

社会服务行业月报

酒店 11 月数据表现分化，中档酒店恢复领先 增持（维持）

2022 年 12 月 23 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

liyph@dwzq.com.cn

投资要点

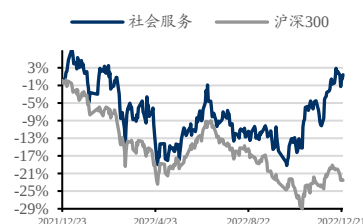
■ 11 月酒店高频数据表现优于整体社零消费，中档酒店恢复最佳。据 STR11 月酒店数据，1) RevPAR（每间可售房收入，单位：元/间）：中端酒店、中高端及高端酒店先于经济型酒店、超高端及奢华酒店恢复 RevPAR 正增，同比增速在 11 月转负为正，中端酒店/超高端及奢华酒店疫后恢复程度最高/低，RevPAR 分别恢复至 2019 年同期的 89%/60%。2) OCC（入住率，单位：%）：入住率高低排序为中端酒店>中高端及高端酒店>经济型酒店>超高端及奢华酒店，除中端酒店恢复至 2019 年 92%外，体现较强经营韧性，其他档次酒店入住率恢复度较疫前均恢复 6-8 成左右。3) ADR（平均房价，单位：元/间）：各档次酒店房价均低于 2019 年，11 月恢复度平均约 2019 年同期 90%水平，好于 OCC 恢复。从 11 月 RevPAR 恢复程度排序为中端酒店>中高端及高端酒店>经济型酒店>超高端及奢华酒店，与入住率恢复排序一致，中端酒店 OCC 及 ADR 较 2019 年经营恢复程度均最高，我们预计伴随消费复苏，该档次酒店得益于商旅/文旅需求同时回暖，有望最快超越 2019 年。

- 经济型酒店：11 月 RevPAR 同比逊于去年同期水平，11 月 20 日-26 日周度 RevPAR 最高达 78.21 元/间，同比下降 7.8%。11 月经济型酒店 OCC 最高达 49.4%，同比增长呈先升后降趋势。
- 中端酒店：11 月 RevPAR 在 180 元/间~190 元/间区间内波动，11 月 6 日-12 日周度 RevPAR 数据同比 2021 年增速达 20.4%，快速爬升。分拆来看，11 月底 OCC 提升至 70%，与 RevPAR 走势趋同，11 月平均入住率恢复至 2019 年同期 92%。总体来看，中端酒店 11 月 OCC 带动 RevPAR 同比升高，经营有所回暖。
- 中高端及高端酒店：11 月 RevPAR/OCC 均恢复正增长，ADR 增速环比 10 月维持同比下降。从恢复度来看，RevPAR/OCC/ADR 分别恢复至 2019 年的 69%/79%/88%。RevPAR 在 11 月首次实现 Q4 以来同比正增，11 月周度峰值最高达 201.88 元/间。OCC 在 51%上下波动，ADR 有所下滑但降幅较 10 月收窄。
- 超高端及奢华酒店：11 月三大指标变化均呈倒 U 型。RevPAR 先升后降，11 月中上旬持续攀升至 343.17 元/间后缓慢回落，RevPAR、OCC 同比先后转负为正，OCC 在 11 月上旬触峰至 45.6%后，环比下行。ADR11 月周度峰值达到 756.86 元/间，与 9 月数据持平，同比低于 2021 年水平。从整体恢复度来看，RevPAR/OCC/ADR 分别恢复至 2019 年的 60%/67%/89%。

■ **投资建议：经营韧性领先消费同业，龙头中长期成长可期。**11 月各档次酒店高频数据逐步回升，恢复情况好于整体社零消费，经营韧性领先其他服务消费同业。伴随中央经济工作会议在防疫放开背景下更加强调消费的经济地位，暖风频吹之下或有更多落地政策实施，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。我们认为行业头部玩家将在疫后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

《政策利好频出，继续看好服务消费复苏》

2022-12-18

《消费复苏若临，什么值得配置？》

2022-11-10

内容目录

1. 11 月酒店高频数据表现优于整体社零消费，中档酒店恢复最佳	4
1.1. 经济型酒店：11 月 RevPAR 同比负增，表现逊于中档以上酒店	4
1.2. 中端酒店：表现领先行业，经营恢复程度均最高	6
1.3. 中高端及高端酒店：RevPAR 及 OCC 实现正增，ADR 略有拖累	7
1.4. 超高端及奢华酒店：11 月经营先升后降，ADR 弹性较大	8
2. 投资建议	9
3. 风险提示	9

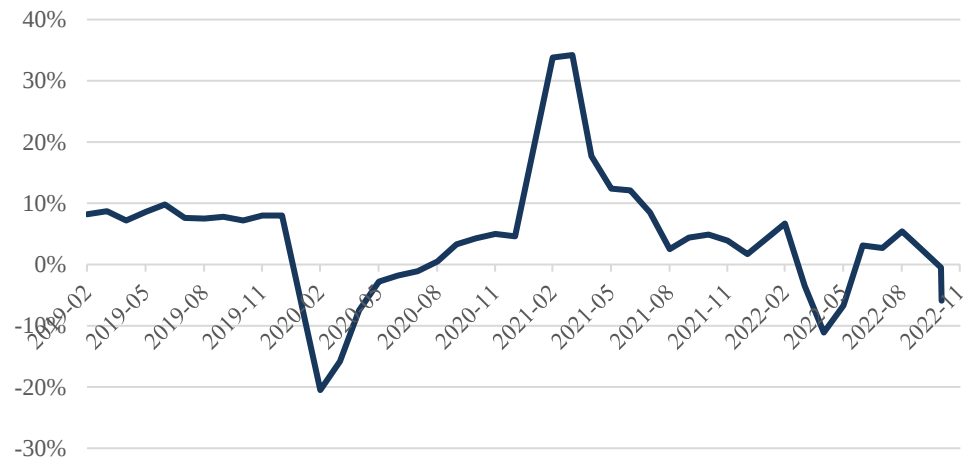
图表目录

图 1: 社零消费增速: 当月同比.....	4
图 2: 2022 经济型酒店 RevPAR (单位: 元/间)	5
图 3: 2022 经济型酒店 RevPAR 同比增速 (单位: %)	5
图 4: 2022 经济型酒店 OCC (单位: %)	5
图 5: 2022 经济型酒店 OCC 同比 (单位: pct)	5
图 6: 2022 经济型酒店 ADR (单位: 元/间)	5
图 7: 2022 经济型酒店 ADR 同比增速 (单位: %)	5
图 8: 2022 中端酒店 RevPAR (单位: 元/间)	6
图 9: 2022 中端酒店 RevPAR 同比增速 (单位: %)	6
图 10: 2022 中端酒店 OCC (单位: %)	6
图 11: 2022 中端酒店 OCC 同比 (单位: pct)	6
图 12: 2022 中端酒店 ADR (单位: 元/间)	6
图 13: 2022 中端酒店 ADR 同比增速 (单位: %)	6
图 14: 2022 中高端及高端酒店 RevPAR (单位: 元/间)	7
图 15: 2022 中高端及高端酒店 RevPAR 同比增速 (单位: %)	7
图 16: 2022 中高端及高端酒店 OCC (单位: %)	7
图 17: 2022 中高端及高端酒店 OCC 同比 (单位: pct)	7
图 18: 2022 中高端及高端酒店 ADR (单位: 元/间)	8
图 19: 2022 中高端及高端酒店 ADR 同比增速 (单位: %)	8
图 20: 2022 超高端及奢华酒店 RevPAR (单位: 元/间)	8
图 21: 2022 超高端及奢华酒店 RevPAR 同比增速 (单位: %)	8
图 22: 2022 超高端及奢华酒店 OCC (单位: %)	9
图 23: 2022 超高端及奢华酒店 OCC 同比 (单位: pct)	9
图 24: 2022 超高端及奢华酒店 ADR (单位: 元/间)	9
图 25: 2022 超高端及奢华酒店 ADR 同比增速 (单位: %)	9

1. 11 月酒店高频数据表现优于整体社零消费，中档酒店恢复最佳

疫情反复致 11 月社零消费数据走弱，酒店高频数据表现分化。11 月全国防控政策继续趋严，当月我国社零消费总额 38615 亿元，同比下降 5.9%（当月增速降幅环比 10 月扩大 5.4pct），其中，除汽车以外的消费品零售额 34828 亿元，下降 6.1%，消费探底。

图1：社零消费增速：当月同比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

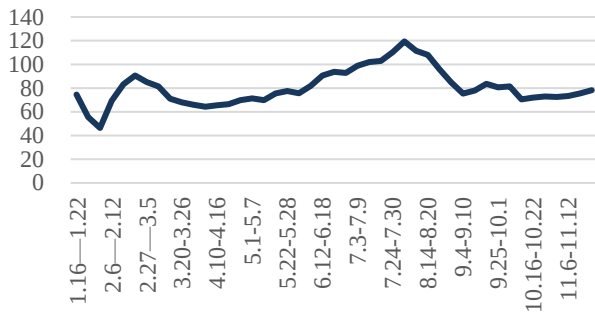
据 STR 的 11 月数据显示，**1) RevPAR (每间可售房收入, 单位: 元/间):** 中端酒店、中高端及高端酒店先于经济型酒店、超高端及奢华酒店恢复 RevPAR 正增，同比增速在 11 月转负为正，中端酒店/超高端及奢华酒店疫后恢复程度最高/低，RevPAR 分别恢复至 2019 年同期的 89%/60%。分拆来看，**2) OCC (入住率, 单位: %):** 入住率高低排序为中端酒店 > 中高端及高端酒店 > 经济型酒店 > 超高端及奢华酒店，除中端酒店恢复至 2019 年 92% 外，体现较强经营韧性，其他档次酒店入住率恢复度较疫前均恢复 6-8 成左右。**3) ADR (平均房价, 单位: 元/间):** 各档次酒店房价均低于 2019 年，11 月恢复度平均约 2019 年同期 90% 水平，好于 OCC 恢复。

从 RevPAR 恢复程度排序为中端酒店 > 中高端及高端酒店 > 经济型酒店 > 超高端及奢华酒店，与入住率恢复排序一致，中端酒店 OCC 及 ADR 较 2019 年经营恢复程度均最高，我们预计伴随消费复苏，该档次酒店得益于商旅/文旅需求同时回暖，有望最快超越 2019 年水平。

1.1. 经济型酒店：11 月 RevPAR 同比负增，表现逊于中档以上酒店

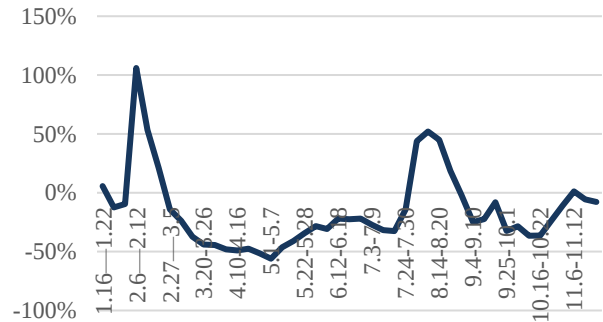
经济型酒店 11 月 RevPAR 同比逊于去年同期水平，11 月 20 日-26 日周度 RevPAR 最高达 78.21 元/间，同比下降 7.8%。11 月经济型酒店 OCC 最高达 49.4%，同比增长呈先升后降趋势，ADR 基本恢复至 2021 年同期水平，在房价恢复上好于其他档次酒店。

图2: 2022 经济型酒店 RevPAR (单位: 元/间)



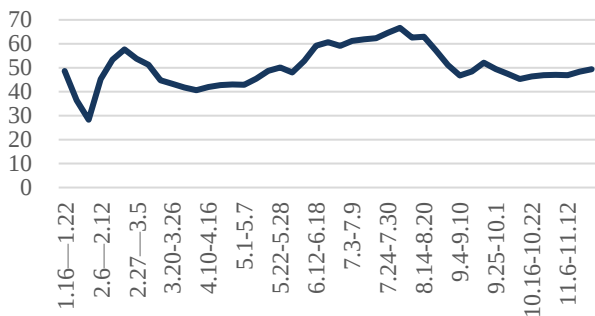
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图3: 2022 经济型酒店 RevPAR 同比增速 (单位: %)



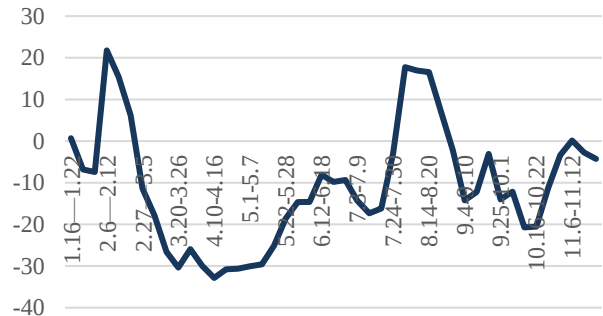
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图4: 2022 经济型酒店 OCC (单位: %)



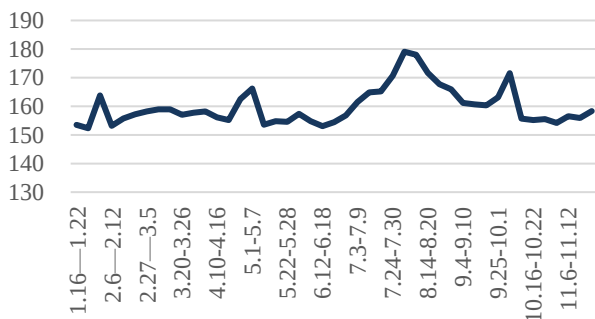
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图5: 2022 经济型酒店 OCC 同比 (单位: pct)



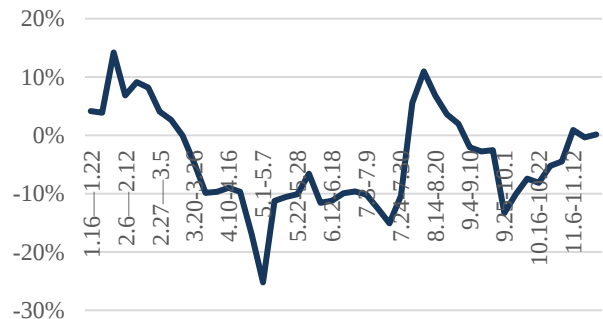
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图6: 2022 经济型酒店 ADR (单位: 元/间)



数据来源: STR, 东吴证券研究所

图7: 2022 经济型酒店 ADR 同比增速 (单位: %)

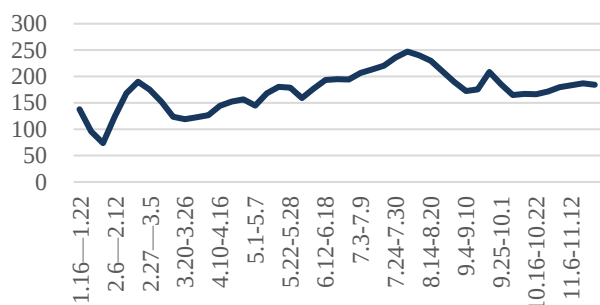


数据来源: STR, 东吴证券研究所

1.2. 中端酒店：表现领先行业，经营恢复程度均最高

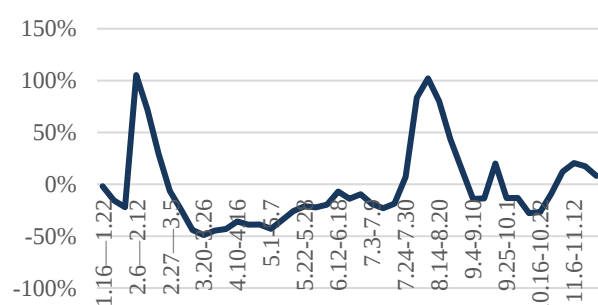
中端酒店 11 月 RevPAR 在 180 元/间~190 元/间区间内波动，11 月 6 日-12 日周度 RevPAR 数据同比 2021 年增速达 20.4%，快速爬升。分拆来看，11 月底 OCC 提升至 70%，与 RevPAR 走势趋同，11 月平均入住率恢复至 2019 年同期 92%。ADR 缓速下滑，11 月 4 周的周度同比增速在-3~5%区间。总体来看，中端酒店 11 月 OCC 带动 RevPAR 同比升高，ADR 同比下降，中端酒店经营有所回暖。

图8：2022 中端酒店 RevPAR（单位：元/间）



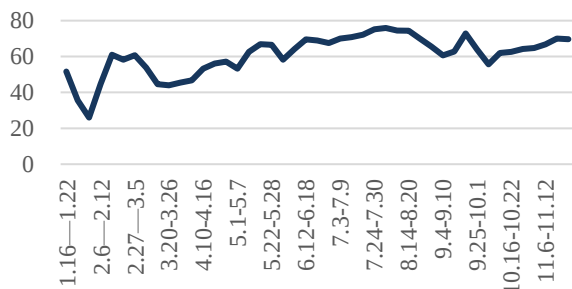
数据来源：STR，东吴证券研究所

图9：2022 中端酒店 RevPAR 同比增速（单位：%）



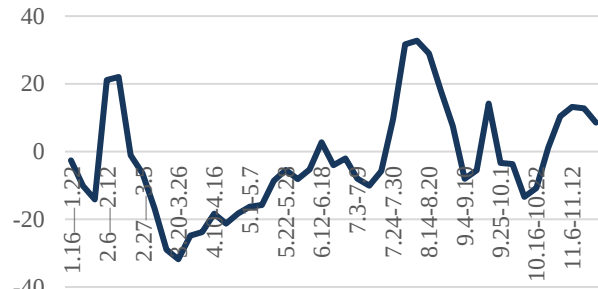
数据来源：STR，东吴证券研究所

图10：2022 中端酒店 OCC（单位：%）



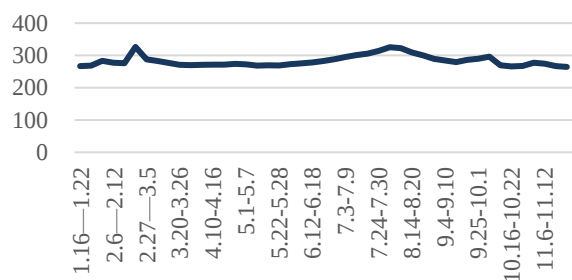
数据来源：STR，东吴证券研究所

图11：2022 中端酒店 OCC 同比（单位：pct）



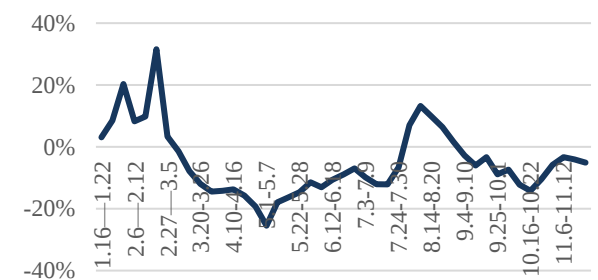
数据来源：STR，东吴证券研究所

图12：2022 中端酒店 ADR（单位：元/间）



数据来源：STR，东吴证券研究所

图13：2022 中端酒店 ADR 同比增速（单位：%）

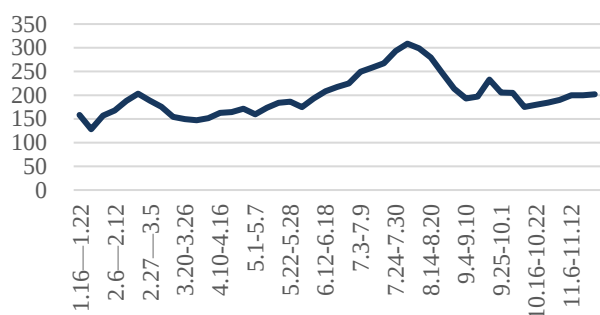


数据来源：STR，东吴证券研究所

1.3. 中高端及高端酒店：RevPAR 及 OCC 实现正增，ADR 略有拖累

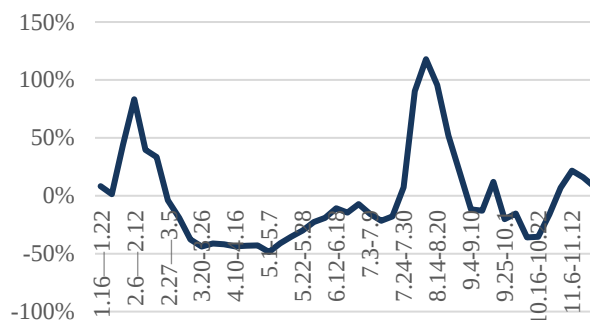
中高端及高端酒店 11 月 RevPAR/OCC 均恢复正增长，ADR 增速环比 10 月维持同比下降。从恢复度来看，RevPAR/OCC/ADR 分别恢复至 2019 年的 69%/79%/88%。RevPAR 在 11 月首次实现 Q4 以来同比正增，11 月周度峰值最高达 201.88 元/间。OCC 在 51% 上下波动，ADR 有所下滑但降幅较 10 月收窄，预计其后有望随行业景气回升快速提价。

图14：2022 中高端及高端酒店 RevPAR（单位：元/间）



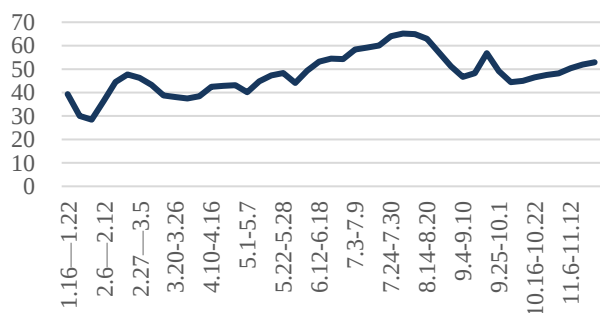
数据来源：STR，东吴证券研究所

图15：2022 中高端及高端酒店 RevPAR 同比增速（单位：%）



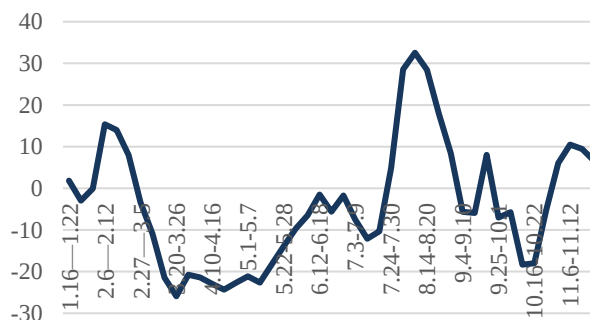
数据来源：STR，东吴证券研究所

图16：2022 中高端及高端酒店 OCC（单位：%）



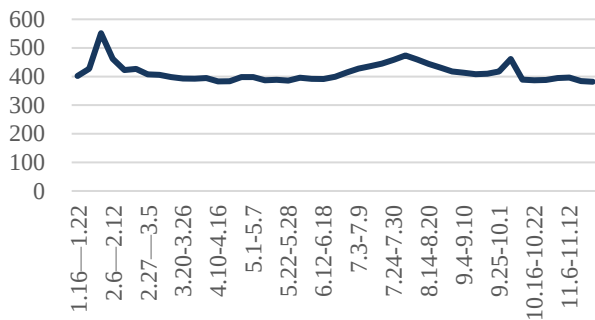
数据来源：STR，东吴证券研究所

图17：2022 中高端及高端酒店 OCC 同比（单位：pct）



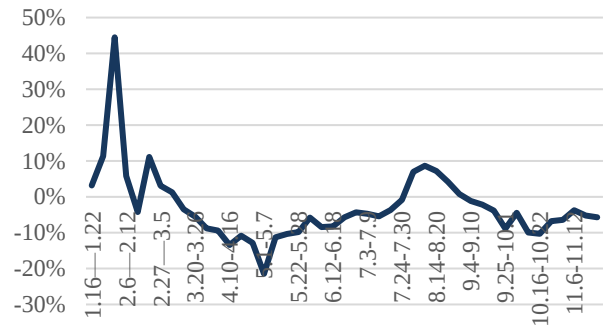
数据来源：STR，东吴证券研究所

图18: 2022 中高端及高端酒店 ADR (单位: 元/间)



数据来源: STR, 东吴证券研究所

图19: 2022 中高端及高端酒店 ADR 同比增速 (单位: %)

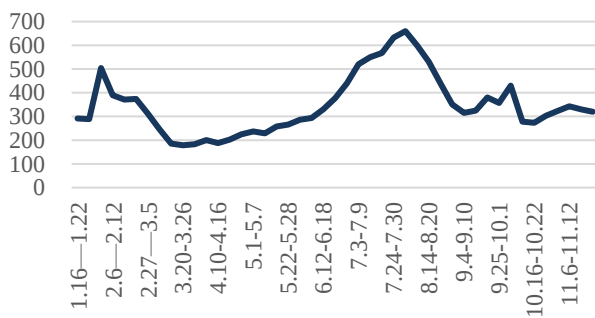


数据来源: STR, 东吴证券研究所

1.4. 超高端及奢华酒店: 11 月经营先升后降, ADR 弹性较大

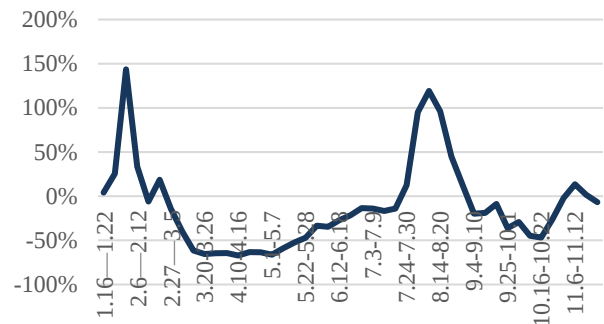
11 月超高端及奢华酒店 RevPAR/OCC/ADR 变化均呈倒 U 型。RevPAR 先升后降, 11 月中上旬持续攀升至 343.17 元/间后缓慢回落, RevPAR、OCC 同比先后转负为正, OCC 在 11 月上旬触峰至 45.6%后, 环比下行。ADR11 月周度峰值达到 756.86 元/间, 与 9 月数据持平, 同比低于 2021 年水平。从整体恢复度来看, RevPAR/OCC/ADR 分别恢复至 2019 年的 60%/67%/89%。

图20: 2022 超高端及奢华酒店 RevPAR (单位: 元/间)



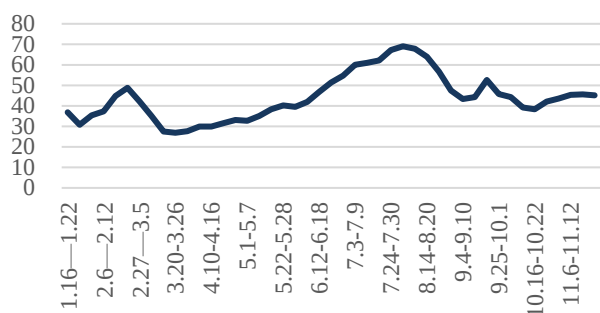
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图21: 2022 超高端及奢华酒店 RevPAR 同比增速 (单位: %)



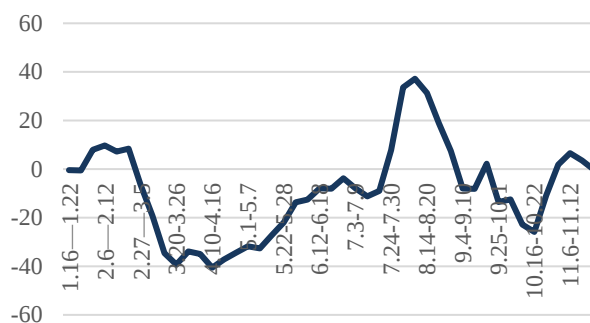
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图22: 2022 超高端及奢华酒店 OCC (单位: %)



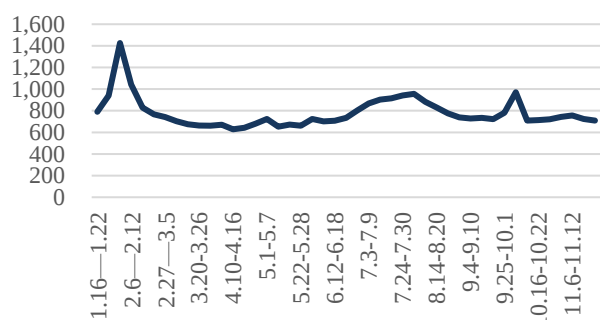
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图23: 2022 超高端及奢华酒店 OCC 同比 (单位: pct)



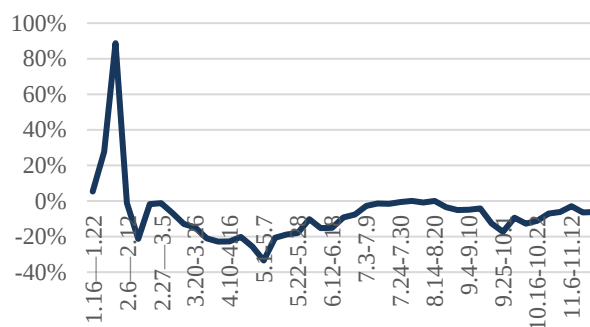
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图24: 2022 超高端及奢华酒店 ADR (单位: 元/间)



数据来源: STR, 东吴证券研究所

图25: 2022 超高端及奢华酒店 ADR 同比增速 (单位: %)



数据来源: STR, 东吴证券研究所

2. 投资建议

经营韧性领先消费同业, 龙头中长期成长可期。11 月各档次酒店高频数据逐步回升, 恢复情况好于整体社零消费, 经营韧性领先其他服务消费同业。伴随中央经济工作会议在防疫放开背景下更加强调消费的经济地位, 暖风频吹之下或有更多落地政策实施, 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。我们认为行业头部玩家将在疫后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**。

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>