



Research and
Development Center

10月酒店数据点评：疫情虽有反复，RevPAR恢复至19年超8成 酒店

2021年11月23日

证券研究报告

行业研究

行业数据点评

酒店

投资评级 看好

上次评级

范欣悦

执业编号: S1500521080001

联系电话: 15201927096

邮箱: fanxinyue@cindasc.com

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

10月酒店数据点评：疫情虽有反复，RevPAR恢复至19年超8成

2021年11月23日

本期内容提要：

- **10月大陆酒店整体表现：RevPAR恢复至19年8成+**。虽然10月中下旬新冠疫情再次反复，国庆黄金周的带动效应依旧明显，21年10月，我国大陆酒店出租率58.5%，环比改善；同比来看，较19年10月降低9.6pct，降幅略有收窄。平均房价458元/间夜，环比来看，较9月增长10.0%；同比来看，恢复至19年同期的94%。RevPAR 268元/间夜，环比来看，在出租率、平均房价共同提升的驱动下，较9月大幅增长22.0%；同比来看，由于出租率仍处于恢复阶段，恢复至19年同期的81%。
- **10月大陆中高端酒店整体表现：ADR恢复低于整体平均**。21年10月，我国大陆中高端酒店出租率58.1%，略低于整体平均水平，环比有明显改善；同比来看，较20年10月降低6.0pct，较19年10月降低8.7pct，降幅优于整体，且降幅环比收窄。平均房价363元/间夜，环比来看，较9月增长7.4%；同比来看，恢复至19年同期的85%，较19年恢复不及整体平均水平。RevPAR 211元/间夜，环比来看，在出租率、平均房价共同提升的驱动下，较9月增长20.8%；同比来看，恢复至19年同期的74%。中高端酒店平均房价恢复低于整体平均，导致RevPAR恢复略低于整体平均水平。
- **总结**：21年大陆酒店行业经营数据的波动仍与疫情散发高度相关，4~7月整体RevPAR恢复至8成以上水平，7月20日南京疫情反复再次造成出租率和平均房价大幅下滑，8月RevPAR仅为19年同期的47%，9月随着散发疫情得到控制，环比显著恢复，达到19年同期近8成，10月虽疫情再次反复，但仍受益于国庆黄金周的带动效应。中高端酒店的RevPAR恢复仍不及整体，主要体现在平均房价恢复弱于整体平均水平。
- **投资建议**：21年酒店业绩仍极大程度地受到疫情散发的影响，但可以看出在4~7月疫情较少散发的月份，RevPAR整体恢复至19年同期8成以上，从首旅酒店的季报中也可以看到7月20日之前一周RevPAR已超过19年同期水平，可见需求旺盛，叠加疫情对于酒店行业供给（特别是单体酒店）的冲击，供需格局有望持续改善。新冠疫苗的上市预期有望带来短期催化，同时具备中长期的投资逻辑，包括供需格局改善、连锁化率提升带来的快速拓店机会、结构优化等，建议重点关注首旅酒店、华住集团、锦江酒店。
- **风险因素**：疫情反复对旅游行业的影响，宏观经济对旅游行业的影响。

目 录

| | |
|-----------------------------------|----|
| 10月大陆酒店整体表现: RevPAR 恢复至 19 年 8 成+ | 4 |
| 国庆带动出租率环比改善 | 4 |
| 平均房价恢复至 19 年同期 9 成+ | 5 |
| RevPAR 恢复至 19 年 8 成+ | 7 |
| 10月大陆中高端酒店整体表现: ADR 恢复低于整体平均 | 9 |
| 中高端酒店出租率恢复略好于整体 | 9 |
| 中高端酒店平均房价恢复不及整体 | 10 |
| 受平均房价拖累, 中高端酒店 RevPAR 恢复低于整体 | 12 |
| 总结与投资建议 | 14 |
| 风险因素 | 14 |

图 目 录

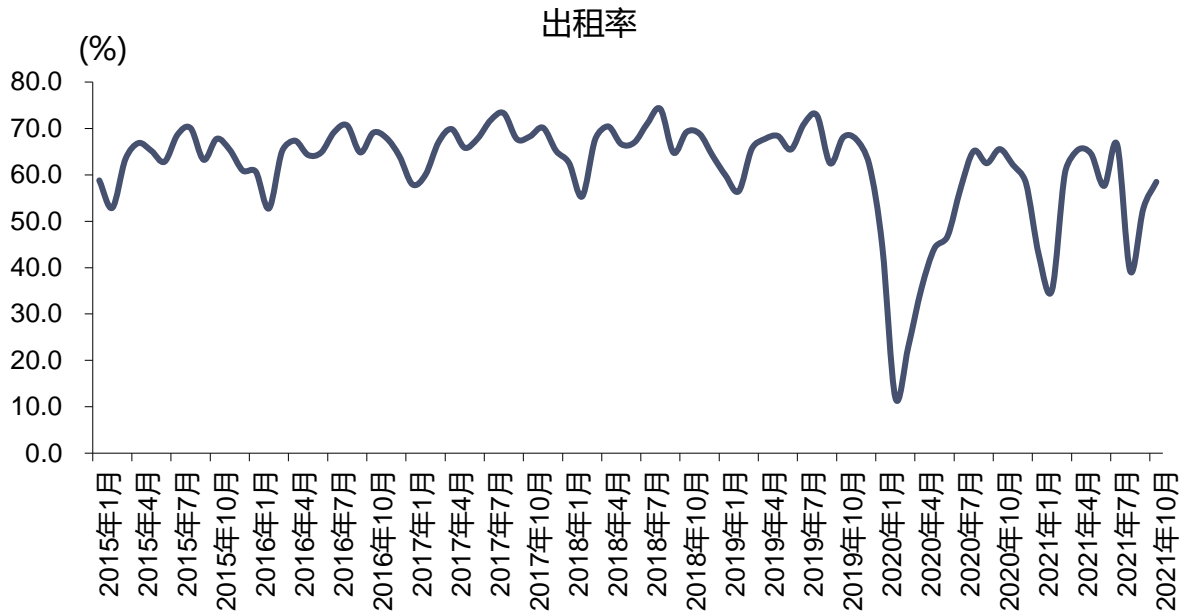
| | |
|-------------------------------------|----|
| 图 1 我国大陆酒店出租率月度数据 | 4 |
| 图 2 我国大陆酒店出租率同比增减 | 5 |
| 图 3 我国大陆酒店 21 年出租率较 19 年同期增减 | 5 |
| 图 4 我国大陆酒店平均房价月度数据 | 6 |
| 图 5 我国大陆酒店平均房价同比增速 | 6 |
| 图 6 我国大陆酒店 21 年平均房价较 19 年同期增速 | 7 |
| 图 7 我国大陆酒店 RevPAR 月度数据 | 8 |
| 图 8 我国大陆酒店 RevPAR 同比增速 | 8 |
| 图 9 我国大陆酒店 21 年 RevPAR 较 19 年增速 | 9 |
| 图 10 我国大陆中高端酒店出租率月度数据 | 9 |
| 图 11 我国大陆中高端酒店出租率同比增减 | 10 |
| 图 12 我国大陆中高端酒店 21 年出租率较 19 年同期增减 | 10 |
| 图 13 我国大陆中高端酒店平均房价月度数据 | 11 |
| 图 14 我国大陆中高端酒店平均房价同比增速 | 11 |
| 图 15 我国大陆中高端酒店 21 年平均房价相比 19 年增速 | 12 |
| 图 16 我国大陆中高端酒店 RevPAR 月度数据 | 13 |
| 图 17 我国大陆中高端酒店 RevPAR 同比增减 | 13 |
| 图 18 我国大陆中高端酒店 21 年 RevPAR 较 19 年增速 | 14 |

10月大陆酒店整体表现：RevPAR 恢复至 19 年 8 成+

国庆带动出租率环比改善

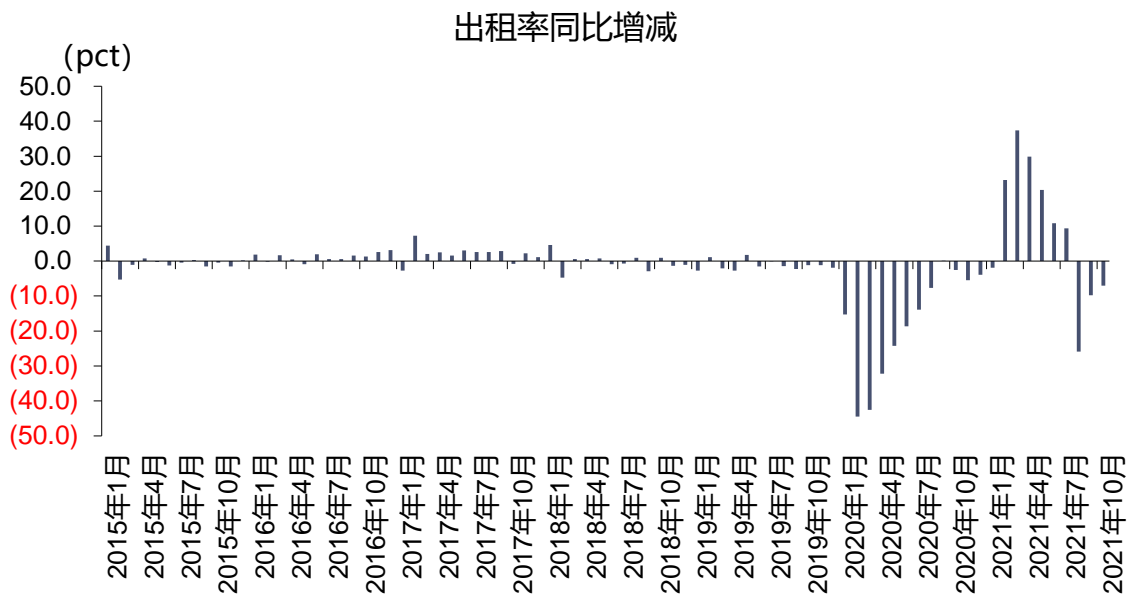
虽然 10 月中下旬新冠疫情再次反复，国庆黄金周的带动效应依旧明显，21 年 10 月，我国大陆酒店出租率 58.5%，环比较 9 月的 52.7% 改善。同比来看，较 20 年 10 月降低 7.1pct，较 19 年 10 月降低 9.6pct，降幅略有收窄。

图 1 我国大陆酒店出租率月度数据



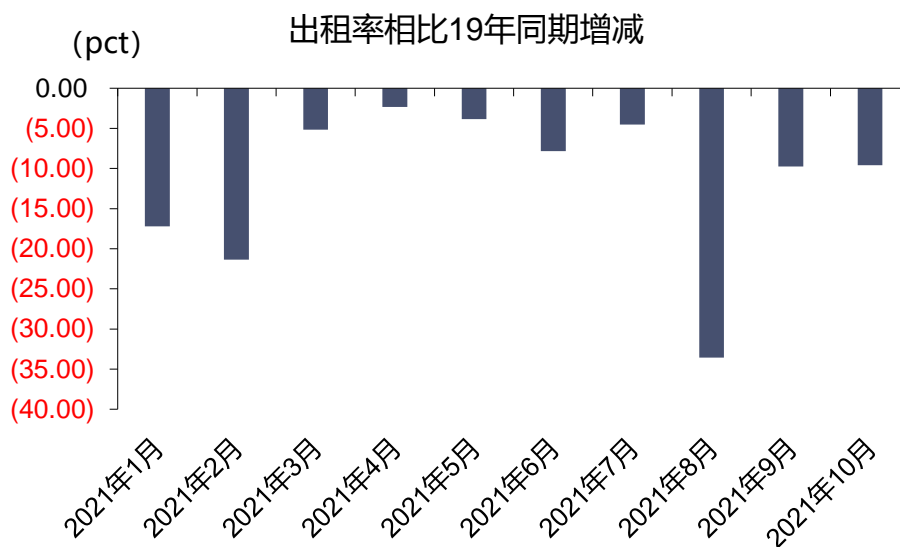
资料来源：STR，信达证券研发中心

注：由于新酒店数据纳入统计，9月数据较上期报告有更新

图 2 我国大陆酒店出租率同比增减


资料来源: STR, 信达证券研发中心

注: 由于新酒店数据纳入统计, 9月数据较上期报告有更新

图 3 我国大陆酒店 21 年出租率较 19 年同期增减


资料来源: STR, 信达证券研发中心

注: 由于新酒店数据纳入统计, 9月数据较上期报告有更新

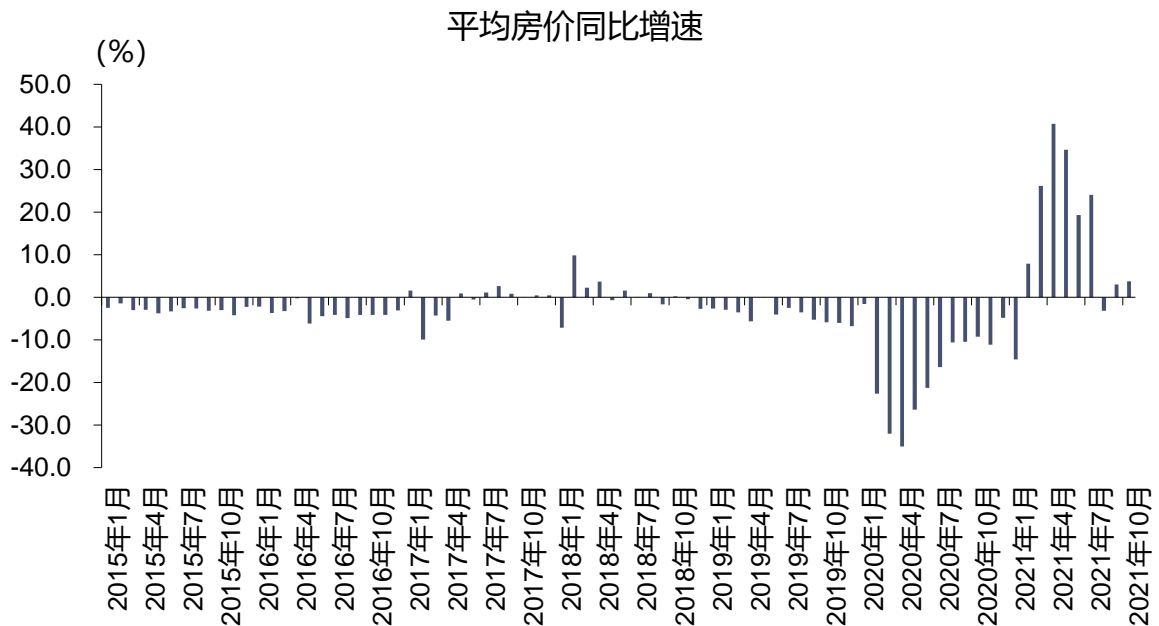
平均房价恢复至 19 年同期 9 成+

21 年 10 月, 我国大陆酒店平均房价 458 元/间夜, 环比来看, 较 9 月增长 10.0%。同比来看, 较 20 年 10 月增长 3.8%, 较 19 年 10 月减少 5.9% (即恢复至 19 年同期的 94%)。

图 4 我国大陆酒店平均房价月度数据


资料来源: STR, 信达证券研发中心

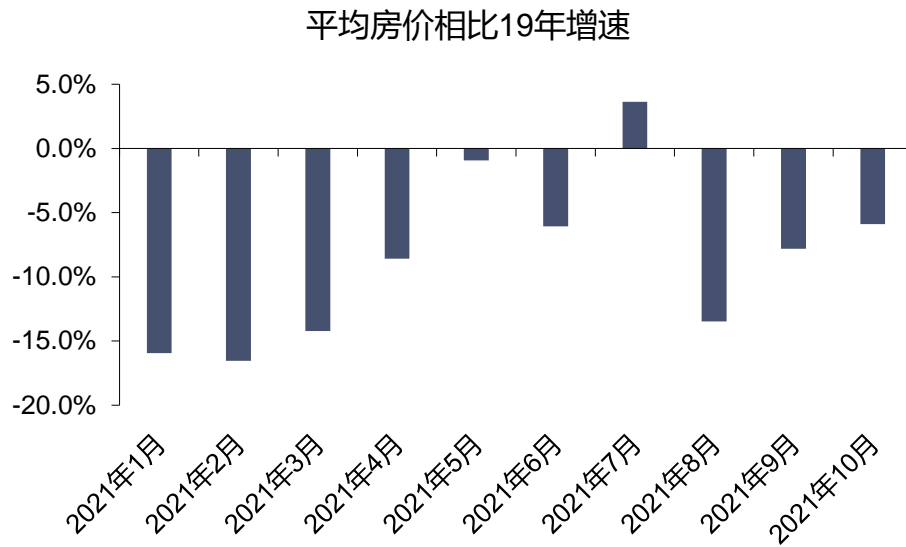
注: 由于新酒店数据纳入统计, 9月数据较上期报告有更新

图 5 我国大陆酒店平均房价同比增速


资料来源: STR, 信达证券研发中心

注: 由于新酒店数据纳入统计, 9月数据较上期报告有更新

图 6 我国大陆酒店 21 年平均房价较 19 年同期增速

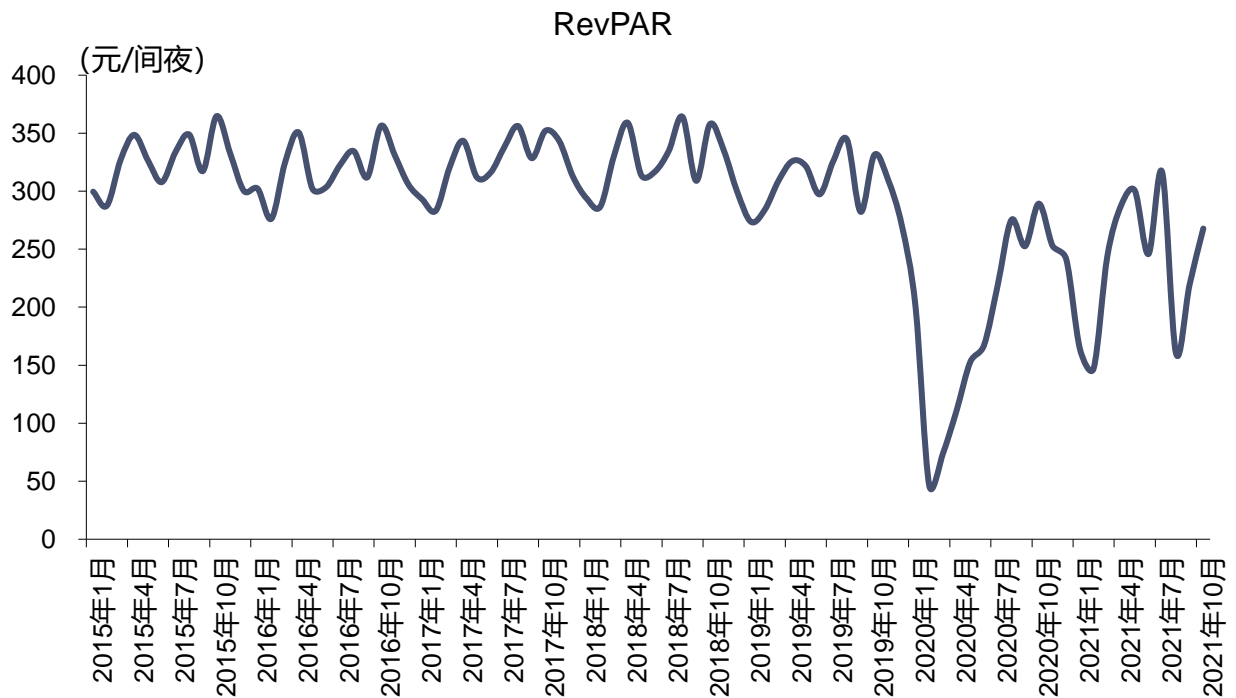


资料来源: STR, 信达证券研发中心

注: 由于新酒店数据纳入统计, 9 月数据较上期报告有更新

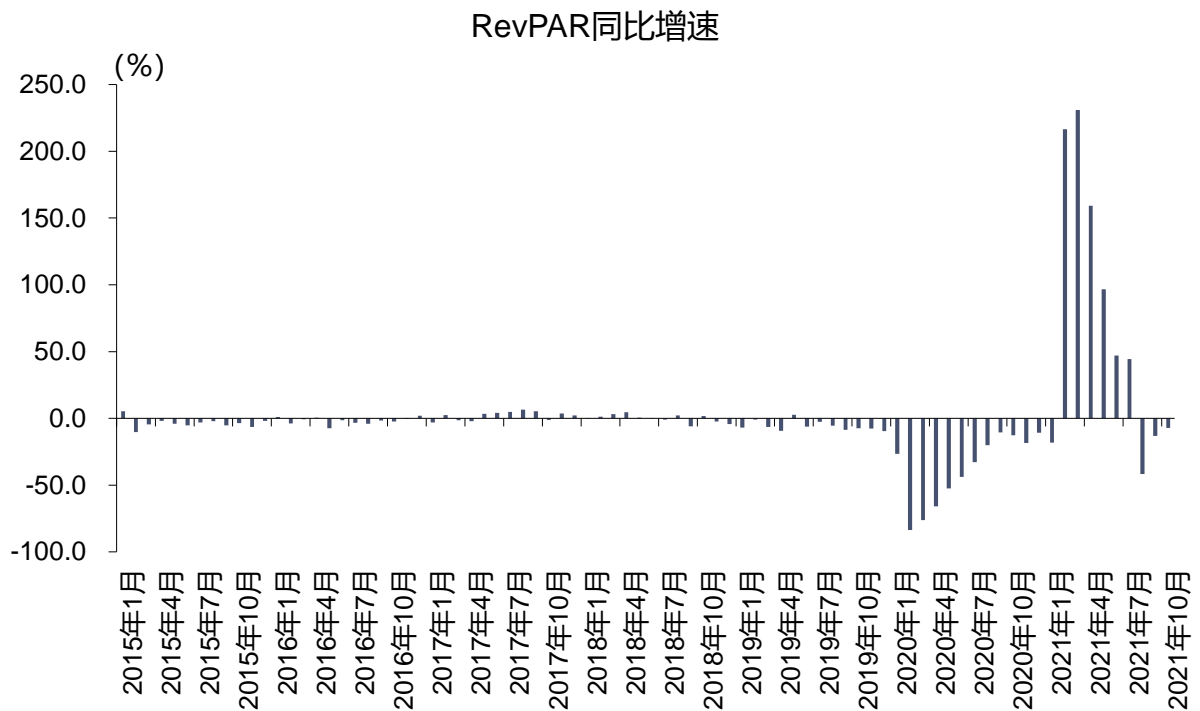
RevPAR 恢复至 19 年 8 成+

21 年 10 月, 我国大陆酒店 RevPAR 268 元/间夜, 环比来看, 在出租率、平均房价共同提升的驱动下, 较 9 月大幅增长 22.0%。同比来看, 由于出租率仍处于恢复阶段, RevPAR 较 20 年 10 月减少 7.2%, 较 19 年 10 月减少 19.0% (即恢复至 19 年同期的 81%)。

图 7 我国大陆酒店 RevPAR 月度数据


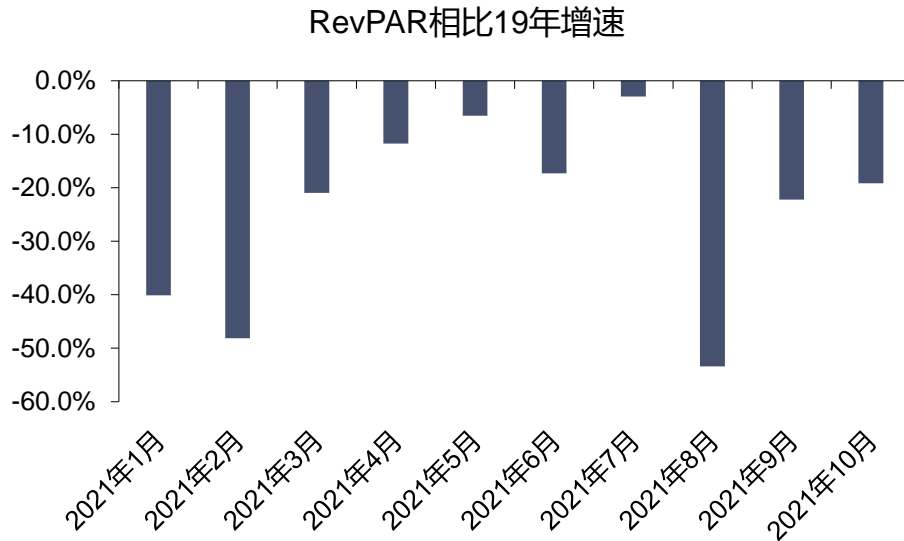
资料来源: STR, 信达证券研发中心

注: 由于新酒店数据纳入统计, 9月数据较上期报告有更新

图 8 我国大陆酒店 RevPAR 同比增速


资料来源: STR, 信达证券研发中心

注: 由于新酒店数据纳入统计, 9月数据较上期报告有更新

图 9 我国大陆酒店 21 年 RevPAR 较 19 年增速


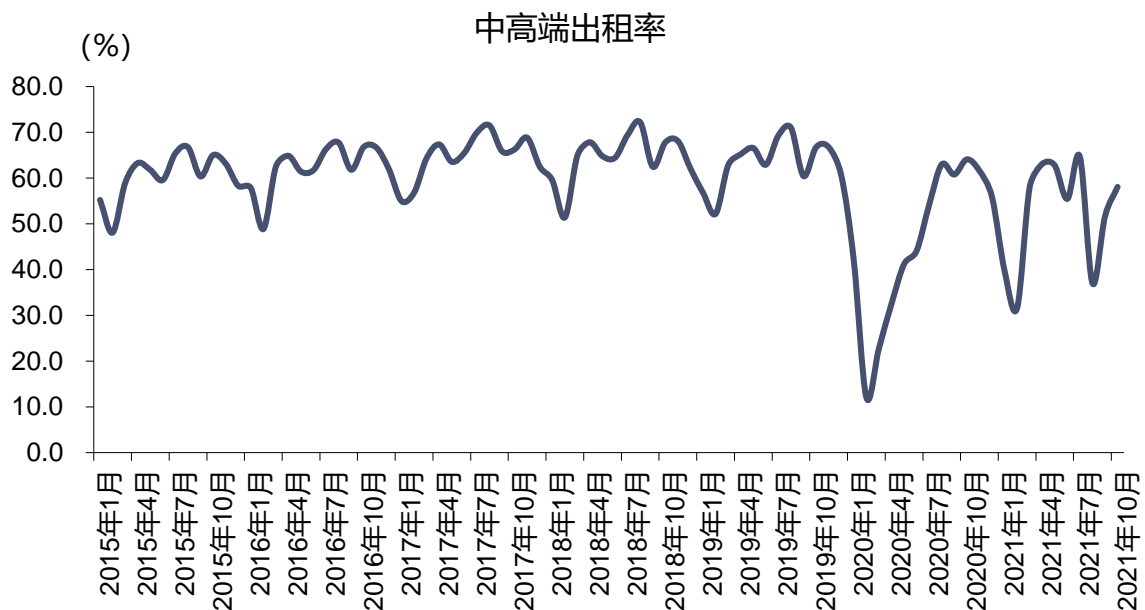
资料来源: STR, 信达证券研发中心

注: 由于新酒店数据纳入统计, 9 月数据较上期报告有更新

10 月大陆中高端酒店整体表现: ADR 恢复低于整体平均

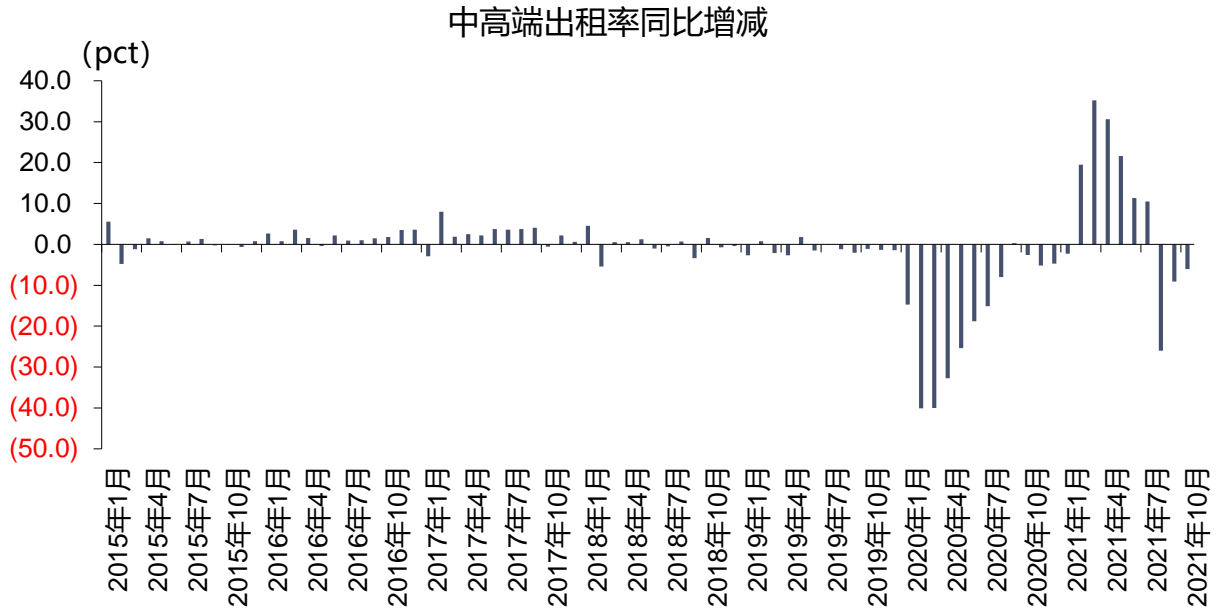
中高端酒店出租率恢复略好于整体

21 年 10 月, 我国大陆中高端酒店出租率 58.1%, 略低于整体平均水平, 环比来看, 较 9 月的 51.6%有明显改善。同比来看, 较 20 年 10 月降低 6.0pct, 较 19 年 10 月降低 8.7pct, 降幅优于整体, 且降幅环比收窄。

图 10 我国大陆中高端酒店出租率月度数据


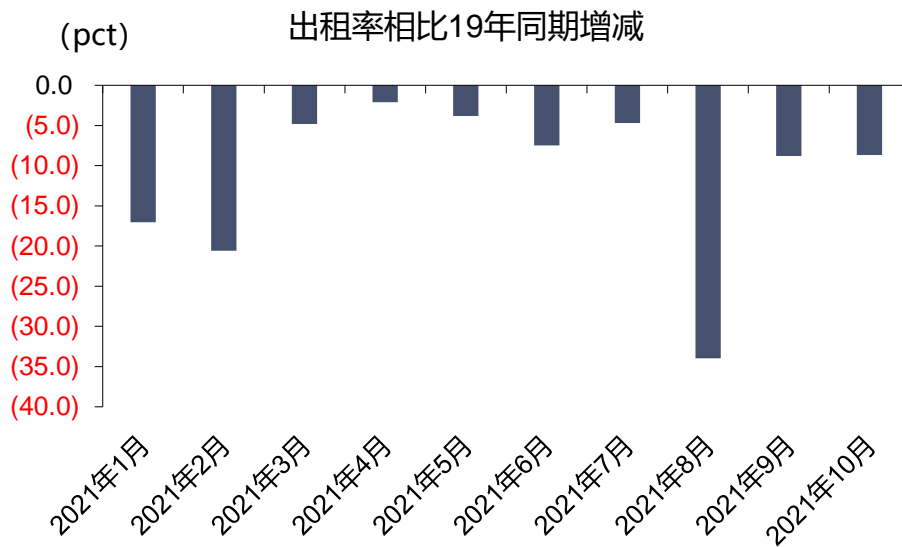
资料来源: STR, 信达证券研发中心

注: 由于新酒店数据纳入统计, 9 月数据较上期报告有更新

图 11 我国大陆中高端酒店出租率同比增减


资料来源: STR, 信达证券研发中心

注: 由于新酒店数据纳入统计, 9月数据较上期报告有更新

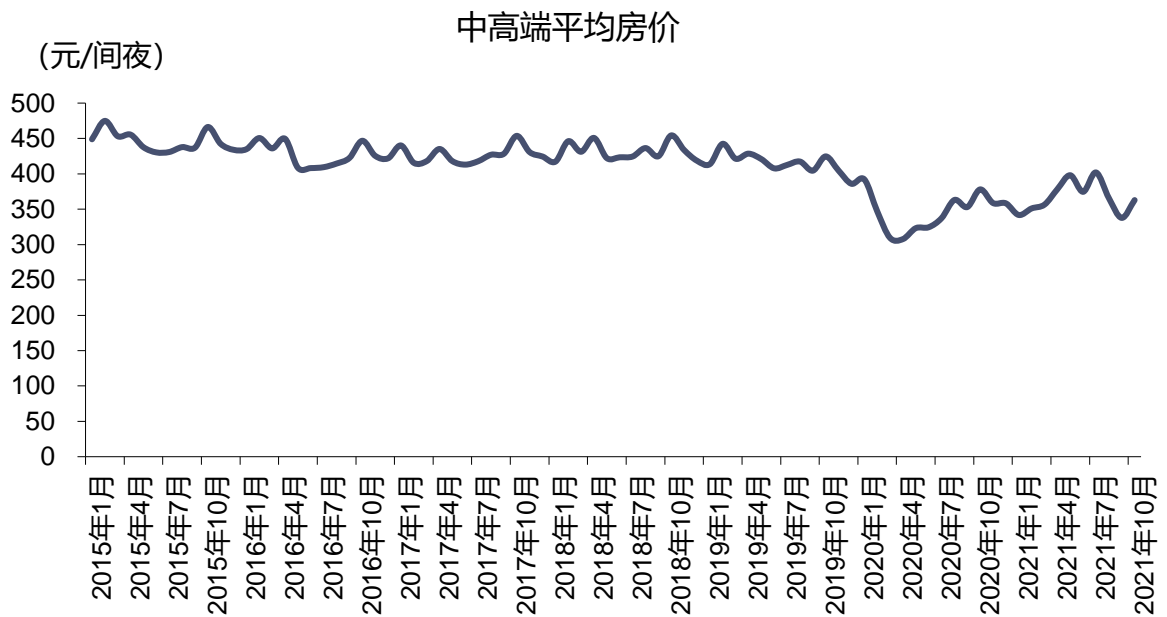
图 12 我国大陆中高端酒店 21 年出租率较 19 年同期增减


资料来源: STR, 信达证券研发中心

注: 由于新酒店数据纳入统计, 9月数据较上期报告有更新

中高端酒店平均房价恢复不及整体

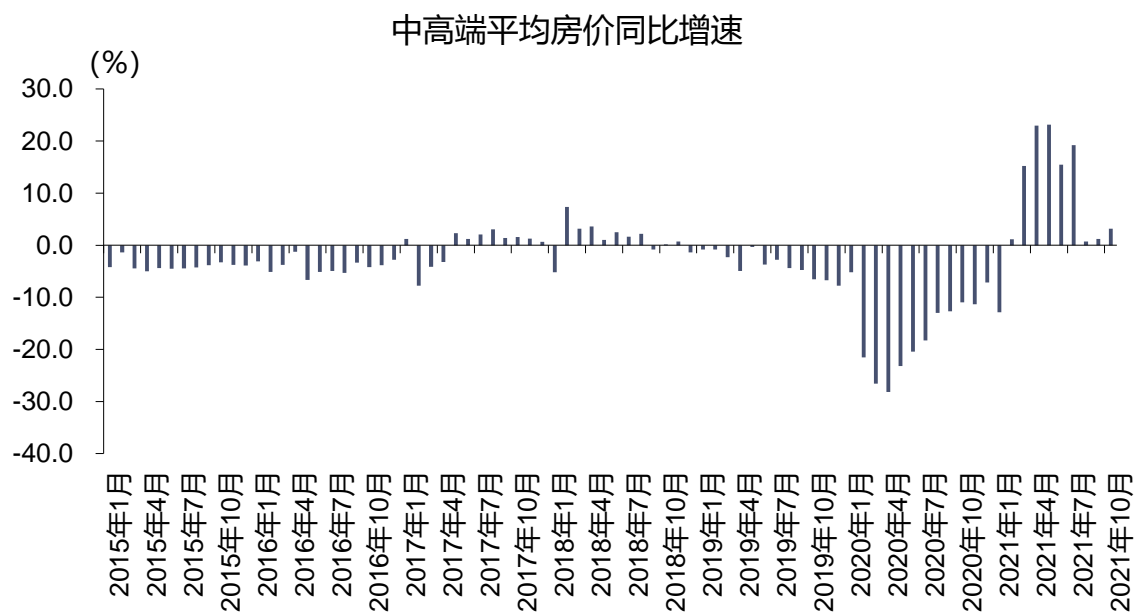
21年10月,我国大陆中高端酒店平均房价363元/间夜,环比来看,较9月增长7.4%。同比来看,较20年10月增长3.2%,较19年10月减少14.6%(即恢复至19年同期的85%),较19年恢复不及整体平均水平。

图 13 我国大陆中高端酒店平均房价月度数据


资料来源: STR, 信达证券研发中心

注: 我国大陆中高端酒店平均房价低于我国大陆整体, 主要是因为整体被一定量的超高端、奢华酒店拉高, 而我们提取的中高端酒店主要涉及 STR 中端+中档偏上+高端。

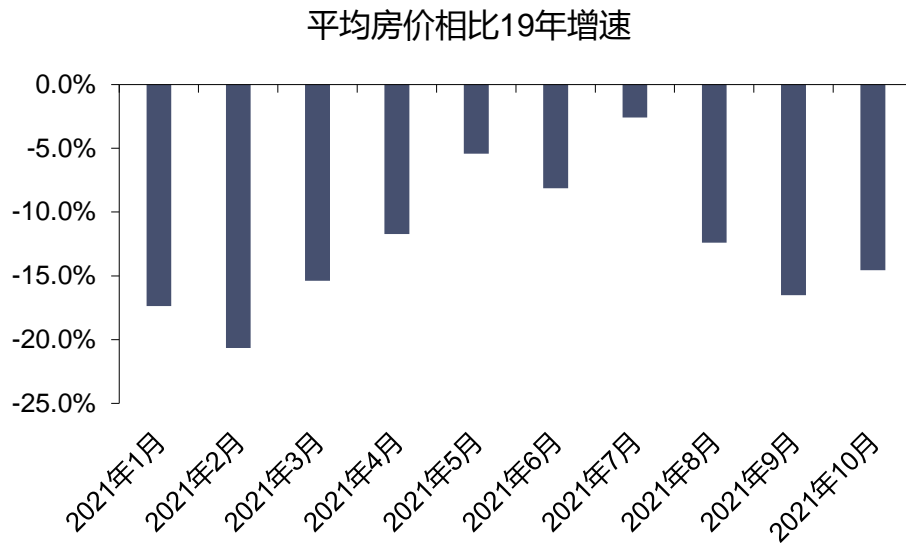
注: 由于新酒店数据纳入统计, 9月数据较上期报告有更新

图 14 我国大陆中高端酒店平均房价同比增速


资料来源: STR, 信达证券研发中心

注: 由于新酒店数据纳入统计, 9月数据较上期报告有更新

图 15 我国大陆中高端酒店 21 年平均房价相比 19 年增速

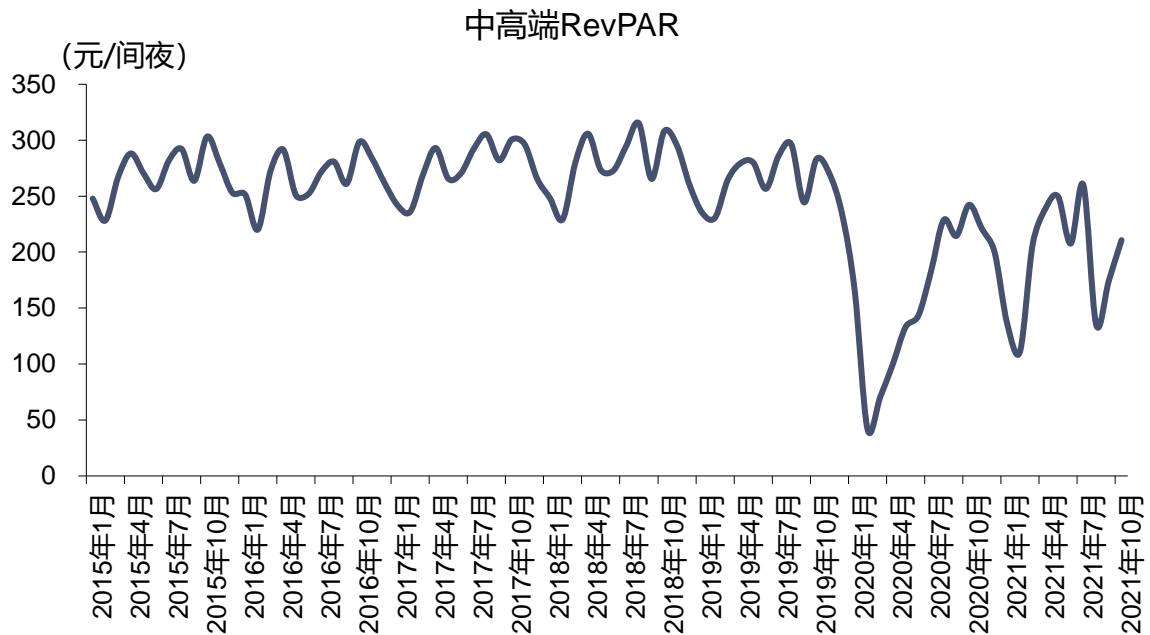


资料来源: STR, 信达证券研发中心

注: 由于新酒店数据纳入统计, 9 月数据较上期报告有更新

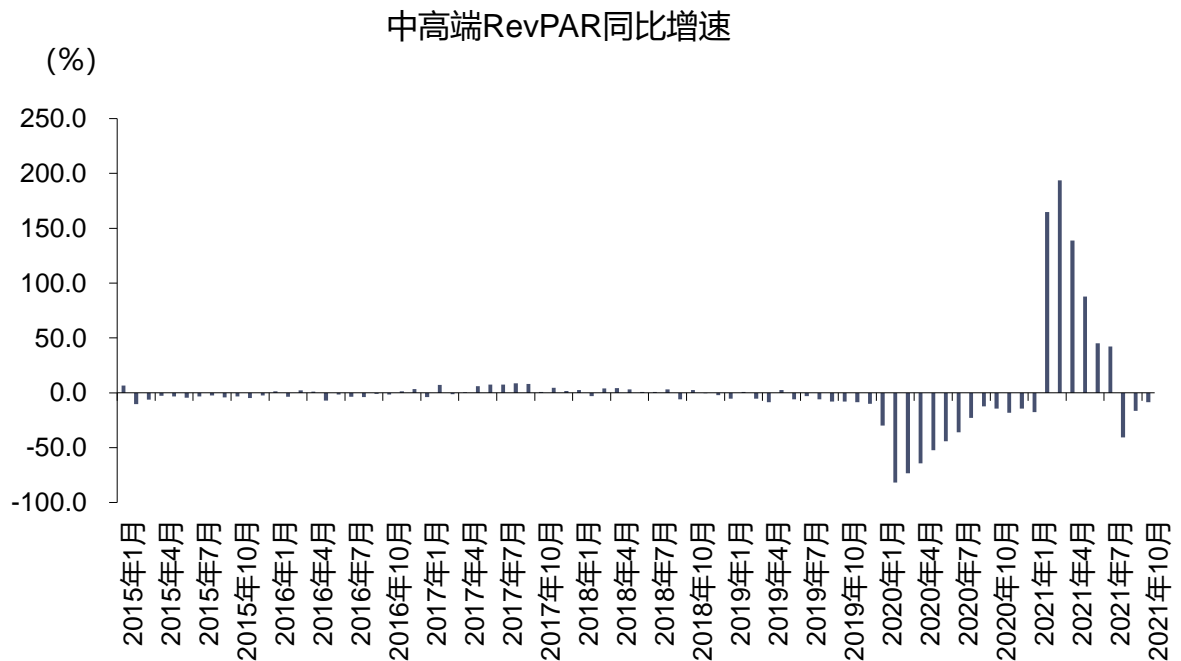
受平均房价拖累, 中高端酒店 RevPAR 恢复低于整体

21 年 10 月, 我国大陆中高端酒店 RevPAR 211 元/间夜。环比来看, 在出租率、平均房价共同提升的驱动下, 较 9 月增长 20.8%。同比来看, 由于出租率仍处于恢复阶段, RevPAR 较 20 年 10 月减少 8.4%, 较 19 年 10 月减少 25.6% (即恢复至 19 年同期的 74%)。中高端酒店平均房价恢复低于整体平均, 导致 RevPAR 恢复略低于整体平均水平。

图 16 我国大陆中高端酒店 RevPAR 月度数据


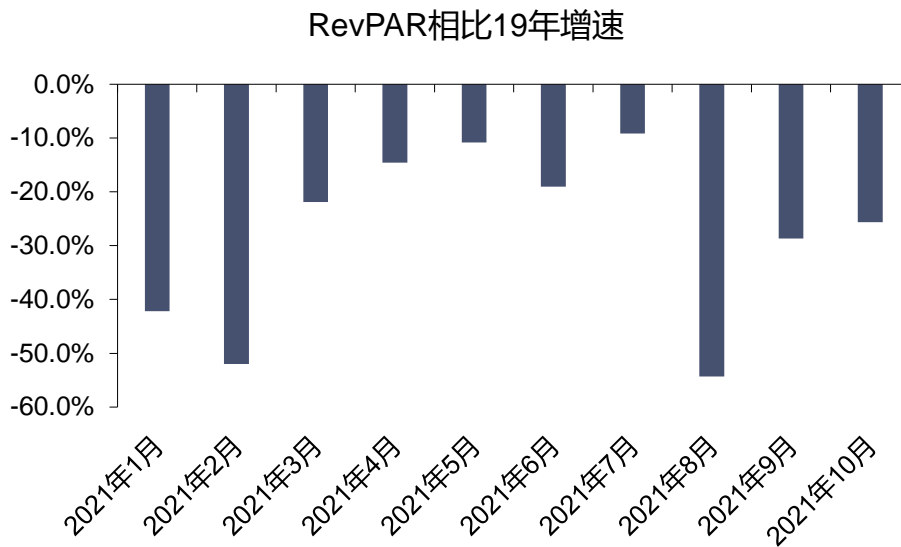
资料来源: STR, 信达证券研发中心

注: 由于新酒店数据纳入统计, 9月数据较上期报告有更新

图 17 我国大陆中高端酒店 RevPAR 同比增减


资料来源: STR, 信达证券研发中心

注: 由于新酒店数据纳入统计, 9月数据较上期报告有更新

图 18 我国大陆中高端酒店 21 年 RevPAR 较 19 年增速


资料来源: STR, 信达证券研发中心

注: 由于新酒店数据纳入统计, 9 月数据较上期报告有更新

总结与投资建议

总结: 21 年大陆酒店行业经营数据的波动仍与疫情散发高度相关, 4~7 月整体 RevPAR 恢复至 8 成以上水平, 7 月 20 日南京疫情反复再次造成出租率和平均房价大幅下滑, 8 月 RevPAR 仅为 19 年同期的 47%, 9 月随着散发疫情得到控制, 环比显著恢复, 达到 19 年同期近 8 成, 10 月虽疫情再次反复, 但仍受益于国庆黄金周的带动效应。中高端酒店的 RevPAR 恢复仍不及整体, 主要体现在平均房价恢复弱于整体平均水平。

投资建议: 21 年酒店业绩仍极大程度地受到疫情散发的影响, 但可以看出在 4~7 月疫情较少散发的月份, RevPAR 整体恢复至 19 年同期 8 成以上, 从首旅酒店的季报中也可以看到 7 月 20 日之前一周 RevPAR 已超过 19 年同期水平, 可见需求旺盛, 叠加疫情对于酒店行业供给 (特别是单体酒店) 的冲击, 供需格局有望持续改善。新冠疫苗的上市预期有望带来短期催化, 同时具备中长期的投资逻辑, 包括供需格局改善、连锁化率提升带来的快速拓店机会、结构优化等, 建议重点关注首旅酒店、华住集团、锦江酒店。

风险因素

疫情反复对旅游行业的影响: 部分城市疫情反复将导致出行受限, 对酒店行业产生短期负面影响。

宏观经济对旅游行业的影响: 若宏观经济下行, 居民旅游、企业商旅意愿下降, 对酒店行业经营带来负面影响。

研究团队简介

范欣悦，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016 年获得新财富第四名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|------------------------|-----|-------------|--------------------------|
| 全国销售总监 | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiuyue@cindasc.com |
| 华北区销售副 总监(主持工 作) | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北区销售 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com |
| 华北区销售 | 刘晨旭 | 13816799047 | liuchenxu@cindasc.com |
| 华北区销售 | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com |
| 华北区销售 | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com |
| 华东区销售副 总监(主持工作) | 杨兴 | 13718803208 | yangxing@cindasc.com |
| 华东区销售 | 吴国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com |
| 华东区销售 | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东区销售 | 李若琳 | 13122616887 | liruolin@cindasc.com |
| 华东区销售 | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com |
| 华南区销售总 监 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南区销售 | 陈晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |
| 华南区销售 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南区销售 | 王之明 | 15999555916 | wangzhiming@cindasc.com |
| 华南区销售 | 闫娜 | 13229465369 | yanna@cindasc.com |
| 华南区销售 | 黄夕航 | 16677109908 | huangxihang@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。