

酒店行业

深度报告

行业公司研究—酒店行业—

从海外酒店财报看后疫情时代酒店行业趋势

——酒店行业深度报告

✍ : 李丹 执业证书编号: S1230520040003
 ☎ : 021-80108040
 ✉ : lidan02@stocke.com.cn

行业评级

 酒店行业 看好

报告导读

复盘海外酒店集团2021年业绩表现,随出行数据回暖,行业逐步进入复苏通道;休闲出行相较于商务出行具有更高的弹性;经济型/中端酒店相较于高端酒店获得更快增长;有限服务型酒店相较于全服务型酒店获得更快增长。

投资要点

□ 海外酒店集团2021年营收和净利润大幅增长,国际市场为拓店主力

2021年全球酒店行业客房供给缓慢增长,2021年同比增长2%,RevPAR恢复至疫情前的66.6%。对美国酒店集团2021年业绩进行复盘,其中万豪国际、希尔顿等以高端及以上酒店为主,洲际、温德姆、精选国际等以经济型/中端酒店为主: **1) 营收和净利润同比大幅增长,部分酒店集团净利润已经大幅超过疫情前水平。**万豪2021年营收实现逐季度增长,全年营收同比增长31.1%,恢复至2019年的66.1%,净利润10.99亿美元,相较于2020年亏损2.67亿美元大幅扭亏,恢复至2019年的86%;温德姆、精选酒店净利润大幅超越疫情前水平,2021年**温德姆酒店**全年营收同比增长20.4%,恢复至2019年的76%,净利润2.44亿美元,同比2019年增长55.4%,2021年**精选国际酒店**全年营收同比增长38.1%,恢复至2019年的95.9%,净利润2.89亿美元,同比2019年增长29.6%。**2) 疫情期间拓店加速,国际市场成为核心增长点。**万豪2021年酒店同比增长4.5%,增速较2019年的6.4%有所下滑,新增酒店客房的61%在国际市场,四成以上酒店为豪华及全服务型酒店;希尔顿 pipeline 酒店客房中约61.2%位于美国以外的市场,公司于28个国家和地区开辟新市场;温德姆酒店筹建客房数超19.4万间,增速达5%,创下历史新高。

□ 趋势一: 休闲出行率先复苏,成为酒店业复苏强拉动力

2021年后半年以来,美国国内航班乘客量已经恢复至疫情前的80%以上,出行数据逐步企稳。相较于商务出行,休闲出行面临的限制较少,表现出更强的弹性,根据温德姆酒店 RevPAR 情况,相比于工作日,周末 RevPAR 在 Q2 至 Q4 同比 2019 年分别增长 3%、16%和 19%,大幅超越疫情前同期水平;洲际酒店休闲需求的业务收入复苏超越商务业务,2021年12月其休闲业务的12月滚动收入相较于2019年增长10%,同期商务业务收入同比2019年减少10%。在休闲出行需求的强复苏下,酒店集团ADR显著提升,驱动RevPAR的复苏。

□ 趋势二: 经济型及中端酒店表现出更强的抗风险能力

疫情期间,相较于高端及以上的酒店,经济型/中端酒店入住率更高,带动RevPAR快速复苏。根据STR数据,2021Q4美国中端酒店RevPAR同比2019年增长5.3%,而高端及以上酒店RevPAR仍低于疫情前同期水平。

相关报告

- 1 《2022年酒店行业投资策略:拥抱复苏,强者恒强》2021.12.8
- 2 《酒店行业框架:强管理输出行业,产品为王》2021.6.15
- 3 《君亭酒店深度:守正出奇,厚积薄发,并购拉开规模化大幕》2022.2.10
- 4 《锦江酒店深度:迎变革成果,享行业红利,酒店龙头扬帆起航》2022.1.19
- 5 《首旅酒店深度:弹性、稳定兼备,有望迎戴维斯双击》2021.8.9
- 6 《华住集团深度:好产品、强流量、高效率,护城河高筑》2021.8.1

报告撰写人: 李丹

联系人: 李逸

对比洲际酒店旗下各品牌的经营数据，经济型/中端酒店入住率恢复更快，2021Q4 分别恢复至 2019 年同期的 96%/87%，高于高端及豪华品牌的 75%/76%，入住率拉动下，经济型/中端酒店 RevPAR 率先复苏，2021Q4 二者 RevPAR 分别恢复至疫情前同期的 100%和 87%，远高于高端及奢华酒店的 69%。

□ 趋势三：有限服务型酒店较全服务型酒店率先恢复

对比万豪全服务型和有限服务型酒店业务，疫情期间有限服务型酒店的入住率率先恢复，2021Q4 恢复至 2019 年同期的 88%，高于全服务型酒店的 75%，高入住率带动有限服务型酒店业务 RevPAR 的领先复苏，2021Q4 有限服务型酒店 RevPAR 恢复至疫情前同期的 87%，高于全服务型酒店的 80%。对比希尔顿酒店旗下各品牌经营数据，同样具有此趋势。

□ 投资建议

根据对海外酒店行业的跟踪，我们认为，首先，国内酒店集团以有限服务型酒店业务为主，有望获得较快恢复；其次，休闲出行将领先商务出行率先出现强劲反弹，最后，受限于海外居家办公，海外商务出行恢复较慢，而国内居家办公程度较低，因此国内休闲强劲复苏同时，商务出行下的酒店需求也能获得较好的恢复。

1) **推荐锦江酒店**：规模优势及品牌优势显著，经济型及中端酒店市占率高，随行业景气度回升有望带来业绩释放。

2) **推荐首旅酒店**：疫情期间拓店加速，三年万店目标下 21-23 年开业酒店数量 CAGR 有望达到 27%；2022 年注入诺金公司后休闲业务有望得到进一步增长。

3) **推荐君亭酒店**：国内度假酒店领军者，整合君澜和景澜后有望打开新增长空间；高 ADR 及直营酒店占比带来高业绩弹性。

□ 风险提示

疫情反复下导致出行需求不及预期；拓店速度不及预期；行业竞争加剧等。

正文目录

1. 海外酒店集团 2021 年业绩表现.....	6
1.1. 全球酒店客房供给缓慢增长，RevPAR 恢复至疫情前 66.6%.....	6
1.2. 万豪：全年营收 139 亿美元，加快国际市场拓店.....	7
1.3. 希尔顿：营收及净利润较疫情前仍有较大差距，拓店速度加快.....	9
1.4. 洲际：全年营收 29 亿美元，疫情期间拓店步伐趋缓.....	10
1.5. 温德姆：净利润超越疫情前水平，筹建酒店增速创历史新高.....	11
1.6. 精选国际：休闲业务占比高，净利润超越疫情前水平.....	13
2. 趋势一：海外酒店集团进入复苏通道，休闲出行成为酒店业务复苏强拉动力.....	16
2.1. 美国境内出行数据恢复至疫情前九成.....	16
2.2. 相较于商务出行，休闲出行弹性更高，拉动酒店行业复苏.....	17
2.3. 受益于休闲出行强复苏，酒店集团经营指标逐渐恢复.....	18
3. 趋势二：经济型/中端酒店较高端及以上酒店抗风险能力更强.....	20
4. 趋势三：有限服务型酒店较全服务型酒店更快恢复.....	22
5. 投资建议.....	25
5.1. 锦江酒店：规模优势及品牌优势显著，经济型及中端酒店市占率高.....	25
5.2. 首旅酒店：疫情期间加速拓店，诺金注入带来业绩增量.....	26
5.3. 君亭酒店：进军休闲度假酒店，高直营占比带来业绩高弹性.....	27
6. 风险提示.....	30

图表目录

图 1：全球酒店客房供给.....	6
图 2：全球酒店行业 RevPAR.....	6
图 3：各酒店集团客房类型分布.....	7
图 4：各酒店集团全服务及有限服务型酒店分布.....	7
图 5：2021 年营业收入恢复至疫情前的 66%.....	7
图 6：2021 年以来营业收入逐季增长.....	7
图 7：2021 年净利润恢复至疫情前的 86%.....	8
图 8：2021 年部分季度下净利润增长强劲.....	8
图 9：万豪酒店开店数量变化.....	8
图 10：万豪酒店客房数量变化.....	8
图 11：万豪国际市场酒店客房数增速更快.....	8
图 12：2021 年万豪净增酒店结构.....	8
图 13：2021 年营业收入恢复至疫情前的 61.2%.....	9
图 14：2021 年以来营业收入逐季度增长.....	9
图 15：2021 年净利润恢复至疫情前的 45.9%.....	9

图 16: 2021Q2 以来净利润已大幅扭亏转正.....	9
图 17: 希尔顿酒店开店数量变化.....	10
图 18: 希尔顿酒店客房数量变化.....	10
图 19: 2021 年营业收入恢复至疫情前的 63%.....	10
图 20: 营业收入逐步恢复.....	10
图 21: 2021 年净利润恢复至疫情前的 69%.....	10
图 22: 2021H2 净利润大幅增长.....	10
图 23: 洲际酒店分地区营业收入 (单位: 亿美元)	11
图 24: 洲际酒店分地区营业收入比例.....	11
图 25: 洲际酒店开店数量变化.....	11
图 26: 洲际酒店客房数量变化.....	11
图 27: 2021 年温德姆酒店客房结构.....	12
图 28: 2021 年温德姆酒店住客类型结构.....	12
图 29: 2021 年营业收入恢复至疫情前的 76%.....	12
图 30: 2021 年营业收入逐季度复苏.....	12
图 31: 2021 年净利润同比疫情前增长 55.4%.....	13
图 32: 2021 年各季度净利润增长强劲.....	13
图 33: 温德姆酒店开店数量变化.....	13
图 34: 温德姆酒店客房数量变化.....	13
图 35: 2021 年精选国际酒店客房结构.....	14
图 36: 2021 年精选国际业务结构.....	14
图 37: 2021 年营业收入恢复至疫情前的 95.9%.....	14
图 38: 21Q3 以来营业收入超过疫情前同期水平.....	14
图 39: 2021 年净利润同比疫情前增长 29.6%.....	14
图 40: 21Q2 以来净利润大幅度增长.....	14
图 41: 精选国际酒店开店数量变化.....	15
图 42: 精选国际酒店客房数量变化.....	15
图 43: 新冠肺炎疫情治愈率及死亡率变动情况.....	16
图 44: 美国国内航班乘客量 (单位: 百万人)	16
图 45: 美国国际航班乘客量 (单位: 百万人)	16
图 46: 对比金融危机与新冠肺炎疫情下温德姆酒店 OCC 及 ADR 增速恢复情况.....	17
图 47: 洲际酒店同比 2019 年商务及休闲业务 12 月滚动收入增速对比.....	17
图 48: 温德姆酒店总体 RevPAR 同比 2019 年增速.....	18
图 49: 温德姆酒店总周末 RevPAR 同比 2019 年增速.....	18
图 50: 各酒店集团 OCC 恢复程度 (对比 2019)	18
图 51: 各酒店集团 ADR 恢复程度 (对比 2019)	18
图 52: 各酒店集团 RevPAR 恢复程度 (对比 2019)	19
图 53: 精选国际酒店美国国内 RevPAR 恢复情况.....	19
图 54: 温德姆酒店 2020 年周平均 OCC 对比.....	20
图 55: 美国酒店行业中端酒店 RevPAR 增速率先恢复.....	20
图 56: 温德姆酒店经济型及中端酒店业务与 STR 高端酒店 RevPAR 增长对比 (同比 2019)	20
图 57: 洲际旗下品牌 OCC 恢复程度 (对比 2019)	21
图 58: 洲际旗下品牌 ADR 恢复程度 (对比 2019)	21
图 59: 洲际旗下品牌 RevPAR 恢复程度 (对比 2019)	21

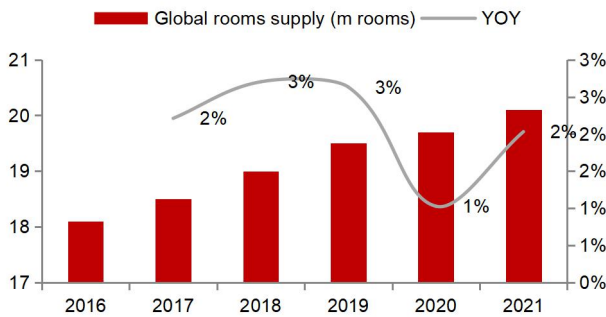
图 60: STR 酒店等级划分.....	22
图 61: 万豪细分类别酒店 OCC 恢复程度 (对比 2019)	22
图 62: 万豪细分类别 ADR 恢复程度 (对比 2019)	22
图 63: 万豪细分类别 RevPAR 恢复程度 (对比 2019)	23
图 64: 希尔顿部分品牌 OCC 恢复程度 (对比 2019)	23
图 65: 希尔顿部分品牌 ADR 恢复程度 (对比 2019)	23
图 66: 希尔顿部分品牌 RevPAR 恢复程度 (对比 2019)	24
图 67: 锦江酒店规模优势显著.....	25
图 68: 锦江酒店在国内连锁化酒店市占率第一.....	25
图 69: 截至 2021Q3 锦江酒店开业结构.....	26
图 70: 锦江酒店 ADR 已恢复至疫情前水平.....	26
图 71: 首旅酒店疫情期间加速拓店.....	27
图 72: 首旅酒店未来三年拓店速度提升.....	27
图 73: 诺金公司股权结构.....	27
图 74: 中高端酒店君亭酒店平均房价更高 (2020 年)	29
图 75: 君亭酒店直营酒店占比更高 (2021Q3)	29
表 1: 《HOTELS》2020 年度全球酒店排名.....	6
表 2: 国内连锁酒店市占率 TOP10 (截至 2021-1-1)	26
表 3: 君澜度假酒店旗下主题酒店.....	28

1. 海外酒店集团 2021 年业绩表现

1.1. 全球酒店客房供给缓慢增长，RevPAR 恢复至疫情前 66.6%

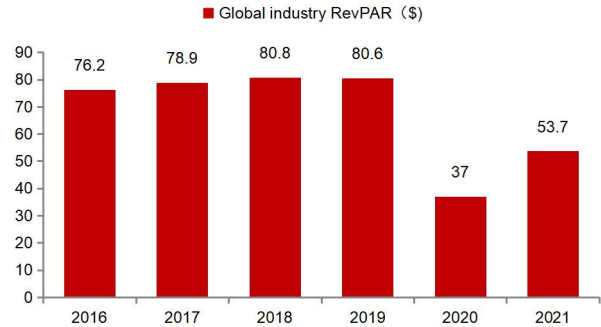
2021 年全球酒店行业供给增速放缓，RevPAR 恢复至疫情前 2019 年的 66.6%。根据 STR 数据显示，全球酒店客房供给保持缓慢增长，2021 年全球酒店客房供给同比增长 2%，相较于 2019 年增长 3.1%，2021 年全球酒店 RevPAR 同比增长 45.1%，恢复至疫情前 2019 年同期的 66.6%。

图 1：全球酒店客房供给



资料来源：STR，浙商证券研究所

图 2：全球酒店行业 RevPAR



资料来源：STR，浙商证券研究所

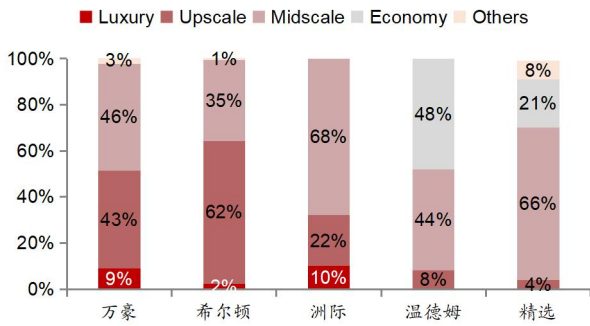
万豪国际、希尔顿等以高端酒店为主，洲际、温德姆、精选国际等以经济型/中端酒店为主。根据 2020 年《HOTELS》发布的全球酒店集团排名，酒店房间数 Top10 榜单中美国酒店集团占据 6 席，分别为万豪国际、希尔顿、洲际、温德姆、精选国际、贝斯特韦斯特酒店集团等。2021 年美国上市酒店集团客房结构中，万豪国际、希尔顿等酒店集团高端及以上酒店客房占比超过 50%，二者全服务型酒店占比较高，分别为 71%和 43%；洲际、温德姆、精选国际等酒店集团经济型及中端酒店客房占比超过 50%，有限服务型酒店占比较高，分别为 86%、99%和 96%。

表 1：《HOTELS》2020 年度全球酒店排名

排名	酒店集团	总部所在地	房间数 (万间)
1	万豪国际	美国	142.3
2	锦江	中国	113.3
3	希尔顿	美国	101.9
4	洲际	美国	88.6
5	温德姆	美国	79.6
6	雅高	法国	75.3
7	华住	中国	65.2
8	精选国际	美国	60.0
9	首旅如家	中国	43.2
10	贝斯特韦斯特	美国	36.4

资料来源：《HOTELS》，浙商证券研究所

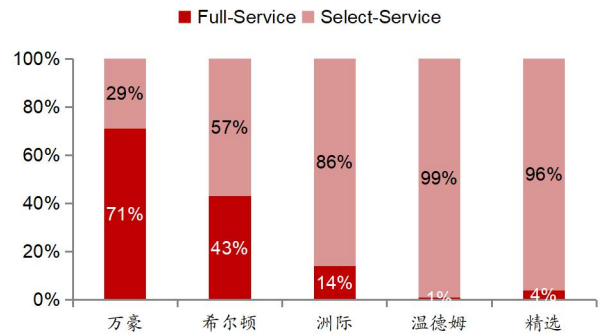
图 3：各酒店集团客房类型分布



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

注：万豪国际将 Premium 归为 Upscale，Select 归为 Midscale

图 4：各酒店集团全服务及有限服务型酒店分布

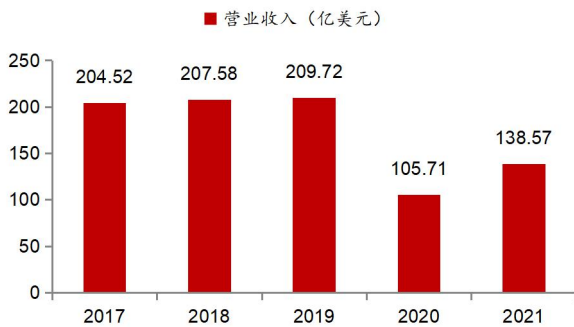


资料来源：公司公告，浙商证券研究所

1.2. 万豪：全年营收 139 亿美元，加快国际市场拓店

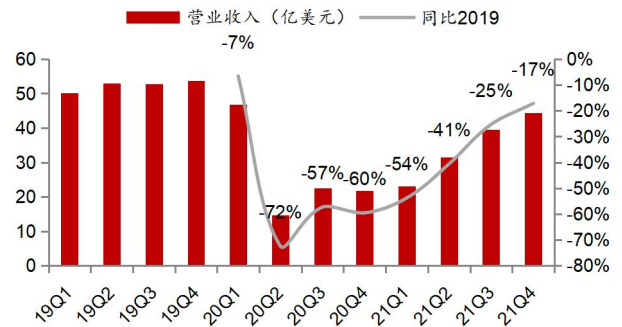
营收进入复苏通道，同比疫情前降幅逐季度缩减。2021 年万豪国际实现营业收入 138.57 亿美元，同比增长 31.1%，恢复至 2019 年营收水平的 66.1%。分季度来看，2021Q4 公司实现营业收入 44.5 亿美元，同比增长 105%，同比 2019 年下降 17%，公司业绩逐步进入复苏通道，2021 年来营业收入实现逐季增长，同比 2019 年降幅逐季度缩减，2021Q4 实现疫情以来的最小降幅。

图 5：2021 年营业收入恢复至疫情前的 66%



资料来源：Bloomberg，浙商证券研究所

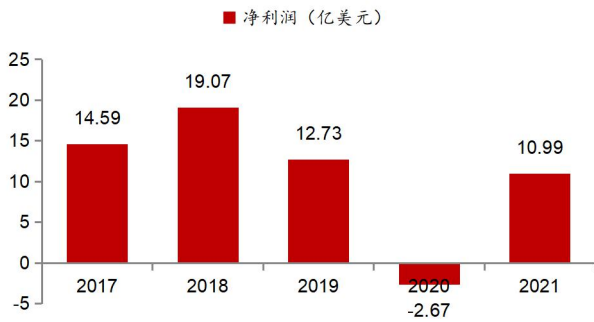
图 6：2021 年以来营业收入逐季增长



资料来源：Bloomberg，浙商证券研究所

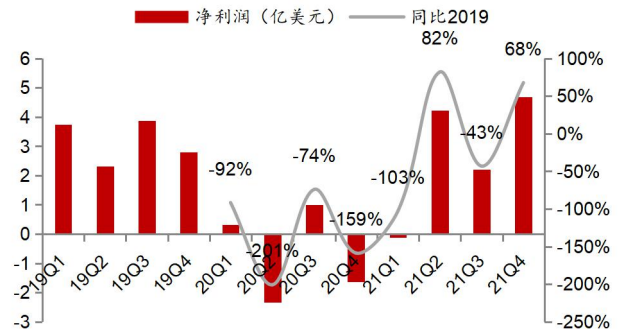
2021 年部分季度净利润较疫情前增长强劲。2021 年公司实现净利润 10.99 亿美元，相较于 2020 年的 2.67 亿美元的亏损大幅扭转，已恢复至 2019 年净利润的 86%。分季度来看，2021Q2 与 Q4 净利润同比 2019 年分别增长 82%和 68%，旅游旺季下酒店业务利润反弹强劲。

图 7：2021 年净利润恢复至疫情前的 86%



资料来源：Bloomberg，浙商证券研究所

图 8：2021 年部分季度下净利润增长强劲



资料来源：Bloomberg，浙商证券研究所

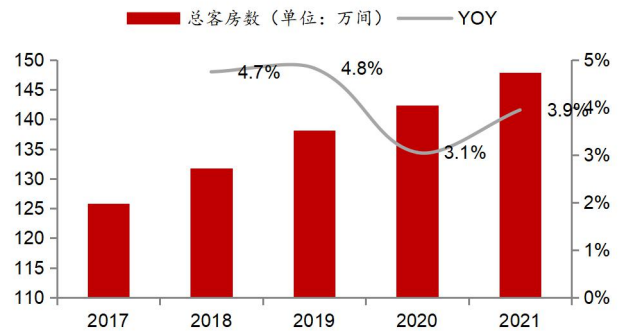
疫情期间开店数量不减，国际市场成为增长主力。2021 年公司新增酒店 347 家，同比增长 4.5%，新增客房 8.6 万间，同比增长 3.9%，截至 2021Q4，万豪国际拥有的酒店数量共计 7989 家，客房数量超过 147.9 万间。从新增酒店结构来看，2021 年公司新增客房有 61% 在国际市场，且四成以上的酒店为豪华酒店及全服务型酒店。

图 9：万豪酒店开店数量变化



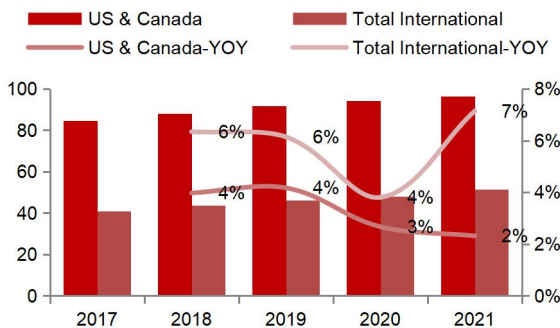
资料来源：Bloomberg，浙商证券研究所

图 10：万豪酒店客房数量变化



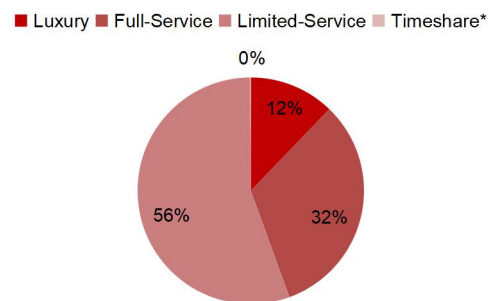
资料来源：Bloomberg，浙商证券研究所

图 11：万豪国际市场酒店客房数增速更快



资料来源：Bloomberg，浙商证券研究所

图 12：2021 年万豪新增酒店结构

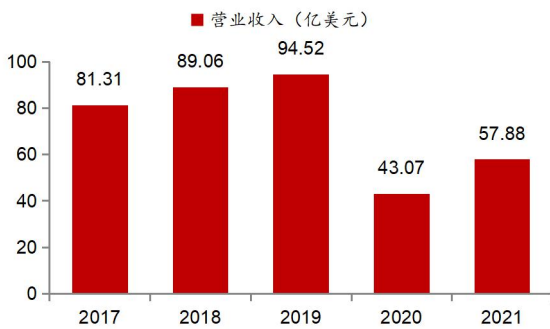


资料来源：Bloomberg，浙商证券研究所

1.3. 希尔顿：营收及净利润较疫情前仍有较大差距，拓店速度加快

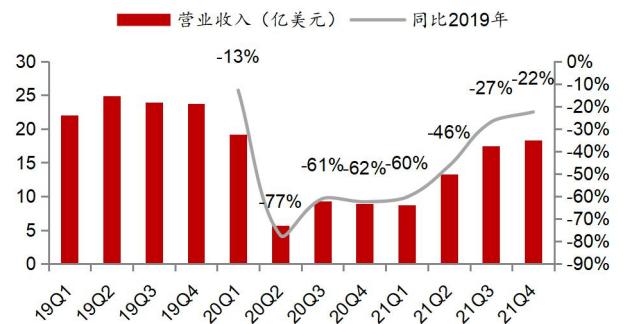
营收及净利润双增长，较疫情前仍有较大差距。2021年希尔顿酒店全年实现营业收入57.9亿美元，同比增长34.4%，恢复至2019年的61.2%，分季度来看，2021年各季度实现逐步复苏趋势，Q4营业收入达到疫情前的88%。全年实现净利润4.1亿美元，相较于去年同期的亏损7.15亿美元大幅增长，恢复至2019年的45.9%，2021Q4同比2019年减少16%。分地区来看，2021年度美国地区营业收入47.65亿美元，同比增长32.6%，恢复至2019年的64.2%，其他地区营业收入为10.23亿美元，同比增长43.3%，恢复至2019年的50.4%。

图 13：2021 年营业收入恢复至疫情前的 61.2%



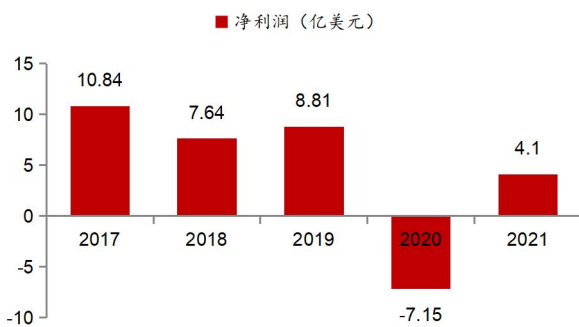
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 14：2021 年以来营业收入逐季度增长



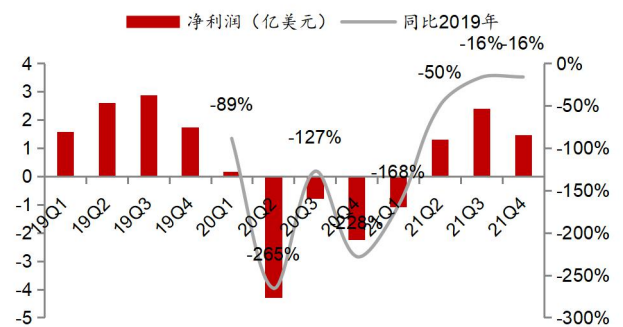
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 15：2021 年净利润恢复至疫情前的 45.9%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

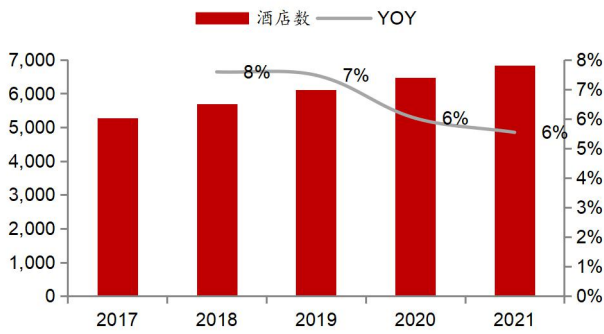
图 16：2021Q2 以来净利润已大幅扭亏转正



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

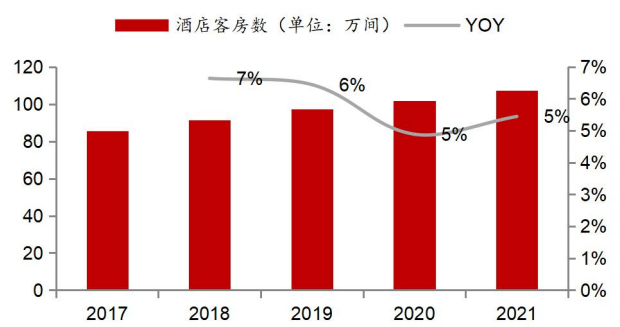
疫情期间持续拓店，积极开辟新的业务区域。2021年公司新增酒店414家，新增酒店客房数创新高，为6.71万家；截至2021Q4，公司旗下酒店数共计6837家，同比增长5.5%，客房数达107万间，同比增长5.4%。公司积极拓展渠道以扩大酒店的市场份额，目前在28个国家和地区开拓新的市场，截至2021年12月31日，公司 pipeline 中有40.79万个房间，其中有24.96万个房间位于美国以外。

图 17：希尔顿酒店开店数量变化



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 18：希尔顿酒店客房数量变化

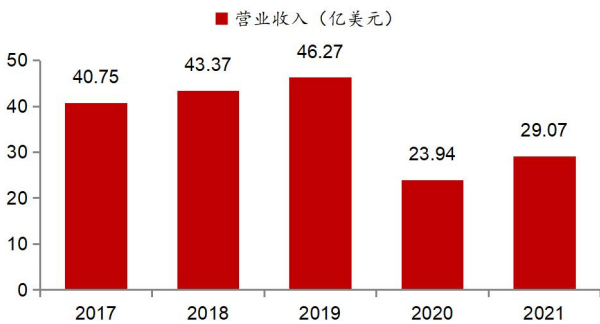


资料来源：公司公告，浙商证券研究所

1.4. 洲际：全年营收 29 亿美元，疫情期间拓店步伐趋缓

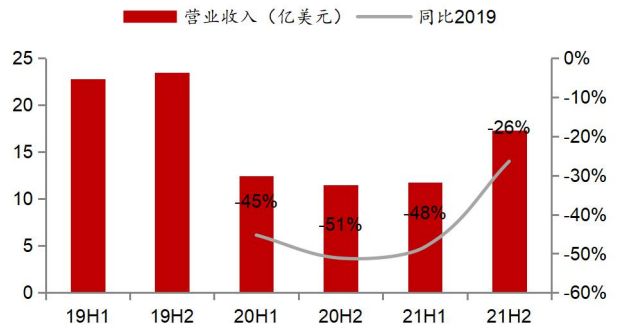
营业收入稳步恢复，净利润大幅转正。2021 年公司实现营业收入 29.07 亿美元，同比增长 21.4%，恢复至疫情前 2019 年营收水平的 63%；实现净利润 2.66 亿美元，同比 2020 年的亏损 2.6 亿美元大幅增长，已恢复至疫情前 2019 年净利润的 69%，其中，2021 年下半年净利润恢复强劲，同比 2019 年大幅增长 176%。

图 19：2021 年营业收入恢复至疫情前的 63%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 20：营业收入逐步恢复



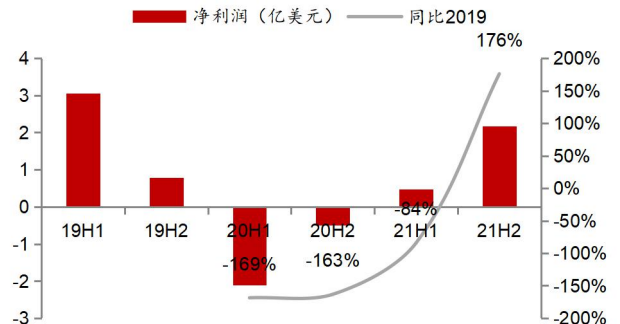
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 21：2021 年净利润恢复至疫情前的 69%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

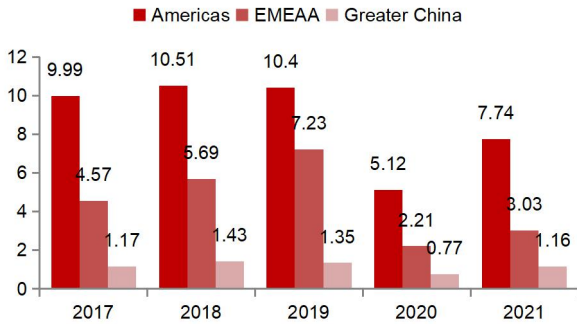
图 22：2021H2 净利润大幅增长



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

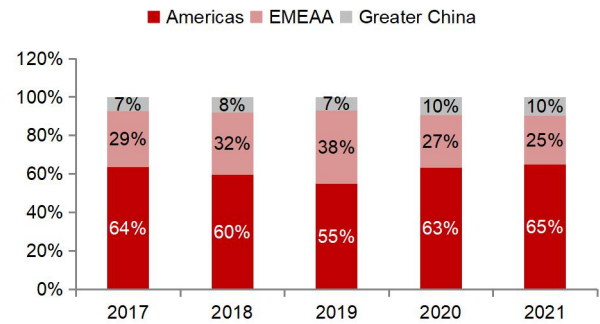
大中华区业务恢复程度较高。分地区看，2021年洲际酒店在美国、EMEA、大中华区的营业收入分别为7.74、3.03和1.16亿美元，分别恢复至2019年同期的74%、42%和86%，大中华区恢复程度最高；从各地区的营收占比看，疫情期间美国区和大中华区营收占比有所提升。

图 23：洲际酒店分地区营业收入（单位：亿美元）



资料来源：Bloomberg，浙商证券研究所

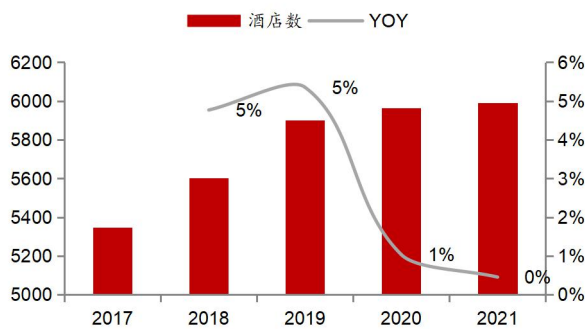
图 24：洲际酒店分地区营业收入比例



资料来源：Bloomberg，浙商证券研究所

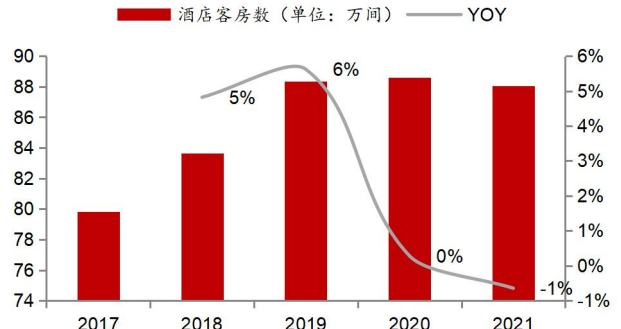
疫情期间开店增速放缓。2021年，公司净增开店数27家，同比增长0.5%，客房数量减少5709家，同比减少0.6%，疫情期间公司净增酒店数及客房数放缓。截至2021Q4末，洲际酒店数共计5991家，客房数达88万间。

图 25：洲际酒店开店数量变化



资料来源：Bloomberg，浙商证券研究所

图 26：洲际酒店客房数量变化

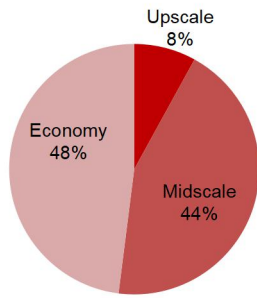


资料来源：Bloomberg，浙商证券研究所

1.5. 温德姆：净利润超越疫情前水平，筹建酒店增速创历史新高

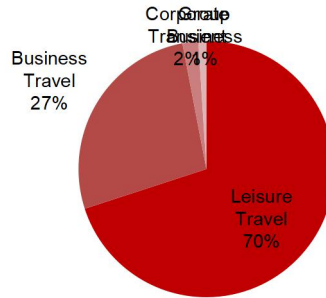
深耕经济型及中端酒店，休闲旅客占比达70%。温德姆旗下酒店以经济型及中端酒店为主，经济型酒店产品如戴斯酒店（Days Inn）、速8酒店（Super 8）、豪生酒店（Howard Johnson）等，中端酒店品牌如华美达酒店（Ramada）、栢茂酒店（Baymont Inn & Suites）等，2021年按照客房数计算，其经济型酒店占比48%，中端酒店占比44%。从住客类型来看，2021年休闲住宿游客占比高达70%。

图 27：2021 年温德姆酒店客房结构



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

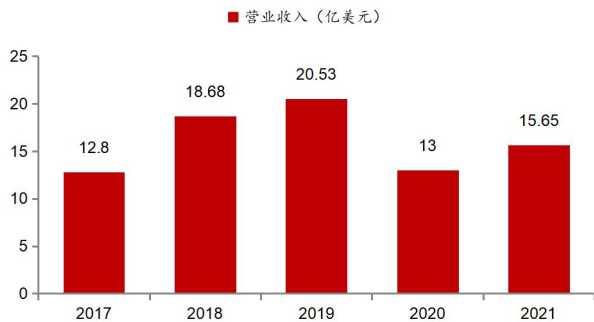
图 28：2021 年温德姆酒店住客类型结构



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

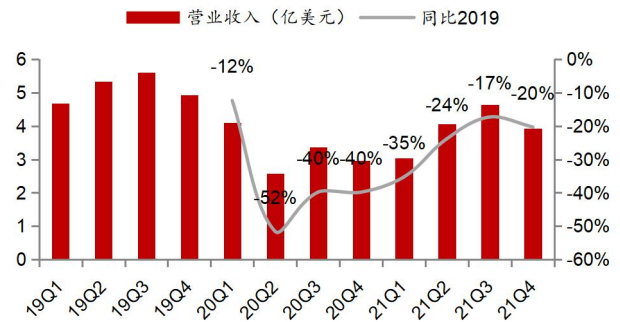
营业收入逐步恢复，特许经营业务营收增速较快。2021 年温德姆酒店全年实现营业收入 15.65 亿美元，同比增长 20.4%，恢复至 2019 年的 76%，分季度来看，2021Q4 营收相较于 2019 年同期减少 20%，相较于 2021Q1 降幅减小。从结构来看，2021 年特许经营收入 10.99 亿美元，同比增长 27%，恢复至 2019 年的 85.9%，酒店管理收入 4.66 亿元，同比增长 7%，恢复至 2019 年的 60.7%。

图 29：2021 年营业收入恢复至疫情前的 76%



资料来源：Bloomberg，浙商证券研究所

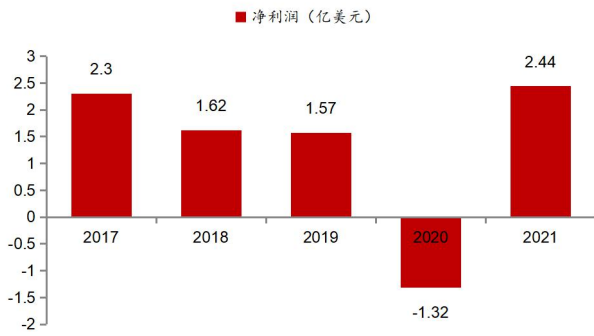
图 30：2021 年营业收入逐季度复苏



资料来源：Bloomberg，浙商证券研究所

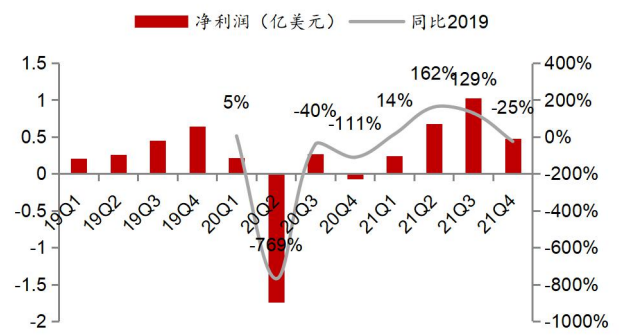
净利润已大幅超越疫情前水平。公司全年实现净利润 2.44 亿美元，相较于 2020 年亏损 1.32 亿美元大幅转正，相较于 2019 年同比增长 55.4%，已经大幅超越疫情前水平。分季度来看，受疫情影响，2020Q2 公司净利润大幅下降，原因在于公司本季度计提了 2.05 亿美元的减值费用。2021 年以来，受益于高休闲业务及高特许经营业务占比，公司净利润得到大幅增长，21Q2 与 Q3 同比 2019 年同期大幅增长 162%和 129%。

图 31：2021 年净利润同比疫情前增长 55.4%



资料来源：Bloomberg，浙商证券研究所

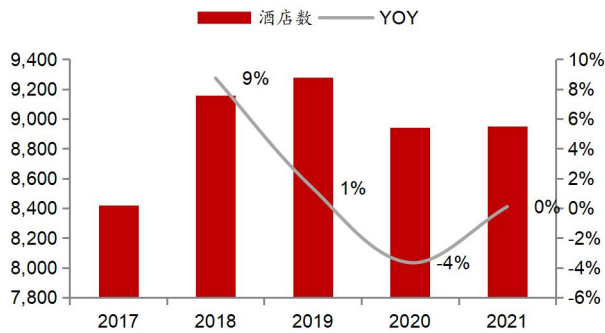
图 32：2021 年各季度净利润增长强劲



资料来源：Bloomberg，浙商证券研究所

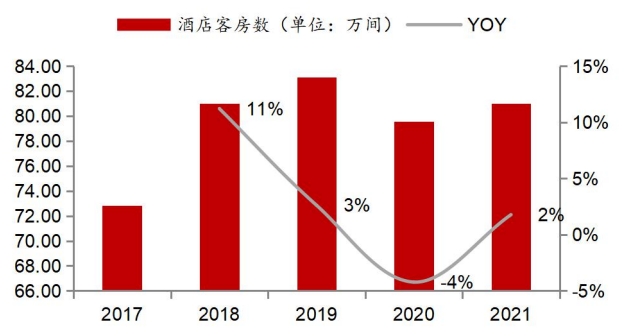
国际地区客房增速较快，筹建酒店客房增速创新高。2021 年公司净增酒店客房数 1.42 万间，其中约 76.8% 的新增酒店客房位于美国之外的国际地区。截至 2021Q4 末公司酒店客房数达 81 万间，同比增长 2%。截至 2021Q4，公司筹建酒店客房数超过 19.4 万间，增速达 5%，创下历史新高。

图 33：温德姆酒店开店数量变化



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 34：温德姆酒店客房数量变化

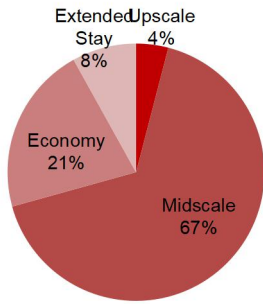


资料来源：公司公告，浙商证券研究所

1.6. 精选国际：休闲业务占比高，净利润超越疫情前水平

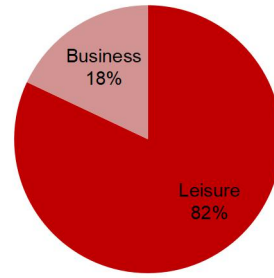
专注于酒店特许经营业务，休闲业务占比高达 82%。精选国际酒店以酒店特许经营业务为主，2021 年公司特许经营业务收入占比高达 96%。旗下酒店以经济型和中端酒店为主，经济型酒店品牌如 Suburban、Econolodge、Rodeway Inn 等，中端酒店品牌如 Sleep Inn、Clarion、Quality 等，2021 年公司经济型酒店客房占比达 21%，中端酒店客房占比达 67%。精选国际酒店休闲业务占比较高，2021 年休闲业务占比高达 82%。

图 35：2021 年精选国际酒店客房结构



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

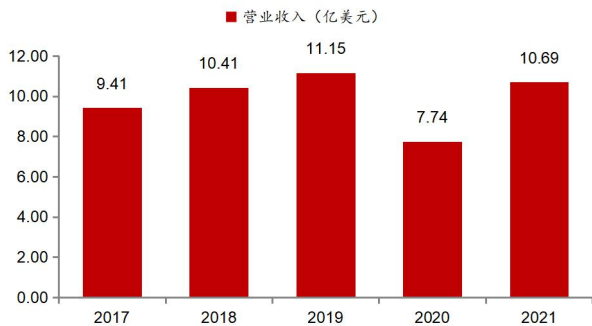
图 36：2021 年精选国际业务结构



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

营收稳定复苏，净利润大幅增长。2021 年精选国际酒店实现营业收入 10.69 亿美元，同比增长 38.1%，已恢复至 2019 年的 95.9%，其中，21Q3 和 Q4 来营业收入已经超越疫情前同期水平，分别较 2019 年同期增长 4%和 6%。2021 年全年实现净利润 2.89 亿美元，同比增长 283.3%，同比 2019 年增长 29.6%，分季度来看，2021 年净利润实现大幅度反弹，2021Q2 至 Q4，净利润同比 2019 年同期分别增长 15%、53%和 52%。

图 37：2021 年营业收入恢复至疫情前的 95.9%



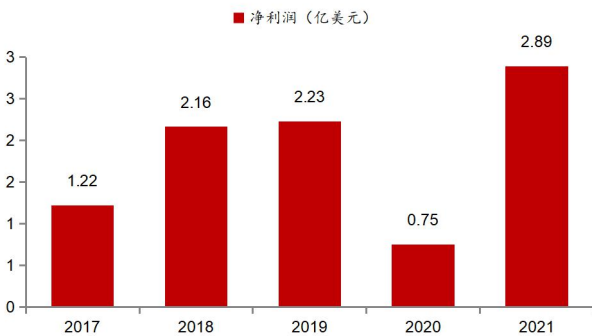
资料来源：Bloomberg，浙商证券研究所

图 38：21Q3 以来营业收入超过疫情前同期水平



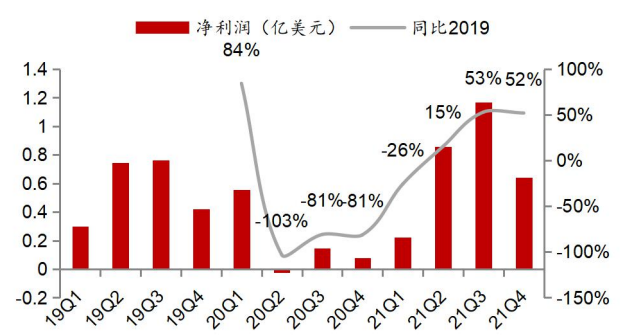
资料来源：Bloomberg，浙商证券研究所

图 39：2021 年净利润同比疫情前增长 29.6%



资料来源：Bloomberg，浙商证券研究所

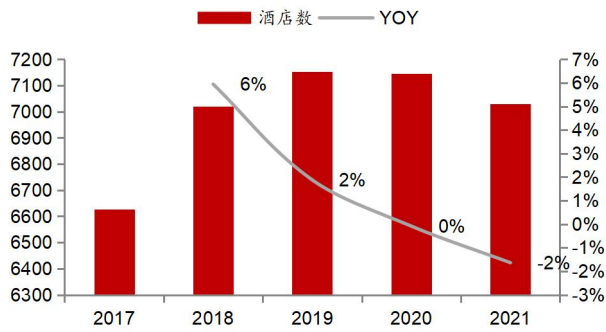
图 40：21Q2 以来净利润大幅度增长



资料来源：Bloomberg，浙商证券研究所

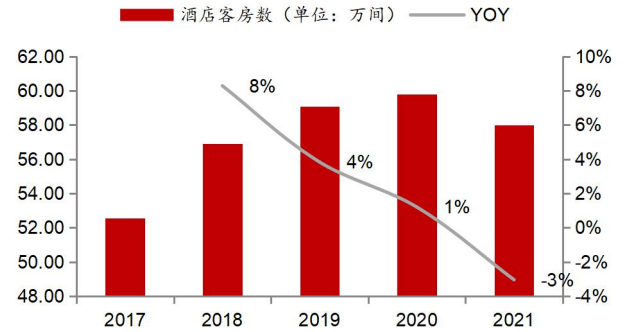
酒店数及客房数有所下降。2021 年公司旗下酒店净减少 117 家，同比减少 2%；酒店客房数净减少 1.82 万家，同比减少 3%，截至 2021Q4 公司酒店数共计 7030 家，酒店客房数共计 57.97 万间，筹建酒店数 924 家，包含酒店客房数 7.99 万间。

图 41：精选国际酒店开店数量变化



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 42：精选国际酒店客房数量变化



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

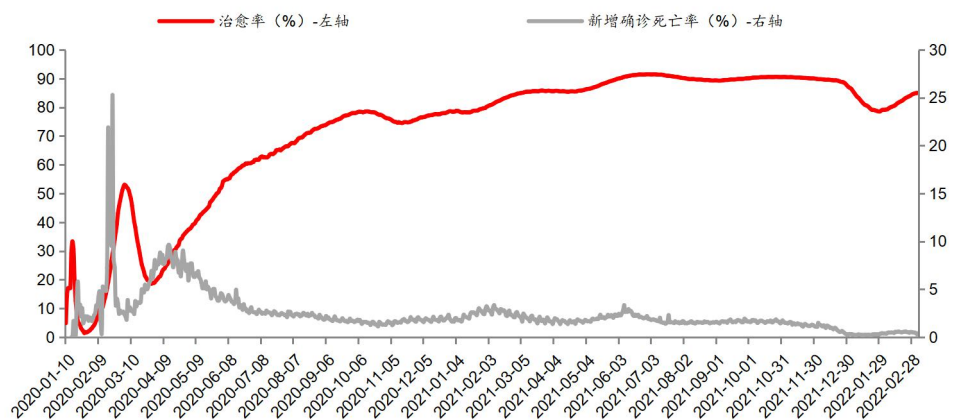
2. 趋势一：海外酒店集团进入复苏通道，休闲出行成为酒店业务复苏强拉动力

随新冠肺炎疫情趋于缓和及疫苗接种率的提升，酒店业逐渐进入复苏通道，相较于商务出行，短程的休闲出行受到的限制更小，因此弹性更大，休闲出行的先行复苏带来酒店ADR反弹，部分酒店的ADR水平已经超过疫情前同期水平，驱动RevPAR提升。

2.1. 美国境内出行数据恢复至疫情前九成

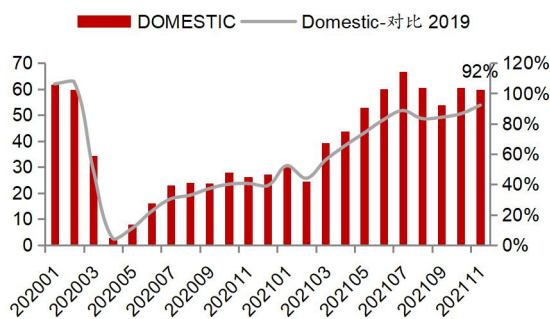
美国出行数据逐步复苏，境内航空乘客量达疫情前逾九成。随着新冠肺炎疫情的轻症化以及疫苗接种率的提升，全球新冠肺炎死亡率已经大幅降低，美国境内出行数据进入复苏通道，航空乘客量从2020年4月的严重受挫后，呈现出稳步恢复的趋势，相较于国际出行需求，美国境内乘客量率先企稳，自2021年后半年，美国境内乘客量已经恢复至疫情前80%以上，2021年11月已达到2019年同期的92%。

图 43：新冠肺炎疫情治愈率及死亡率变动情况



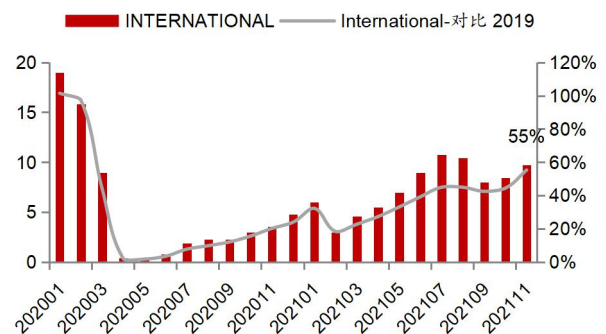
资料来源：同花顺 iFinD，浙商证券研究所

图 44：美国国内航班乘客量（单位：百万人）



资料来源：BTS，浙商证券研究所

图 45：美国国际航班乘客量（单位：百万人）

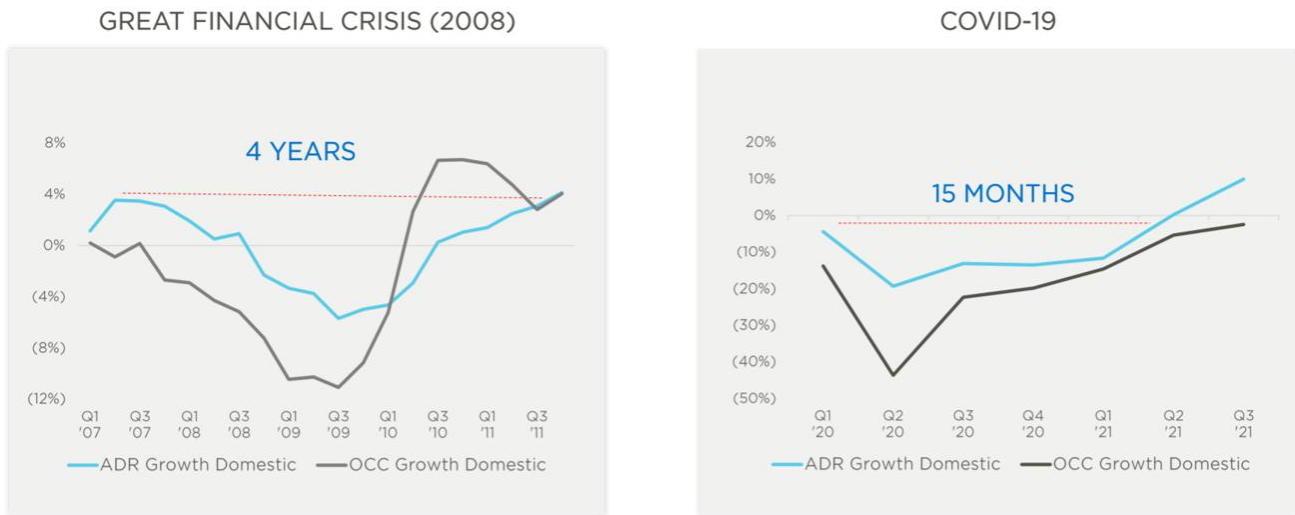


资料来源：BTS，浙商证券研究所

2.2. 相较于商务出行，休闲出行弹性更高，拉动酒店行业复苏

随疫情趋于缓和，酒店行业表现出更快的复苏。不同于2008年的金融危机，2020年的新冠肺炎疫情外生压抑出行条件，随着疫情轻症化及疫苗接种率提升，需求端快速反弹。对比温德姆酒店在2008年金融危机与2020年新冠肺炎疫情期间的酒店经营表现，2008年ADR恢复至危机前同等增长水平历经了4年之久，而在2020年以来的疫情影响下，公司酒店业务表现出更迅速的复苏，ADR增速恢复至疫情前水平仅用时15个月。

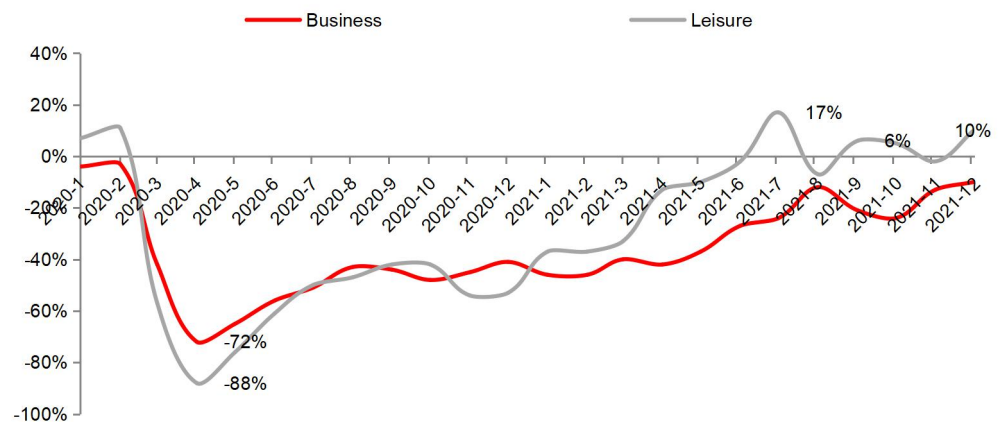
图 46：对比金融危机与新冠肺炎疫情下温德姆酒店 OCC 及 ADR 增速恢复情况



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

相较于商务出行，休闲出行需求弹性更大，引领酒店业复苏。以洲际酒店商务及休闲收入为例，疫情期间商务和休闲出行带来的收入最大降幅分别为72%和88%，随着疫情逐步得到控制，休闲出行意愿率先反弹，2021年以来休闲收入复苏超越商务出行收入，旅游旺季下收入得到大幅增长，2021年7月、10月和12月，洲际酒店休闲业务收入相较于2019年分别增长17%、6%和10%，休闲出行成为酒店行业复苏领先驱动力。

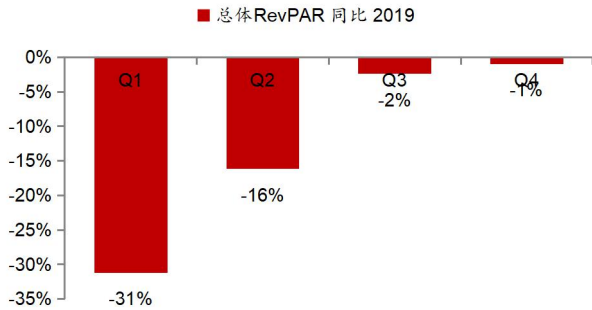
图 47：洲际酒店同比 2019 年商务及休闲业务 12 月滚动收入增速对比



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

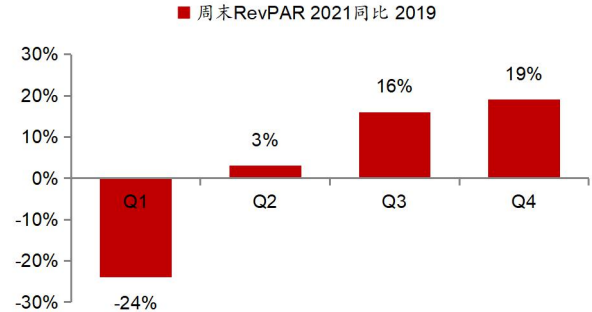
周末短途休闲出行需求拉动酒店 RevPAR 增长。疫情期间，受益于周末短途旅行需求，2021 年 Q2 以来，温德姆酒店周末 RevPAR 得到较大幅度的增长，Q2 至 Q4 RevPAR 较 2019 年同期分别增长 3%、16%和 19%。

图 48：温德姆酒店总体 RevPAR 同比 2019 年增速



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 49：温德姆酒店总周末 RevPAR 同比 2019 年增速



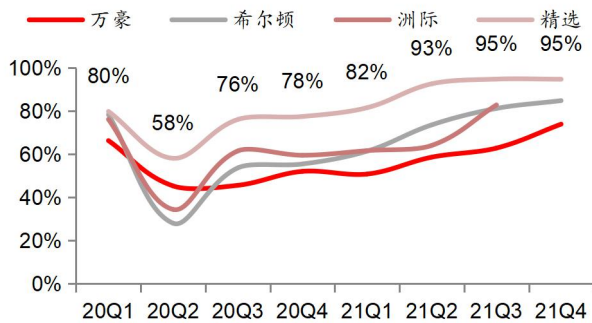
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

注：周末指周五及周六晚

2.3. 受益于休闲出行强复苏，酒店集团经营指标逐渐恢复

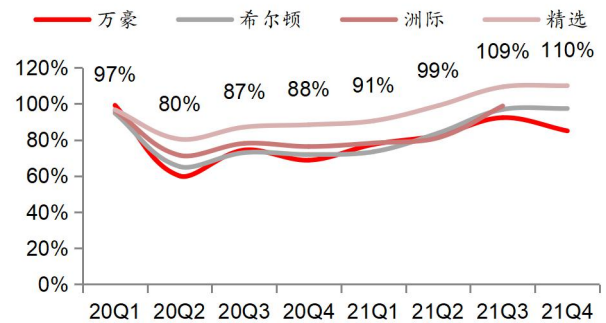
受益于旅游业务的复苏，酒店集团 ADR 显著提升，拉动 RevPAR 强复苏。2020Q2 酒店集团经营数据受疫情影响遭受重创，入住率及平均价格的双重下降拉低酒店 RevPAR，此后，得益于休闲出行对酒店需求的逐步复苏，酒店平均房价（ADR）同比 2019 年同期快速恢复。其中，精选国际酒店受益于其高休闲酒店业务占比，酒店经营数据领先，2021Q3 精选国际酒店 ADR 恢复至 2019 年同期的 109%，超过疫情前同期水平，带动 RevPAR 恢复至 2019 年同期的 104%。

图 50：各酒店集团 OCC 恢复程度（对比 2019）



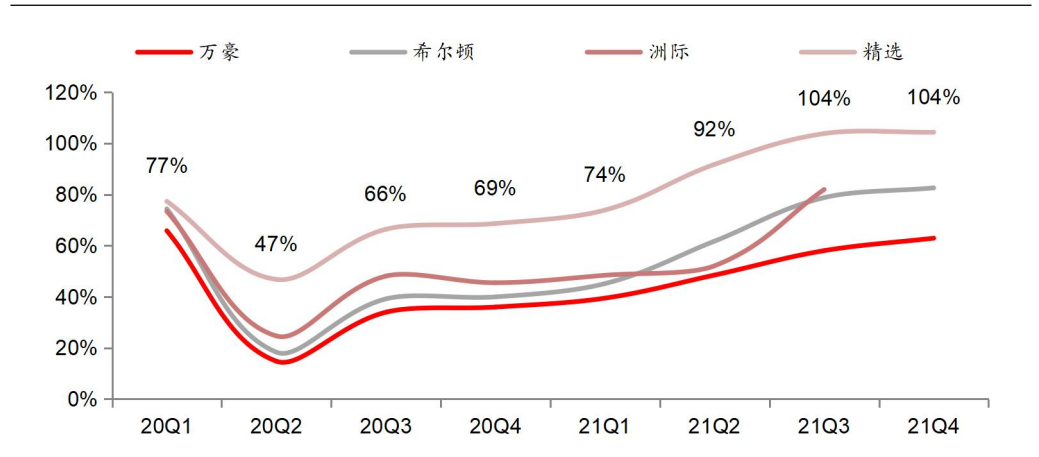
资料来源：Bloomberg，浙商证券研究所

图 51：各酒店集团 ADR 恢复程度（对比 2019）



资料来源：Bloomberg，浙商证券研究所

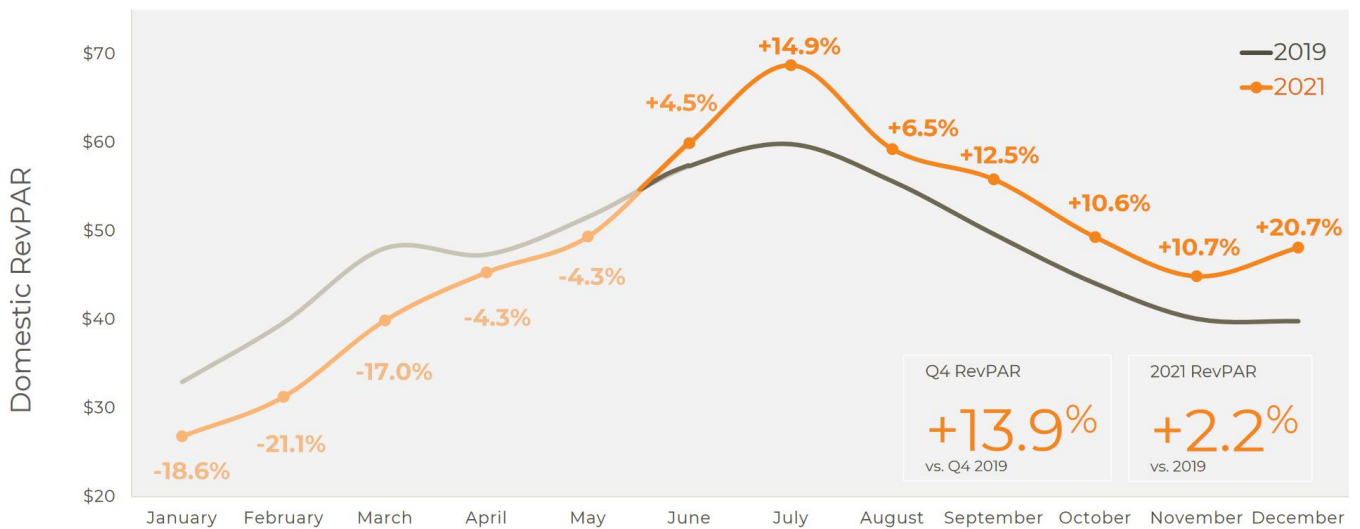
图 52：各酒店集团 RevPAR 恢复程度（对比 2019）



资料来源：Bloomberg，浙商证券研究所

高休闲业务占比下，精选国际酒店经营数据表现出强反弹。2021 年，精选国际酒店休闲业务占比高达 82%，受益于休闲出行在疫情期间的率先复苏，精选国际酒店表现出强劲的业绩反弹。以精选国际在美国地区的经营表现为例，自 2021 年 6 月起，美国地区的 RevPAR 已经超越 2019 年同期水平，下半年 RevPAR 增长强劲，2021 年 12 月 RevPAR 同比 2019 年增长 20.7%。

图 53：精选国际酒店美国国内 RevPAR 恢复情况

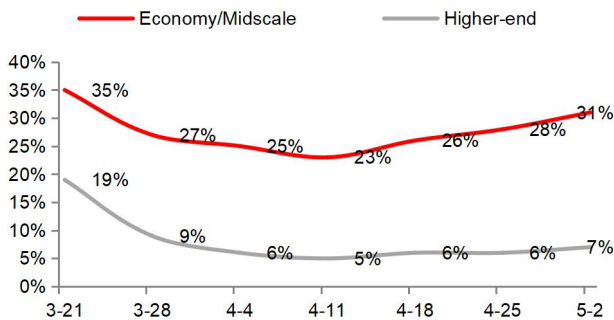


资料来源：公司公告，浙商证券研究所

3. 趋势二：经济型/中端酒店较高端及以上酒店抗风险能力更强

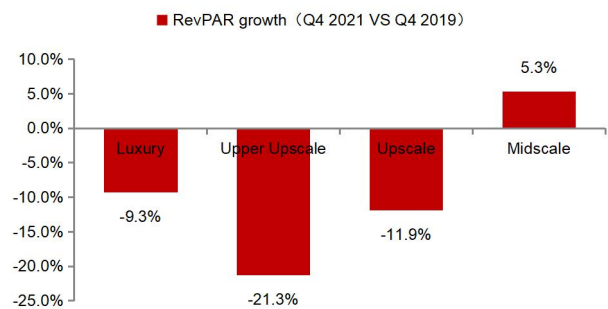
疫情期间，经济型/中端酒店整体入住率较高，高入住率推动 RevPAR 快速复苏。以温德姆酒店为例，根据其在疫情期间（2020 年 3 月至 5 月）的酒店周平均入住率统计情况，经济型/中端酒店的入住率均高于高端酒店。在高入住率的支持下，经济型/中端酒店 RevPAR 表现出更强的增长，根据 STR 统计美国酒店的 RevPAR 增长情况，相较于高端及以上酒店，2021Q4 美国中端酒店 RevPAR 率先恢复，同比 2019Q4 增长 5.3%。对比温德姆酒店经济型/中端酒店 RevPAR 与 STR 高端及以上酒店 RevPAR，经济型/中端酒店的 RevPAR 增长遥遥领先。

图 54：温德姆酒店 2020 年周平均 OCC 对比



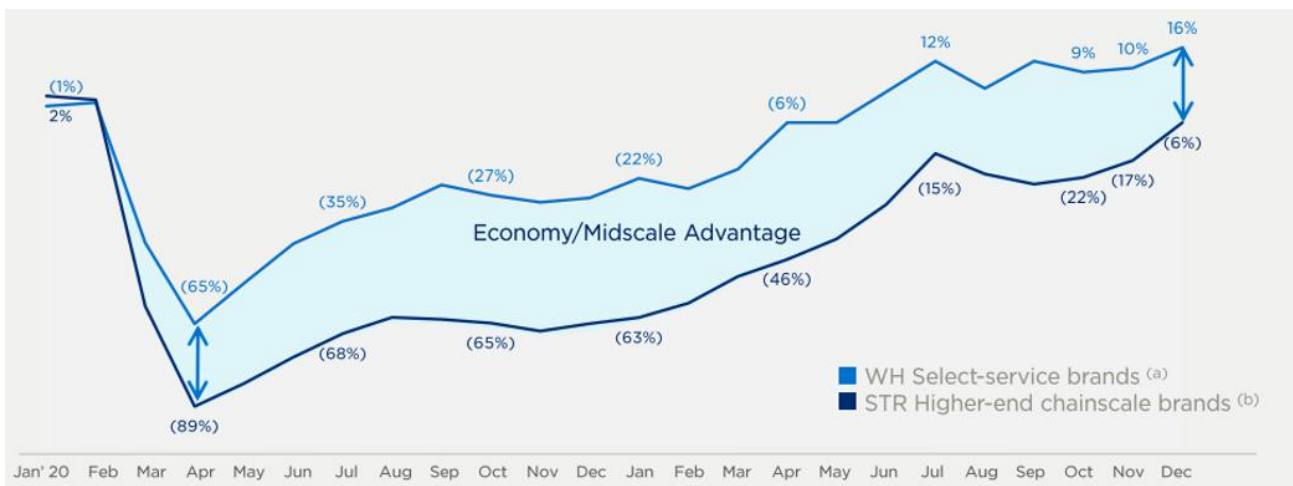
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 55：美国酒店行业中端酒店 RevPAR 增速率先恢复



资料来源：STR，浙商证券研究所

图 56：温德姆酒店经济型及中端酒店业务与 STR 高端酒店 RevPAR 增长对比（同比 2019）



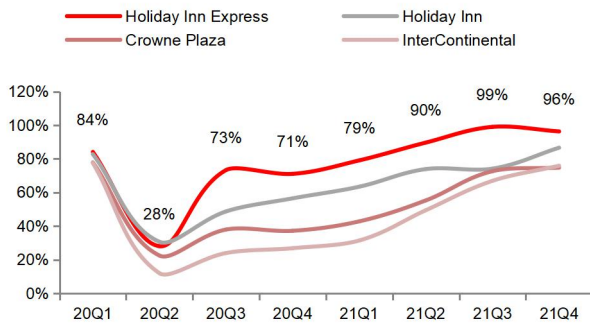
资料来源：温德姆酒店公司公告，浙商证券研究所

注：WH Select-service 含 WH 在经济型、中端和中高端酒店品牌；STR Higher-end 含高端和豪华等酒店品牌

洲际酒店旗下经济型/中端酒店领先复苏。对比洲际酒店旗下的经济型酒店品牌 Holiday Inn Express、中端酒店品牌 Holiday Inn、高端酒店品牌 Crowne Plaza 以及豪华酒店品牌 InterContinental 等品牌的经营情况，相较于疫情前 2019 年同期水平，经济型/中端酒店的入住率复苏程度更高，2021Q4 Holiday Inn Express 和 Holiday Inn 酒店的入住率分别恢复至 2019 同期的 96% 和 87%，远高于 Crowne Plaza 和 InterContinental 的 75% 和 76%。

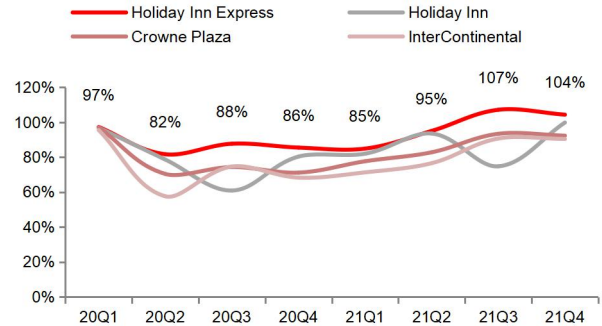
入住率的快速恢复下，拉动经济型/中端酒店的 RevPAR 率先复苏，2021Q4 Holiday Inn Express 和 Holiday Inn 酒店的 RevPAR 分别恢复至 2019 同期的 100% 和 87%，远高于 Crowne Plaza 和 InterContinental 的 69%。

图 57：洲际旗下品牌 OCC 恢复程度（对比 2019）



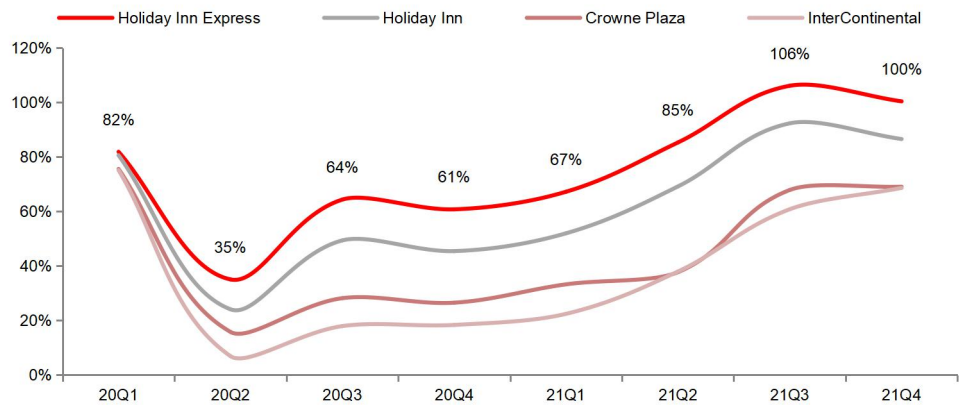
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 58：洲际旗下品牌 ADR 恢复程度（对比 2019）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 59：洲际旗下品牌 RevPAR 恢复程度（对比 2019）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

4. 趋势三：有限服务型酒店较全服务型酒店更快恢复

根据 STR 对酒店业服务类型的划分，酒店分为全服务型酒店和有限服务型酒店。其中，全服务型酒店通常为高端、超高端和奢华酒店，配备有一系列便利设施如餐厅、会议室、健身房等等；有限服务型酒店通常为经济型、中档或中档偏上的酒店，提供有限设施和服务。

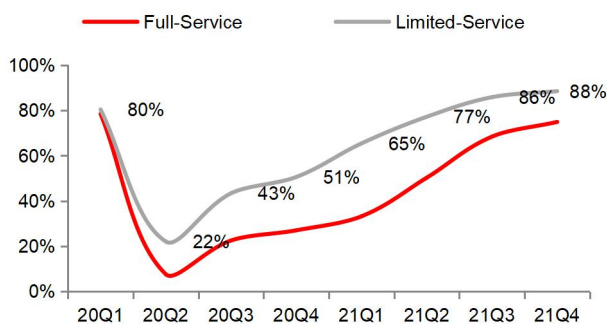
图 60：STR 酒店等级划分

STR Global酒店等级		STR服务类型
奢华及超高端酒店	豪华酒店连锁	全服务型 有限服务型
	超高端连锁	
高端及中端偏上酒店	高端连锁	
	中档偏上连锁	
中端及经济型酒店	中端连锁	
	经济型连锁	

资料来源：君亭酒店招股书，浙商证券研究所

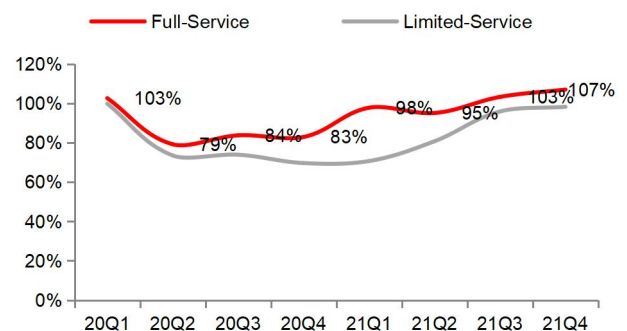
高入住率推动万豪有限服务型酒店业务 RevPAR 复苏。对比万豪国际酒店的全服务型酒店和有限服务型酒店业务，疫情以来，有限服务型酒店的入住率恢复程度高于全服务型酒店，尽管全服务型酒店的平均房价降幅较低，但在入住率推动下，有限服务型酒店的整体 RevPAR 恢复情况更佳。

图 61：万豪细分类别酒店 OCC 恢复程度（对比 2019）



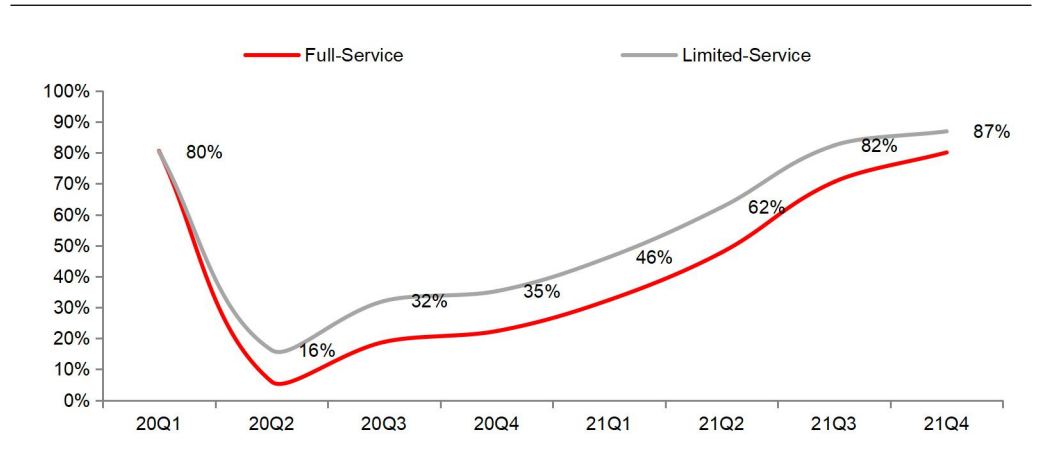
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 62：万豪细分类别 ADR 恢复程度（对比 2019）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

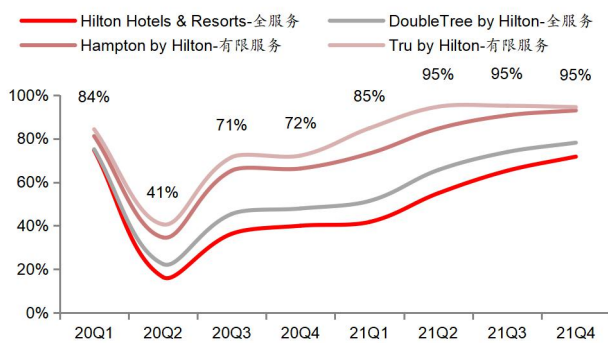
图 63：万豪细分类别 RevPAR 恢复程度（对比 2019）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

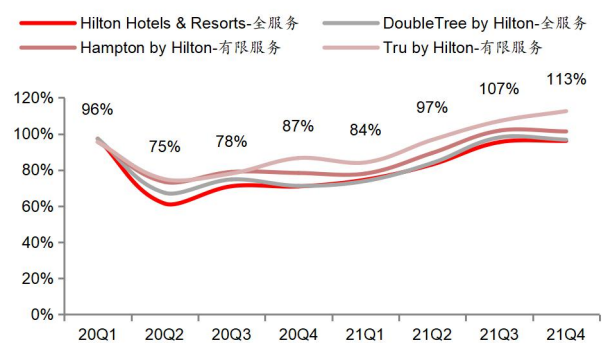
希尔顿有限服务型酒店品牌 OCC 率先恢复带动 RevPAR 复苏。对比希尔顿酒店旗下的全服务型酒店品牌 Hilton Hotels & Resorts、DoubleTree by Hilton 以及有限服务型酒店品牌 Hampton by Hilton、Tru by Hilton 等的经营情况，相较于疫情前 2019 年同期水平，有限服务型酒店的入住率复苏程度更高，2021Q4 Hampton by Hilton 和 Tru by Hilton 酒店的入住率分别恢复至 2019 同期的 95% 和 93%，远高于 Hilton Hotels & Resorts 和 DoubleTree by Hilton 的 72% 和 78%。入住率的快速恢复下，拉动有限服务型酒店的 RevPAR 率先复苏，2021Q4 Hampton by Hilton 和 Tru by Hilton 酒店的 RevPAR 分别恢复至 2019 同期的 94% 和 106%，远高于 Hilton Hotels & Resorts 和 DoubleTree by Hilton 的 69% 和 76%。

图 64：希尔顿部分品牌 OCC 恢复程度（对比 2019）



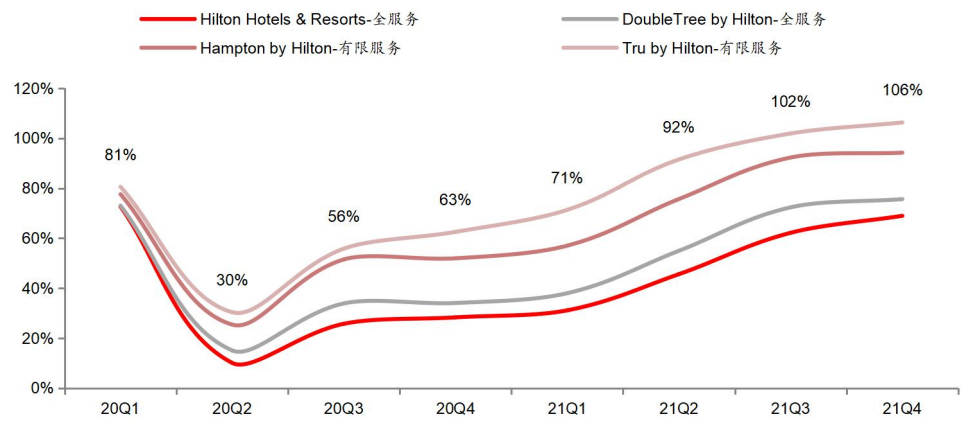
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 65：希尔顿部分品牌 ADR 恢复程度（对比 2019）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 66：希尔顿部分品牌 RevPAR 恢复程度（对比 2019）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

5. 投资建议

从海外酒店公司财报中可以看出：1) 美国酒店集团营收及净利润大幅增长，行业逐步进入复苏通道；2) 有限服务型酒店复苏程度好于全服务型酒店；3) 经济型/中端酒店复苏程度好于高端及豪华酒店；4) 休闲出行需求弹性较商务出行更高，推动高休闲业务占比的酒店 RevPAR 领先复苏。我们认为，海外酒店行业之所以呈现上述趋势与其居家办公的常态化有关，疫情期间海外公司职工居家办公应用范围较广，时长较长，商务出行受到限制，而休闲出行作为刚需，带动了海外酒店的复苏。

就国内市场来看，首先，国内酒店行业以有限服务型酒店为主，有望获得更快恢复；其次，休闲出行作为刚需，随着疫情逐步得到控制，国内休闲出行需求有望获得强劲反弹，带动酒店业绩复苏；最后，相较于海外的长期居家办公，由于我国国内疫情较早得到控制，居家办公应用范围较小，商务出行总体恢复程度优于海外市场，因此，国内酒店行业有望获得更快恢复。推荐国内酒店龙头锦江酒店、拓店加速的首旅酒店、度假酒店领军者君亭酒店。

5.1. 锦江酒店：规模优势及品牌优势显著，经济型及中端酒店市占率高

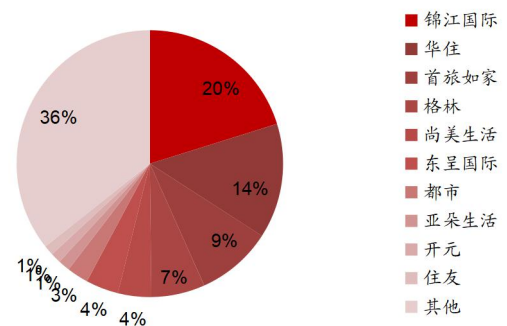
规模优势显著，随行业复苏迎业绩释放。锦江酒店为国内第一大酒店集团，截至 2021Q3 末，锦江酒店开业门店总数 1.02 万家，其中境内 8943 家，境外 1252 家，按照酒店客房数计算，2020 年锦江酒店在国内连锁酒店市占率第一，达 20%，规模优势下有望享受复苏带来的强业绩释放。

图 67：锦江酒店规模优势显著



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 68：锦江酒店在国内连锁化酒店市占率第一



资料来源：中国饭店业协会，浙商证券研究所

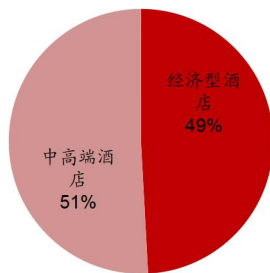
经济型及中端酒店品牌市占率高，有望率先复苏。公司产品矩阵中，经济型酒店及中端酒店占比分别为 49% 和 51%，且在经济型和中端酒店均具有优势品牌，在市占率前十的品牌中，中端酒店品牌公司占据四席，合计市占率 39.3%，经济型酒店品牌占据两席，合计市占率 11.82%。从公司酒店经营数据来看，2021Q2 以来，ADR 已经超越疫情前同期水平，随入住率的回升，业绩有望迎来快速反弹。

表 2：国内连锁酒店市占率 TOP10（截至 2021-1-1）

经济型酒店	隶属集团	市场占有率	中端酒店品牌	隶属集团	市场占有率
汉庭酒店	华住	10.68%	维也纳酒店	锦江	27.00%
如家酒店	首旅	8.46%	全季酒店	华住	13.23%
7 天酒店	锦江	6.86%	麓枫酒店	锦江	7.01%
格林豪泰	格林	7.49%	如家商旅	首旅	4.39%
锦江之星	锦江	4.96%	星程酒店	华住	3.77%
尚客优连锁酒店	尚美生活	3.68%	桔子精选	华住	3.53%
城市便捷	东呈	4.86%	宜尚	东呈	3.29%
都市 118 连锁	都市	3.63%	雅斯特酒店	雅斯特	3.27%
怡莱酒店	华住	2.47%	喆啡酒店	锦江	2.72%
易佰酒店	逸柏酒店	1.54%	希岸	锦江	2.57%

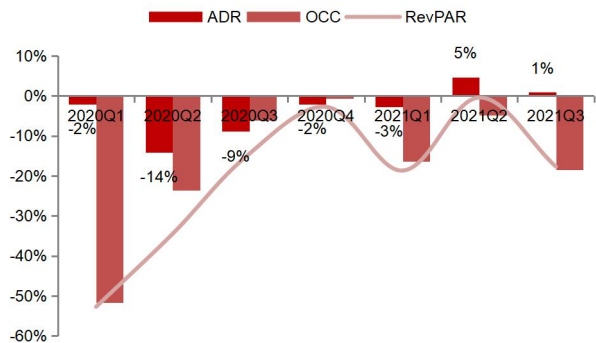
资料来源：中国饭店协会，盈蝶咨询，浙商证券研究所

图 69：截至 2021Q3 锦江酒店开业结构



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 70：锦江酒店 ADR 已恢复至疫情前水平

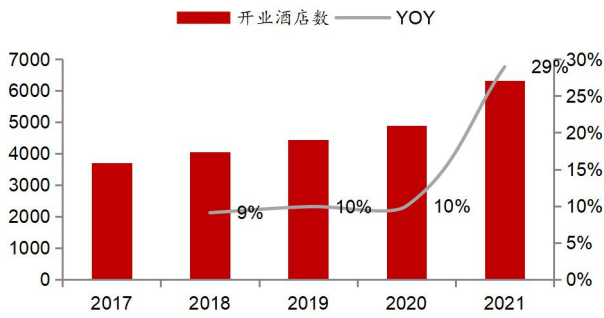


资料来源：公司公告，浙商证券研究所

5.2. 首旅酒店：疫情期间加速拓店，诺金注入带来业绩增量

疫情期间加速拓店，未来三年开店规模有望翻番。2021 年公司新开业酒店 1418 家，开业酒店同比增长 29%，开业规模创下历史新高，年末储备店超 1600 家，为 2022 年拓店打下坚实基础。根据公司三年万店的目标，未来三年公司开店年复合增长率达 27%，规模有望实现翻番。

图 71：首旅酒店疫情期间加速拓店



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

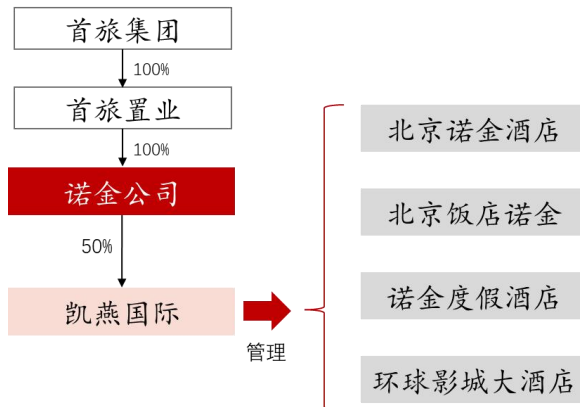
图 72：首旅酒店未来三年拓店速度提升



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

2022 年有望注入诺金公司，休闲业务得到丰富。首旅集团承诺于 2022 年将首旅置业持有的诺金公司 100%股权转让给首旅酒店或下属公司，诺金公司旗下合资公司凯燕国际负责管理北京诺金酒店、诺金度假酒店、环球影城大酒店等优质酒店项目，未来随诺金注入首旅酒店，有望打开新增长空间。

图 73：诺金公司股权结构













资料来源：公司公告，浙商证券研究所

5.3. 君亭酒店：进军休闲度假酒店，高直营占比带来业绩高弹性

整合君澜和景澜，进军度假酒店。2022 年 1 月，公司宣布拟收购君澜度假酒店 79% 股权和景澜酒店 70% 股权，君澜酒店为国内度假酒店的领军者，旗下拥有滨海度假、温泉度假、古镇度假等度假产品；景澜酒店定位于社区生活模式酒店，通过整合君澜、景澜，公司进军度假酒店业务，随休闲出行的强复苏，度假酒店业务有望打开新增长空间。

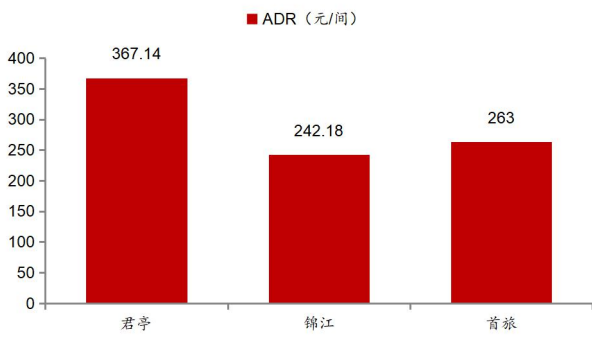
表 3：君澜度假酒店旗下主题酒店

主题定位	案例	外景	内景
滨海度假	香水湾君澜度假酒店 海旅·君澜三亚湾迎宾馆 君澜·鹿回头国宾馆		
野奢度假	七仙岭君澜度假酒店 长兴密静君澜度假酒店 德扬乐活岛君澜度假酒店		
温泉度假	武功山温泉君澜度假酒店 太湖君澜温泉度假酒店 福州梧桐君澜温泉度假酒店等		
古镇度假	君澜·绍兴鉴湖大酒店 南浔巨人君澜度假酒店 君澜·丽江国际大酒店等		
城市度假	宝信君澜度假酒店 君澜·江山国际度假酒店 北京五矿山君澜酒店		
...	...		

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

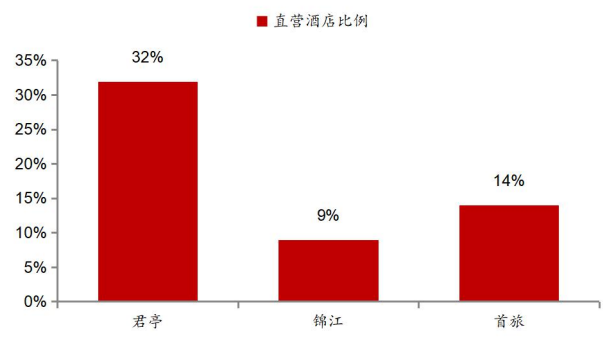
高 ADR 及直营酒店占比带来高业绩弹性。公司旗下品牌均为中高端精选酒店，且在酒店设计中融入个性化元素，提高品牌文化属性，在对中高端酒店的深耕下，公司旗下酒店平均房价更高。且相较于同行，君亭酒店直营酒店占比高达 32%，高直营业务占比下公司业绩有望随疫情复苏得到更高的释放。

图 74：中高端酒店君亭酒店平均房价更高（2020 年）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 75：君亭酒店直营酒店占比更高（2021Q3）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

6. 风险提示

疫情反复下导致出行需求不及预期：酒店入住率受新冠肺炎疫情的影响较大，疫情的不确定性成为影响酒店行业盈利的重要风险。

拓店速度不及预期：由于酒店行业面临疫情导致的经营不确定性，加盟商的加盟意愿受到影响，从而导致公司实际拓店效果存在风险。

行业竞争加剧：酒店龙头拓店加速，行业竞争加剧，可能影响酒店盈利能力。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>