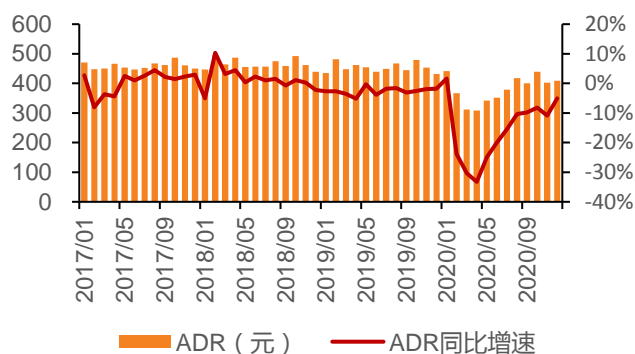
资料来源: STR, 天风证券研究所

图 6: 12 月 RevPAR 较 11 月增长 2.1%



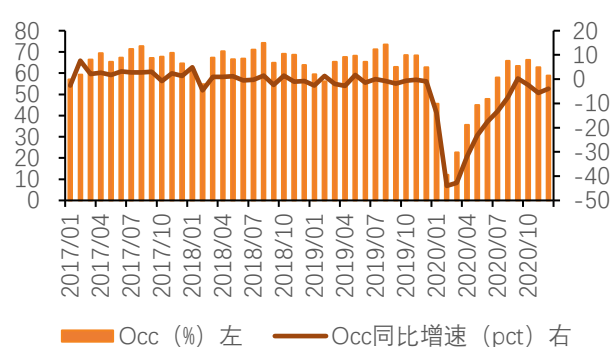
资料来源: STR, 天风证券研究所

图 7：12 月 ADR 较 11 月增长 1.5%



资料来源：STR，天风证券研究所

图 8：Occ 同比下降-5.7pct

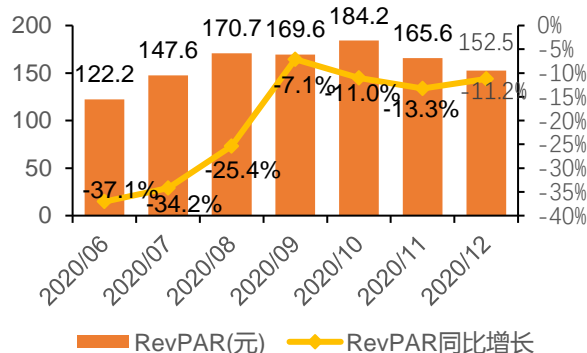


资料来源：STR，天风证券研究所

2.2. 上市公司：RevPAR 恢复至 88.8%

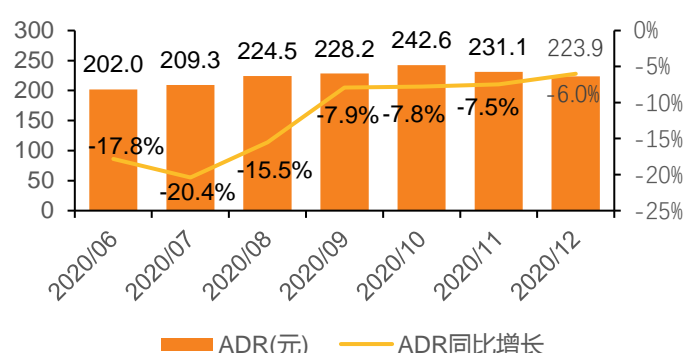
三大酒店集团复苏放缓, RevPAR 同比恢复至 88.8%。12 月 RevPAR 为 152.5 元(同比-11.2%, 环比-7.9%), ADR 为 223.9 元/间·夜(同比-6.0%, 环比-3.1%), Occ 为 68.1%(同比-5.5pct, 环比-0.1pct)。1-12 月累计 RevPAR 为 131.69 元(同比-32.9%), ADR 为 217.6 元/间·夜(同比-13.4%), Occ 为 60.5%(同比-22.5pct)。

图 9：RevPAR 同比-11.2%，环比-7.9%



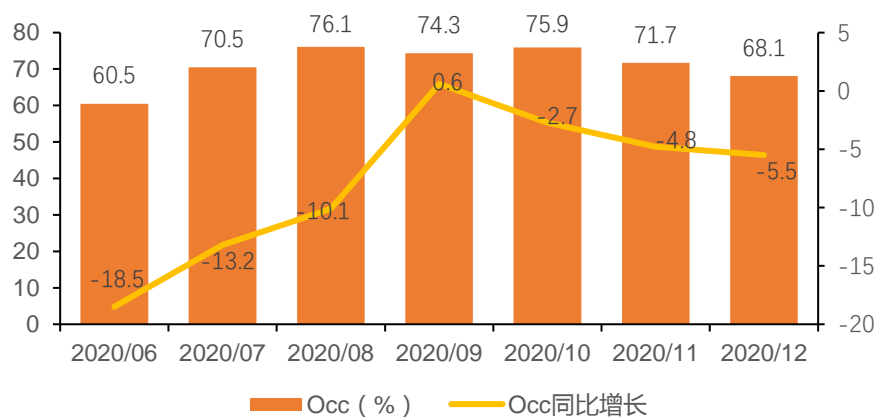
资料来源：STR，天风证券研究所

图 10：ADR 同比-6.0%，环比-3.1%



资料来源：STR，天风证券研究所

图 11：12 月 Occ 同比-5.5%



资料来源：STR，天风证券研究所

2.3. 分城市和档次：中高端持续复苏，三线城市表现优异

经济型复苏情况优于中高端，三线城市优于一、二线城市。12 月份经济型酒店整体复苏情况优于中高端酒店，三线城市中高端酒店入住率恢复并优于经济型酒店。整体城市复苏情况：三线>二线>一线。

12 月经济型/中高端 RevPAR：一线城市同比-9.47%/-21.56%；二线城市同比-6.40% / -10.29%；三线城市同比-3.55%/ 2.34%。

1-12 月经济型/中高端 RevPAR：一线城市同比-35.30%/-45.59%；二线城市同比 -28.65% / -31.88%；三线城市同比-19.43%/-24.22%。

表 2：经济型复苏情况优于中高端，三线城市优于一、二线城市

	经济型酒店（20 年 12 月）		中高端酒店（20 年 12 月）	
	RevPAR（元/间·夜）	RevPAR 同比变化	RevPAR（元/间·夜）	RevPAR 同比变化
一线城市	148.10	-9.47%	263.33	-21.56%
二线城市	103.13	-6.40%	190.49	-10.29%
三线城市	87.22	-3.55%	170.60	2.34%
	ADR(元/间·夜)	ADR 同比变化	ADR(元/间·夜)	ADR 同比变化
一线城市	219.64	-6.10%	401.94	-11.44%
二线城市	157.94	-3.88%	325.45	-5.42%
三线城市	138.46	-2.76%	338.19	1.25%
	OCC（%）	OCC 同比变化(pct)	OCC（%）	OCC 同比变化(pct)
一线城市	67.43	-2.52	65.51	-8.45
二线城市	65.30	-1.76	58.53	-3.17
三线城市	63.00	-0.52	50.45	0.53

资料来源：STR，天风证券研究所

表 3：经济型总体复苏情况优于中高端，三线城市优于一、二线城市

	经济型酒店（20 年 1-12 月）		中高端酒店（20 年 1-12 月）	
	RevPAR（元/间·夜）	RevPAR 同比变化	RevPAR（元/间·夜）	RevPAR 同比变化
一线城市	123.98	-35.30%	198.87	-45.59%
二线城市	92.82	-28.65%	164.14	-31.88%
三线城市	81.68	-19.43%	138.78	-24.22%
	ADR(元/间·夜)	ADR 同比变化	ADR(元/间·夜)	ADR 同比变化
一线城市	213.28	-15.37%	382.77	-19.22%
二线城市	159.30	-10.26%	325.63	-12.41%
三线城市	143.60	-4.43%	323.17	-7.91%
	OCC（%）	OCC 同比变化(pct)	OCC（%）	OCC 同比变化(pct)
一线城市	58.13	-17.91	51.95	-25.18
二线城市	58.27	-15.02	50.41	-14.41
三线城市	56.88	-10.59	42.94	-9.25

资料来源：STR，天风证券研究所

3. 风险提示

旅游市场不景气：宏观经济与旅游市场的发展密切相关，旅游人数减少将直接影响社服行业各个板块的景气度，并影响公司业绩。

秋冬疫情再爆发：受疫情影响，人员流动和出行受到限制，大大削减社服行业所覆盖的免税、酒店、餐饮、旅游等需求，因疫情再次局部地区爆发，企业经营情况受到影响。

国内外宏观经济增速不及预期：目前国内宏观经济仍具有一定不确定性，经济增速不及预期可能会影响酒店行业的景气度修复。

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com