

酒店餐饮

以邻为鉴，从日本酒店业成长轨迹展望中国酒店业发展方向

投资要点:

➤ **创新驱动走出经济困境，推动日本文旅发展。**上世纪90年代日本地产泡沫破裂导致了投资和消费双重下降，对日本经济带来了深远的负面影响，使得日本经济陷入长达十年的停滞期，中产阶级经济状况的急剧恶化导致日本社会消费水平大幅下降。面对经济困境，日本积极推动技术创新和产业升级来重振经济，并大力发展文化产业刺激旅游经济发展。得益于日元贬值和旅游推广，吸引了大量国际游客，同时本土文娱IP的兴起吸引大量国内消费者，有效缓解了经济危机对日本旅游业带来的冲击。

➤ **酒店业多样化发展度过危机，旅游市场回暖引领酒店业发展。**消费水平降低使消费者更注重性价比，酒店业采取市场细分和多样化策略，高性价比的有限服务型酒店的兴起给行业带来新增长。全球旅游市场的发展和日元贬值使得国际入境日本旅游需求激增，结合政府振兴政策，推动了酒店业蓬勃发展。随着通货膨胀带来的房价上涨，强劲游客需求下日本酒店业投资环境理想，2023年海外投资者在日本酒店领域的交易费总额约达20亿美元，海外投资者对日本酒店的支出创下近十年来最快增速。

➤ **市场精细划分，注重用户体验是日本酒店业成功秘诀。**日本酒店市场高度细分，品牌特点鲜明，通过提供多样化的选择以满足游客不同需求。主要依赖私有制下的日本酒店业使酒店品质得到保证，酒店的有序制度和特有企业文化提高了员工的服务效率和质量。资源匮乏和劳动力短缺促进了酒店更注重资源利用效率的最大化，同时结合丰富的文化体验和卓越的服务质量为客人带来舒适且愉悦的入住体验。其中，温泉旅馆在提供传统日式住宿体验的同时还为游客创造了深入体验日本文化的机会。

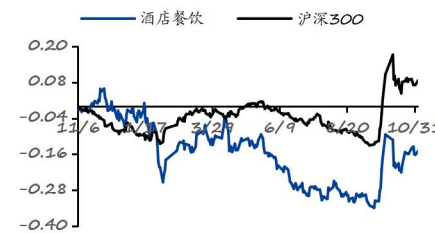
➤ **对中国酒店业的启示：**中国酒店业在发展过程中存在结构性过剩的问题，与日本酒店相比，忽视了市场的实际需求，导致资源浪费和成本增加，更应注重坪效最大化，优化空间利用，以提高整体效益。在供应链管理方面，中国酒店业需要通过建立长期合作来提高供应链的稳定性和效率，以完善供应链和运营体系，提升盈利能力。从产品角度看，国内酒店业已趋于成熟，但在核心体验上仍有提升空间。酒店应借鉴日本酒店的经验，聚焦客户体验，通过个性化服务环保理念的发展增强市场竞争力，并通过多元化业态发展策略，拓展附加服务的收入来源。

风险提示

宏观经济风险、外汇与国际游客风险、连锁品牌扩张进度不及预期、行业竞争加剧

强于大市（首次评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
联系人：王超(S0210123060069)
wc30174@hfzq.com.cn

相关报告



正文目录

1 日本经济三十年，创新驱动走出低迷	3
1.1 90年代泡沫破裂，经济与社会显著变化	3
1.2 经济困境推动产业升级，创新驱动文旅发展	4
2 日本酒店业：多样化发展度过危机，国际游客助力高速增长	6
2.1 泡沫经济后酒店业停滞，多样化发展带来新增长	6
2.2 新冠后入境游积极开放，酒店市场迅速复苏	9
3 日本酒店业成功秘诀：市场精细划分，用户体验为核心	11
3.1 酒店业市场高度细分，住宿选择多样	11
3.2 以“体验”为核心，用“匠心”来打造	14
4 对中国酒店业的启示：优化服务与体验	16
5 风险提示	19

图表目录

图表 1: 日本地产泡沫演变阶段	3
图表 2: 2019年日本家庭平均年薪占比	4
图表 3: 日本GDP增长率(年百分比)	5
图表 4: 日本文化体验之旅	5
图表 5: 发展文旅产业对酒店业的积极影响	5
图表 6: 泡沫破裂后的日本酒店业	7
图表 7: 日本酒店业相关振兴措施	8
图表 8: 日本平均月工资及同比增长率	8
图表 9: 日本入境游客人数(百万人)	9
图表 10: 日本酒店经营指标同比增长率	10
图表 11: 日本酒店经营指标对比2019年增长率指数	10
图表 12: 2024Q1日本酒店经营指标增长率按城市划分	11
图表 13: 日本酒店业市场细分图	12
图表 14: 日本主要酒店类型及头部品牌(按设施数量排序)	13
图表 15: 日本环球影城园前酒店的环保机制	14
图表 16: 相铁 FRESA INN 酒店的自助服务系统	15
图表 17: 日本酒店小而精的空间设计	15
图表 18: 展现日本文化和极致服务的星野酒店	16
图表 19: 酒店内的科技与软性服务配置	17
图表 20: 酒店的多元化业态模式	18
图表 21: 对中国酒店业的启示	19



1 日本经济三十年，创新驱动走出低迷

日本经济从长期低迷到稳定复苏，为中国提供了宝贵的参考。上世纪 80 年代末到 90 年代初，日本经济泡沫的破裂使国民经济陷入长期停滞，经济放缓和失业率上升导致居民可支配收入的增长显著下滑。然而，在经历了“失去的三十年”之后，日本经济逐渐展现出复苏迹象，日本酒店业也经历了类似的复苏历程。通过积极的政策支持和市场调整，日本酒店业不仅克服了经济低迷时期的挑战，还在全球化的背景下获得了新的增长机遇。特别是疫情后的开放政策和日元贬值，使得日本酒店对国际游客更具吸引力，从而促进了入境旅游和酒店需求的强劲增长。中国如今面临着类似的经济转型和房地产市场调整等挑战。借鉴日本推动经济复苏的经验，中国可以更好地管理经济风险，推动可持续发展，并在酒店业等领域实现平稳过渡和长期繁荣。

图表 1: 日本地产泡沫演变阶段

1976-1980	1985	1985-1989	1987	1989	1989-1991	1990年代	2000年代
<ul style="list-style-type: none"> • 经济增长 • 全球第二大经济体 	<ul style="list-style-type: none"> • 金融自由化 • ‘广场协议’后日元大幅升值，货币 	<ul style="list-style-type: none"> • 泡沫形成 • 地产和股市快速膨胀 	<ul style="list-style-type: none"> • 黑色星期一 • 全球股市崩盘，日本股市受到影响 	<ul style="list-style-type: none"> • 泡沫顶峰 • 东京的土地价格达到顶峰 	<ul style="list-style-type: none"> • 泡沫破裂 • 房地产价格狂跌，银行多次加息 	<ul style="list-style-type: none"> • 经济衰退 • 大量不良贷款，经济增长停滞 	<ul style="list-style-type: none"> • 经济复苏初现 • 金融改革和政府刺激措施逐步实施

来源：Kunio Okina, Masaaki Shirakawa, and Shigenori Shiratsuka “The Asset Price Bubble and Monetary Policy: Japan’s Experience in the Late 1980s and the Lessons”，李荣谦、高超洋、黄丽伦、杨淑雯《日本失落十年的经验与启示》，新浪新闻，人民网，搜狐网，广州日报，钱江晚报，华福证券研究所

1.1 90年代泡沫破裂，经济与社会显著变化

20世纪80年代末，日本经历了前所未有的经济繁荣期。房地产和股票市场飞速发展，房价迅速飙升，特别是在东京、大阪等大城市。例如，1985年至1988年间，东京的商业用地价格指数在短短三年内增长了近两倍。然而，这种增长在很大程度上依赖于银行宽松的贷款政策和投资者的过度投机，形成了巨大的地产泡沫。

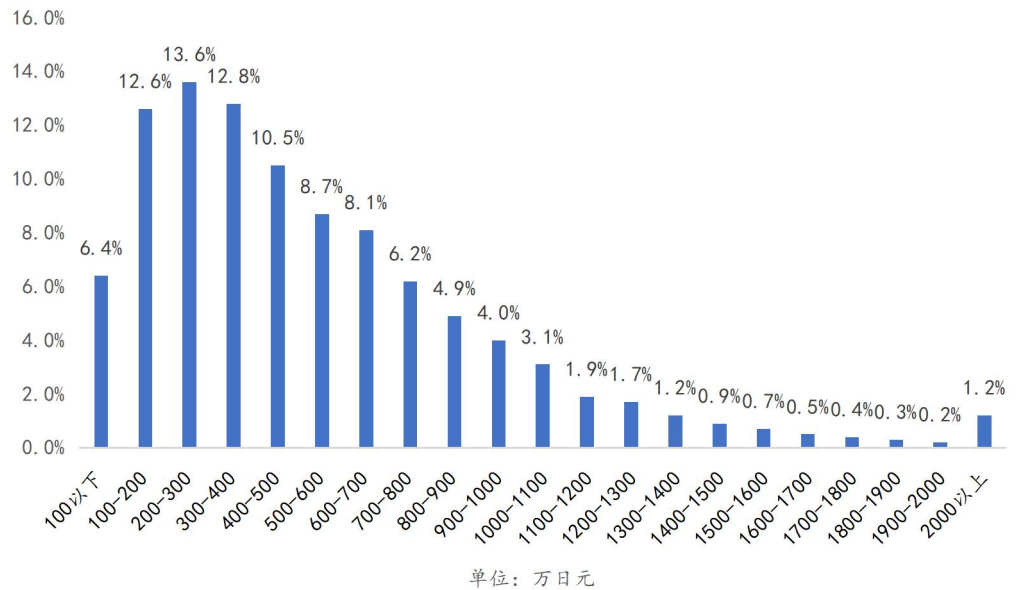
在一段时间的繁荣之后，日本地产泡沫破裂，投资和消费双重下降。随着日本央行开始收紧货币政策、提高利率以遏制通胀，泡沫在90年代初破裂，地产市场和股市价格开始大幅下跌。金融机构的资产负债表受到严重影响，导致一系列金融危机的爆发。企业普遍面临过度负债和负资产问题，投资大幅减少。同时，家庭财富缩水 and 不确定性增加，导致消费支出显著下降。这种投资与消费的双重下降对日本经济的长期增长造成了深远的负面影响，最终使日本经济陷入了长达十年的停滞期。

社会结构显著变化，差异化与性价比成为竞争力的关键。企业陷入困境，使得以工资收入为主的中产阶级经济状况急剧恶化，导致日本“一亿中产阶级”神话破灭，社会结构进入了“M型”时代。失业率不断上升，居民可支配收入减少，导致消费水平的大幅降低。根据环球时报和日本观察，日本家庭的年收入中位数从1996



年的 550 万日元下降至 2019 年的 437 万日元，且 2019 年有 61.1% 的家庭年收入低于全国平均水平。此阶段，消费者对性价比的关注度显著提升，市场出现剧烈的降价潮，耐用品的消费量持续增加。对于企业而言，主要依赖中产阶层消费的企业在这一时期面临更大的业绩压力，而那些具有差异化特色且成本控制得当的产品则在竞争中得以生存。在此背景下，日本酒店行业出现了大量有限服务型酒店，通过提供超高性价比的服务来吸引消费者，为酒店业注入了新的活力。

图表 2：2019 年日本家庭平均年薪占比

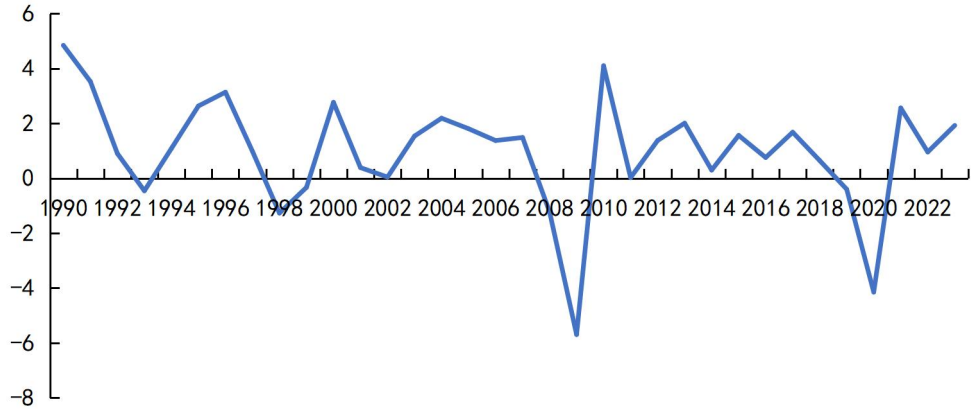


来源：日本厚生劳动省，日本观察，华福证券研究所

1.2 经济困境推动产业升级，创新驱动文旅发展

面对经济困境，日本积极推动技术创新和产业升级。日本逐步减少对房地产和金融行业的依赖，促进制造业、科技产业和服务业的发展。特别是在汽车、电子和精密机械等高附加值产业，日本通过多元化和创新驱动来重振经济。同时，日本采取了一系列经济刺激措施，包括“安倍经济学”政策，具体举措包括：（1）实施超低利率和量化宽松政策；（2）为中小企业提供无息贷款和信用担保；（3）通过现金补贴和减税刺激家庭消费和企业投资；（4）增加教育、基础设施、公共卫生和社会福利领域的政府支出；（5）增加对数字化基础设施和绿色能源项目的投入，推动现代化和可持续发展。这些政策帮助经济逐步复苏，使其呈现出缓慢增长的趋势。根据世界银行数据，尽管 2020 年疫情导致日本 GDP 显著下降，2023 年实际 GDP 同比增长 1.9%，反映物价上涨的名义 GDP 增长 5.7%，位居全球第四。尽管名义 GDP 落后于德国，但由于日元贬值导致的经济在美元计价下缩水，按购买力平价计算，2023 年日本的名义 GDP 预计约为 6.50 万亿美元，高于德国的 5.54 万亿美元。

图表 3: 日本 GDP 增长率 (年百分比)



来源: 世界银行, 华福证券研究所

日本旅游消费产业在经济危机中显示出韧性。尽管 90 年代初期经济危机对日本经济造成严重打击, 旅游消费产业却并未受到经济衰退的直接影响, 表现出明显的滞后效应。直至 1997 年后, 由于失业率大幅上升, 旅游支出的增长才开始显著下滑。这一滞后效应显示了旅游消费在经济波动中的韧性。

“文化立国”战略带来新活力。20 世纪 90 年代开始, 日本政府提出“文化立国”发展战略, 倡导大力发展文化产业。日本逐渐重视本土文化与旅游的结合, 将歌舞伎、艺伎、能剧、茶道、相扑、花道、动漫 IP 等传统文化内容融入旅游产品中, 促进了京都祇园祭、大阪天神祭、青森睡魔祭等文化旅游地的兴起, 持续刺激旅游经济的发展。

图表 4: 日本文化体验之旅



来源: 日本国家旅游局, 华福证券研究所

图表 5: 发展文旅产业对酒店业的积极影响



游客数量增加，带动酒店业入住率增长



酒店业出现不同的细分市场，如文化酒店等，迎合不同类型游客的需求

文旅产业的发展



酒店业不断提升服务质量，以满足游客的高标准需求，包括服务多样化、设施更新升级等



酒店业通过餐饮、会议等服务增加收入

来源：华福证券研究所绘制

外国游客数保持稳定，得益于日元贬值和政府旅游推广政策。在 90 年代和 21 世纪初期，虽然日本经济面临困境，但日元贬值和政府的旅游促进政策有效地保持了外国游客的数量，使其未表现出大幅减少。特别是进入 21 世纪后，日本大力推广文化旅游和生态旅游，吸引了大量国际游客，有效缓解了经济危机对旅游业的冲击。

出境游停滞增长，本土文娱 IP 吸引高潜力消费者。自 1997 年起，日本出境游人次增长停滞，主要由于收入下降和国内新兴文化旅游的崛起。尽管 1991 年后出境游人次有所增长，但增长速度在 1997 年后显著放缓，并逐渐趋于停滞，维持在 1700 万人次左右。这一现象主要受到两方面因素的制约：一是居民可支配收入的降低，使出境游的经济负担加重；二是日本本土文娱 IP 的崛起，推动了与文化深度结合的休闲游和兴趣游的兴起，吸引了大量国内消费者，减缓了出境游的增速。

2 日本酒店业：多样化发展度过危机，国际游客助力高速增长

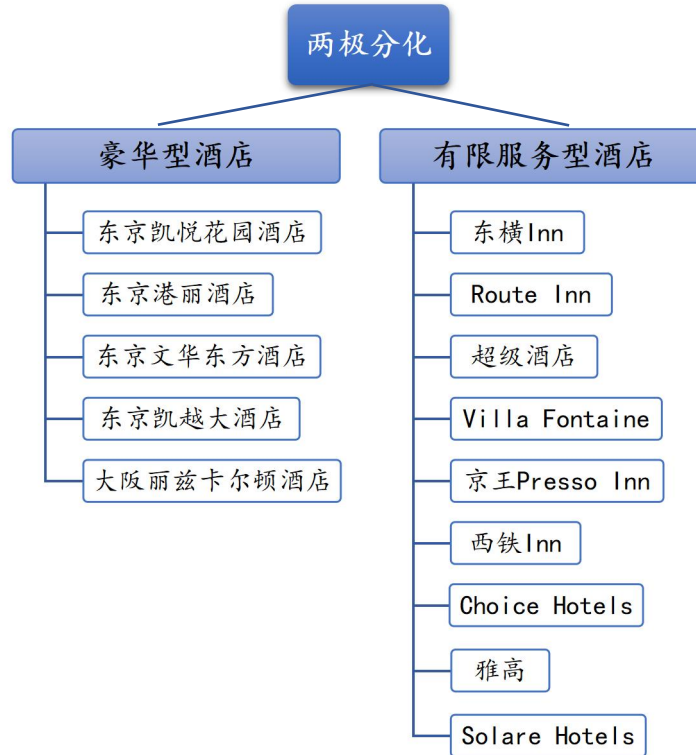
2.1 泡沫经济后酒店业停滞，多样化发展带来新增长

经济泡沫破裂后，酒店业内需萎缩。1980 年代末期，日本房地产市场的过度投机导致了严重的经济泡沫。1991 年泡沫经济破灭，资产价格急剧下跌，日本酒店业也陷入长期停滞。随后的经济低迷和人口老龄化导致的劳动力减少进一步抑制了经济增长，90 年代日本年均 GDP 增速仅为 1.5%。虽然政府采取了大幅降低利率等多种经济刺激政策，但对酒店业的恢复效果有限。经济低迷和人口结构的变化使得国内市场需求萎缩，酒店业必须依赖国际游客和商务旅行者以维持增长。

消费者行为发生转变，市场细分带来酒店业新增长。在低欲望社会的背景下，消费者行为发生了显著变化。消费者越来越注重性价比，在旅游和住宿方面倾向于节省开支。这一趋势促使日本酒店业采取市场细分和多样化发展策略。自 2000 年前后，有限服务型酒店在日本开始兴起，此后酒店业出现了明显的分化。一方面是经济泡沫时期遗留下来的豪华酒店，另一方面则是提供基本住宿和早餐的有限服务型酒店。当前，日本酒店业通过推出多种类型的住宿选择来满足不同客户需求。例如，

商务酒店通常位于交通便利的城市中心，提供高效快捷的服务；经济型酒店则价格亲民，适合预算有限的游客；豪华酒店和温泉旅馆则通过高端服务和独特体验吸引高消费群体。这种多样化的发展模式帮助日本酒店业在经济低迷和市场变化时期实现了新的增长。

图表 6：泡沫破裂后的日本酒店业



来源：日本贸易振兴机构（JETRO），华福证券研究所

全球化为酒店业带来了机遇。尽管国内经济面临挑战，全球化的进程为日本酒店业带来了新的机遇。随着全球旅游市场的发展和国际旅行的增加，日本已成为一个重要的旅游目的地。特别是近年来，中国、韩国等地游客的增加，为日本酒店业注入了新的活力。

政府出台振兴措施，提升酒店业活力。为了促进经济复苏，日本政府在“失落的30年”期间采取了多项措施提升地方经济活力，推动了旅游业的发展，也为酒店业的发展创造了有利条件。2006年，日本通过了《观光立国推进基本法》，设立了旅游行政主管机构—观光厅，并制定了《观光立国推进基本计划》。具体举措包括：大力发展旅游高等教育，培养专业旅游人才；放松对国内旅游企业的监管；推动生态旅游和产业观光旅游的发展；积极开展国际旅游合作，加强对华旅游市场的开放。随后，基本计划不断修订，举措包括：在日本全国500个地区推出农山渔村体验型住宿项目，鼓励发展具有地方特色的乡村和地方性酒店，丰富了酒店业的产品线；充分利用文化遗产资源，设立200处观光基地，吸引大量游客；同时，通过重振东

北地区的观光业，推动外国游客的住宿需求增长。

推出“Go To”系列计划，促进旅游和消费。日本政府于2020年7月启动“Go To Campaign”补贴计划，“Go To Travel”计划通过提供住宿和交通补贴，推动国内旅游的复苏，进而带动酒店、餐饮及交通等相关行业的复苏；“Go To Eat”计划为餐饮消费提供补贴，以刺激居民的消费意愿。2022年9月推出“全国旅行支援”，总补贴规模达到8000亿日元，对所有日本居民旅游费用提供40%折扣。

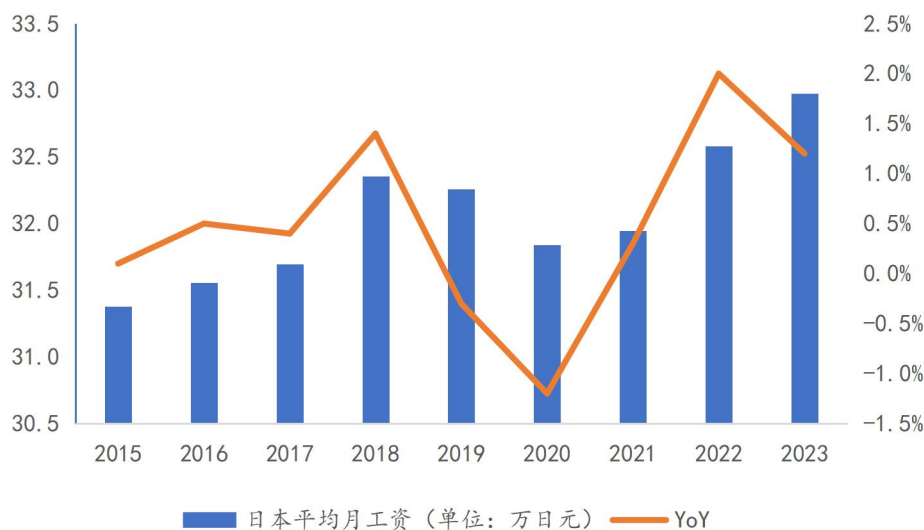
图表 7: 日本酒店业相关振兴措施

日本酒店业相关政府振兴措施	
2006年通过《观光立国推进基本法》：	设立了旅游行政主管机构——观光厅，制定了《观光立国推进计划》。大力发展旅游高等教育，以培养旅游人才。放松对国内旅游企业的监管，开发生态旅游和产业观光旅游。积极开展国际旅游合作，特别是加强与中国市场的联系。
此后，《观光立国推进基本计划》不断修订：	在全国500个地区推出农山渔村体验型住宿项目，鼓励发展独特的乡村和地方性酒店，丰富了酒店业的产品线。充分利用文化遗产资源，设立200处观光基地，吸引大量游客，进一步推动地方酒店业的发展。着力重振东北地区的观光业，以实现外国住宿客增加的目标。
2020年代推出“Go To”系列计划：	提供住宿和交通补贴，促进国内旅游，带动酒店、餐饮、交通等相关行业的复苏。

来源：凌强《日本观光立国战略的新发展及其问题》，新华网，人民网，华福证券研究所

劳工工资水平大幅上升，本地游客文旅消费有望增加。日本厚生劳动省数据显示，2023年普通劳动者的平均月工资达32万9778日元（约合人民币1.66万元），刷新历史最高纪录。消费者可支配收入的增加直接影响消费能力和意愿，未来可能带动地游客的旅游和住宿需求增长。

图表 8: 日本平均月工资及同比增长率

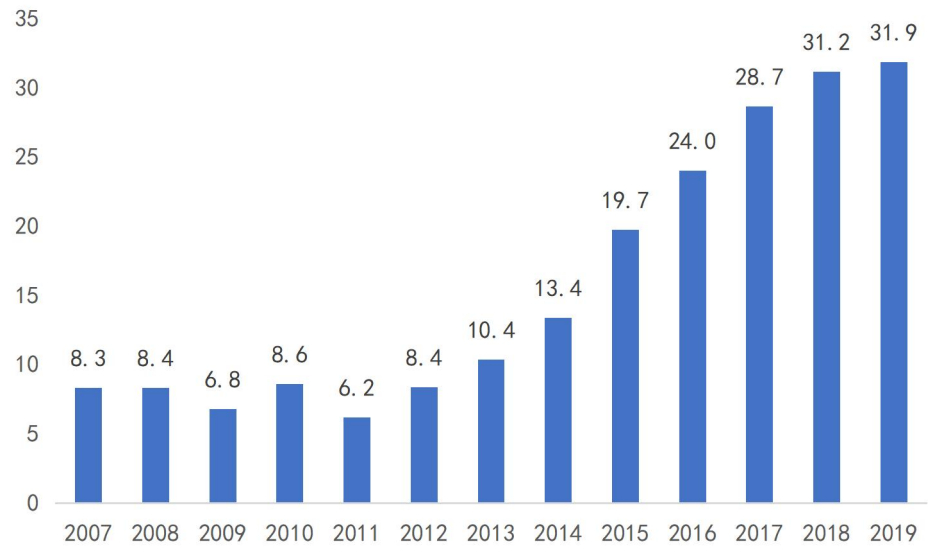


来源：日本厚生劳动省，华福证券研究所



大力刺激入境旅游，访日游客持续增加。日本政府采取了一系列措施，包括恢复免签证政策、取消每日入境人数上限，以及推广各类文化活动和节庆。此外，日元贬值和国际货币政策的变化提高了日本旅游的吸引力，进一步推动了入境旅游的发展。在这些政策的推动下，2007年至2019年，日本入境旅游人数从834.6万人次增加至3188.2万人次，年均复合增长率达到12%。

图表 9: 日本入境游客人数 (百万人)



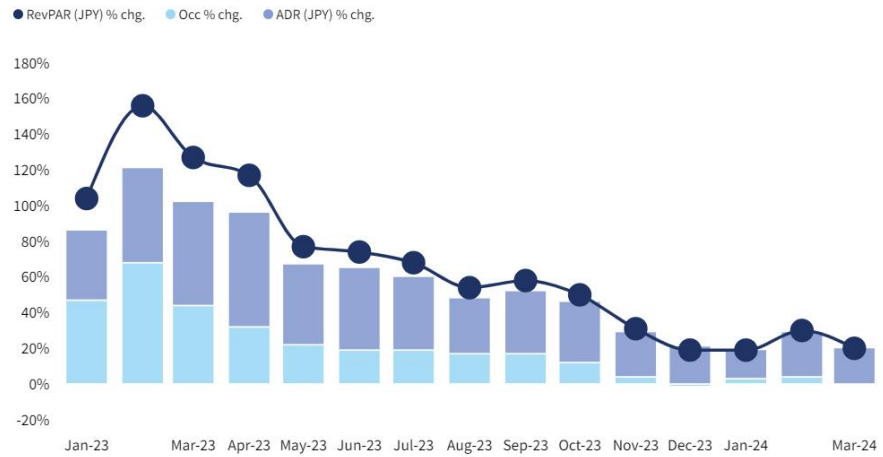
来源: 日本国家旅游局, 华福证券研究所

2.2 新冠后入境游积极开放，酒店市场迅速复苏

在经历了“失去的30年”后，日本酒店业正迎来新的繁荣。2023年10月，日本过夜宾客人数约为5380万人次，相较于2022年增长约22%，相较2021年增长约67.7%。酒店市场的扩张不仅是由于冠状病毒大流行。与2019年冠状病毒爆发前的同月相比，过夜宾客人数增长了7.4%，表明酒店市场的扩张已超越疫情前水平。

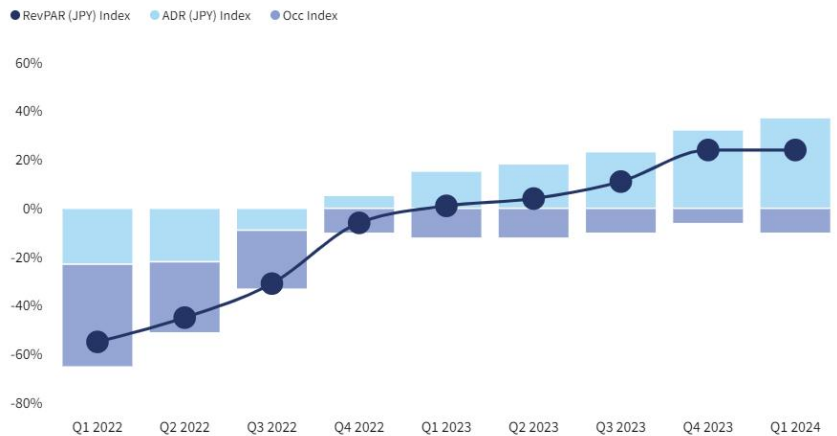
入境需求迅速增加，推动酒店业蓬勃发展。2023年7月至9月，外国游客赴日旅游支出达到13801亿日元，较2019年同期增长16.8%。其中，住宿费用占访日游客支出的最大比例，为34.1%，相比2019年同期有所上升。访日游客的迅速增加带来了旺盛的入住需求，导致酒店和旅馆等住宿业面临人手短缺问题。由于整体行业供给缺失严重，日本酒店业的客房价格不断上涨。

日本酒店业经营指标显著增长。根据STR日本酒店经营数据，自2023年以来，日本全国整体酒店的每间可售房收入RevPAR增长显著。具体而言，2024年2月，日本酒店的日均房价ADR为18915日元，同比上涨25.5%，较2019年新冠疫情爆发前的同月上涨了35.3%。这一增长使得平均房价连续二十六个月上涨，创下自1996年调查开始以来的最高纪录。截至2024年2月，酒店平均入住率达到75%，较去年同期增长2.9pct。


图表 10: 日本酒店经营指标同比增长率


来源: STR, 华福证券研究所

日本酒店业恢复良好，入住率水平进入新常态。与 2019 年相比，过去六个季度的入住率指数一直徘徊在-10%左右，这表明当前的入住率水平较历史平均值低约 10%，且表现出相对稳定的低水平。尽管周末的入住率略有下降，但整体来看，周内各天的入住率增长保持平稳，未出现显著差异。这一趋势表明，当前的入住率水平可能已成为日本酒店业的新常态。

图表 11: 日本酒店经营指标对比 2019 年增长率指数


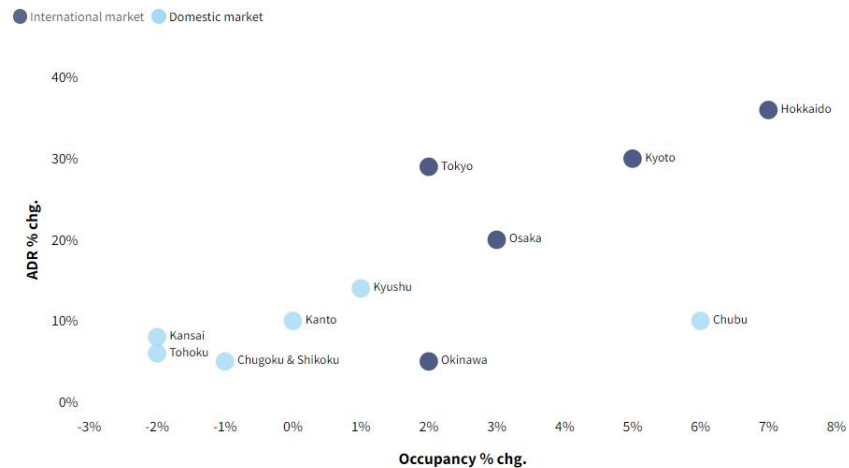
来源: STR, 华福证券研究所

酒店业增长受到多种因素的影响。随着通货膨胀导致成本上升，酒店经营者在一定程度上被迫提高房价以增加收入。然而，尽管平均房价已创下自 1996 年调查以来的最高纪录，其增长幅度仍远超出通货膨胀带来的成本上升范围。同时，自 2022 年初以来，日元迅速贬值，从 2022 年 1 月到 2024 年 4 月，相对于美元的价值下降了 26%。这一贬值趋势，加上日本在 2022 年底重新开放国际游客边境，使得日本酒店的价格对国际游客更具吸引力，从而推动了入境国际旅游需求的强劲增长，并进一步提升了酒店的定价能力。



国际游客分布不均，酒店业表现差异。国际游客的到访并不均匀分布于日本各地，导致酒店业的表现趋势在国内市场和国际市场之间存在明显差异。高度依赖国际入境需求的地区，如东京、大阪和京都，房价和入住率均呈现出显著增长。相比之下，更依赖国内需求的地区，如关西（不包括大阪和京都）和东北地区，则面临入住率下降和房价增长停滞的局面。

图表 12: 2024Q1 日本酒店经营指标增长率按城市划分



来源：STR，华福证券研究所

因强劲的游客需求和上涨的客房价格，酒店业投资环境理想。在通货膨胀的背景下，酒店具备实时调整定价的能力。相较于租金可能长期固定的公寓、办公室或仓库等物业类型，酒店投资更具吸引力。根据新浪财经报道，2023年，海外投资者在日本酒店领域的交易费总额约达20亿美元，海外投资者对日本酒店的支出创下了近十年来的最快增速，同时海外投资者在日本酒店交易中所占比例达到自2014年以来的最高水平。

综上所述，尽管经历了“失落的30年”的经济低迷，如今，随着旅游市场的回暖和访日游客的增加，日本酒店业正迎来新的繁荣期。

3 日本酒店业成功秘诀：市场精细划分，用户体验为核心

3.1 酒店业市场高度细分，住宿选择多样

日本酒店业发展成熟，东京以外地区持续扩展。根据 Savills Research 的数据，2022 财年酒店和旅馆的总房间数约为 180 万间，较前一年增加了 1.3 万间。然而，由于劳动力短缺和建筑成本急剧上涨，供应增长速度较疫情期间显著放缓（2020 财年和 2021 财年分别增加了 3.2 万间和 1.9 万间房间）。目前，约三分之一的酒店（不包括旅馆）集中在东京以及包含大阪、京都和奈良等多个旅游热点的近畿地区，以



满足大量国内外游客的需求。然而，2024 年及以后的供应预测显示，冲绳地区将迎来酒店房间数的最大增幅，目前已有 6000 间房间在建设中，占其总房间数的约 12%。此外，广岛和北海道等地区也将出现显著的新增供应。相比之下，东京及关东地区的供应预测低于平均水平，这表明市场关注度正在向东京以外地区转移。

在日本酒店市场中，大型连锁酒店品牌占据了重要地位。根据销售额排名，前五大酒店品牌包括东横 Inn、Route-Inn、APA 酒店、王子酒店和超级酒店。就客房数量而言，东横 Inn 是日本最大的连锁酒店品牌，在全国 42 个县拥有超过 7 万间客房。这些品牌通过提供多样化的住宿选择和高质量的服务，赢得了广泛的市场认可。

日本酒店市场高度细分，得以满足不同游客的需求。从豪华酒店到精品酒店，各品牌特点鲜明。例如，豪华酒店如帝国饭店和万豪酒店注重提供奢华的住宿体验，而商务经济型酒店如东横 Inn 和超级酒店则以性价比高、设施齐全而著称。此外，大仓、星野等特色品牌通过将传统日本文化与现代设施相结合，专注于豪华和高端市场，提供以高端度假酒店和温泉酒店为主的独特住宿体验，吸引了大量国内外游客。各酒店集团专注于自身的细分领域，连锁酒店与独立酒店并存，使得日本酒店市场的集中度相对较低。

图表 13: 日本酒店业市场细分图



来源: HotelTree, 华福证券研究所


图表 14: 日本主要酒店类型及头部品牌（按设施数量排序）

运营公司	代表品牌	设施数量 (境内)
豪华酒店/城市酒店		
万豪国际	丽兹卡尔顿酒店、万豪酒店	92
相铁酒店管理株式会社	Sotetsu Fresa Inn、Sotetsu Grand Fresa	75
东急度假村&住宿株式会社	The Capitol Hotel Tokyu、Tokyu Hote、Excel Hotel Tokyu	69
阳光酒店及度假村株式会社	Loisir Hotel、The Square Hotel、Hatago Inn	65
西武王子酒店全球株式会社	The Prince、Grand Prince Hotel、Prince Hotel	60
大仓日航酒店管理株式会社	大仓酒店及度假村、日航国际酒店、Hotel JAL City	53
藤田观光株式会社	华盛顿酒店、Hotel Gracery、东京椿山庄酒店	47
HMI 酒店集团	Hotel Crown Palace、Hotel Pearl City、Creston Hotel	45
Nippon Hotel 株式会社	Tokyo Station Hotel、Mesm Tokyo、Autograph Collection、JR East Hotel Mets	42
阪急阪神酒店株式会社	Hotel Hanshin Respire、Rem	40
三井不动产酒店管理株式会社	三井花园酒店	39
小型豪华酒店		
Kato Pleasure 集团	馥府、Glamday	23
Nazuna 株式会社	Nazuna	12
温故知新株式会社	Setouchi Retreat、Iki Retreat	8
HORIJUKU 株式会社	UMITO	7
ARTH 株式会社	LOQUAT Nishiizu、Muinoyado、TheMana Village	5
Stapl 株式会社	SOIL Setoda、Azumi Setoda、yubune、K5	4
Gajoen Tourism 株式会社	Forest in the Sky	4
Aman Resorts	Aman、Jannu	3
商务酒店		
APA 集团	APA Hotel、APA Hotel & Resort	706
东横 Inn 株式会社	东横 Inn	346
Route Inn Japan 株式会社	Hotel Route Inn、Route Inn Grantia	335
Super Hotel 株式会社	Super Hotel	172
Livemax 株式会社	Hotel Livemax、Hotel Livemax BUDGET	163
Mystays 酒店管理株式会社	Hotel Mystays、Hotel Mystays Premier	145
Breeze Bay 酒店集团	Breeze Bay Hotel、Hotel Grand Terrace	139
共立维护株式会社	Dormy Inn、Dormy Inn Premium	131
度假酒店		
星野集团	Hoshinoya、Risonare、Kai、OMO、BEB	60
伊藤园酒店株式会社	伊藤园酒店	49
Lilo Vacations 株式会社	Yutori、Fuga、Tensui	41
Resort Trust 株式会社	The Kahala、XIV、Grand XIV、Resorpia、Baycourt Club	42
Celavie Resort Izumigo 株式会社	AMBIENT、Wanwan Paradise Cottage、Aki Grand Hotel	37
大江户温泉物语株式会社	TAOYA、Premium	36
Vacation Village Association	Kyuka Mura	35
Yukai Resort 株式会社	Yukai Resort、Yukai Wanwan Resort	30

来源: HotelTree, 华福证券研究所 (注: 酒店数量截止时间为 2024.1.1)

3.2 以“体验”为核心，用“匠心”来打造

恒产者有恒心，私有制下用心经营。 日本的酒店业主要依赖私有制，大多数酒店自持土地和物业。这种所有权结构使得酒店业主在经营和维护上更加用心，从而保证了酒店品质的稳定和持续提升。长期持有的责任感和对财产的精心管理，使得许多酒店能够历经百年传承，形成了追求品质、诚信、和隐私保护等核心价值观。

制度设计规范有序，企业文化奠定发展根基。 在制度设计方面，日本酒店注重规范有序，通过科学的管理制度激发员工的积极性和创造力，从而提高服务效率和质量。例如，日本酒店通常不进行查房，基于信任原则减少对客人的打扰，从而提升客人的入住体验。此外，独特的企业文化也是日本酒店业成功的基石之一。日本酒店业强调敬业、等级平等和工种平等，这种文化氛围不仅确保了酒店运营的有序性和规范性，还大幅提升了员工的职业素养和服务质量。

效率为上，资源环境最大化利用。 日本酒店业由于资源匮乏和劳动力短缺，在每个环节上都注重效率和资源的最大化利用。例如，在清洁环节，日本酒店虽然降低了清洁频率，但更加注重清洁工作的效率和资源节约，避免过度清洁。为了鼓励环保行为，许多酒店推出了相应的回馈措施，如对于连续入住且不要求打扫房间或更换毛巾的客人，酒店会提供现金券作为奖励。此外，日本酒店的睡衣、浴袍、酒水及洗衣服务等多采用自助形式提供，这不仅有效减少了劳动力需求，还进一步保护了客人的隐私。

图表 15: 日本环球影城园前酒店的环保机制



来源：日本环球影城园前酒店官网，华福证券研究所

图表 16: 相铁 FRESA INN 酒店的自助服务系统



可自助办理入住、退房的终端设备
客人可以通过简单的操作自行办理入住·退房手续。相铁酒店俱乐部会员的客人可以出示会员二维码，更加迅速办理手续。



自动贩卖机区
自动贩卖机有提供酒类及无酒精饮料。请您于客房中的睡前小酌时光，多加利用。



免费洗漱用品
大堂的免费设施角提供以下设施。
2件式睡衣 / 牙刷 / 入浴剂 / 搓澡海绵 / 发膜 / 浴帽 / 梳子 / 发蜡 / 剃须刀 / 橡皮筋 / 棉签 / 化妆棉 / 底霜 (UV) / 洁面油 / 洗面奶 / 面膜 / 化妆品 / 乳液 / 绿茶 / 咖啡 (速溶) / 红茶 / 砂糖 / 奶精 / 搅拌棒
关于客房内的设备, 请由 客房页面 确认。
※免费设施如有变更, 恕不事先通知。

来源: 相铁 FRESA INN 官网, 华福证券研究所

注重细节, 把空间做出精致感。日本酒店在设计 and 运营中极为注重细节, 无论是房间布置、设施配置, 还是服务的各个环节, 皆体现出“匠心”精神。受资源限制, 日本酒店的客房面积普遍较小, 大多集中在 15-20 平方米, 床的尺寸通常为 1.1 米或 1.5 米。然而, 客房内的空间利用率极高, 每一个角落都经过精心设计, 旨在为客人提供舒适且愉悦的入住体验。

图表 17: 日本酒店小而精的空间设计



来源: 东横 INN 酒店官网, APA 酒店官网, 华福证券研究所

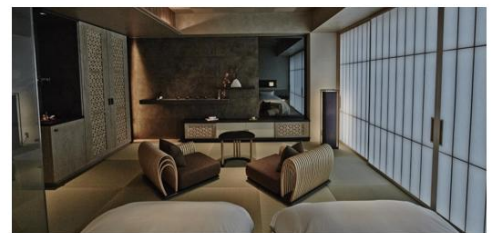
以文化与体验为核心, 服务品质精益求精。日本酒店业以其丰富的文化体验和卓越的服务质量而享誉全球, 尤其是在温泉旅馆领域。这些旅馆不仅提供传统的日式住宿体验, 还通过细致入微的服务提升了其独特性和吸引力, 为游客深入体验日

本文化创造了机会。星野酒店是这种服务理念的典型代表，以传统日式风格为主题，巧妙融合了榻榻米房间、和服、传统茶道等元素与现代奢华，成功吸引了大量追求独特体验的游客。此外，星野酒店还为客人提供了专门绘制的社区地图，推荐周边景点和店铺，并提供免费的游玩路线，以促进客人与当地度假环境的深度融合。此外，日本几乎所有酒店都有设有专门的产品售卖区域，出售同质同价的场景商品。特别是在温泉旅馆中，这些区域通常占据了公共区域的三分之一。这不仅是为了满足客人的需求，也是酒店重要的非房收入来源。

图表 18: 展现日本文化和极致服务的星野酒店



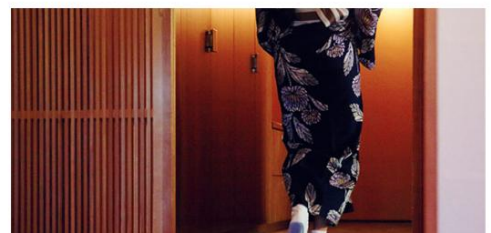
提供茶点水酒的半私密休息空间



舒适的日式设计



可外出使用的设计师款和服



承袭日本传统习俗礼仪



酒店官网详细的旅行推荐



免费的景点行程

来源：星野酒店官网，华福证券研究所

4 对中国酒店业的启示：优化服务与体验

减少结构性过剩，优化成本结构。中国酒店业在发展过程中，面临着结构性过剩的问题。许多酒店在建设和运营中过度追求高端豪华，忽视了市场的实际需求，导致资源浪费和成本增加。与日本酒店的精致小巧相比，中国酒店规模较大，更应注重坪效最大化，优化空间利用，以提高整体效益。减少不必要的设施和装饰，将更多资源投入到提升客房舒适度和服务质量上，从而吸引更多客人，提高经济效益。

完善供应链和运营体系，提升盈利能力。在供应链管理方面，中国酒店业需要进一步优化和完善。减少中间环节、降低采购成本、提高运营效率是关键举措。与本地优质供应商建立长期合作，确保供应链的稳定性和高效性，是实现这一目标的

重要路径。同时，借鉴日本酒店业的成功经验，增加非客房收入也是提升盈利的重要方向。通过售卖特色商品、提供多样化的服务项目，不仅可以增加收入来源，还能提升客人的满意度和忠诚度，形成良好的品牌口碑。

以服务与体验为核心，创造独特住宿记忆。尽管国内高净值人群的收入在近几年受到一定影响，但体验型消费需求依然旺盛。从产品角度看，国内酒店业已趋于成熟，但在核心体验上仍有提升空间。酒店应聚焦客户体验，通过个性化服务、提供多样化的娱乐和休闲设施、营造温馨舒适的居住环境等手段，增强市场竞争力。例如，酒店可以根据客人的需求，提供定制化的旅游路线和活动建议，让客人在住宿的同时，享受到更加丰富的旅游体验。未来，只有通过成本优势和主题化建设，酒店才能实现更高的溢价空间。创新和特色的酒店产品，如主题酒店和精品酒店，能够有效吸引回头客和忠诚客户。

融合科技与服务，提升服务质量。科技进步为酒店业发展提供了新机遇。中国酒店可以通过引入先进的管理系统和智能设备，提高服务效率和质量。智能门锁、自动化清洁设备、自助入住和退房系统等技术手段，能够有效减少人工成本，提高服务的便捷性和效率。同时，通过制度规范和软性服务提升，如员工培训与服务标准化等，酒店可以进一步增强整体服务质量和竞争力。

图表 19: 酒店内的科技与软性服务配置



华住的房态更新软件“易客房”

华住的自助Check-in一体机“易掌柜”

亚朵的蒸汽眼罩等周边产品

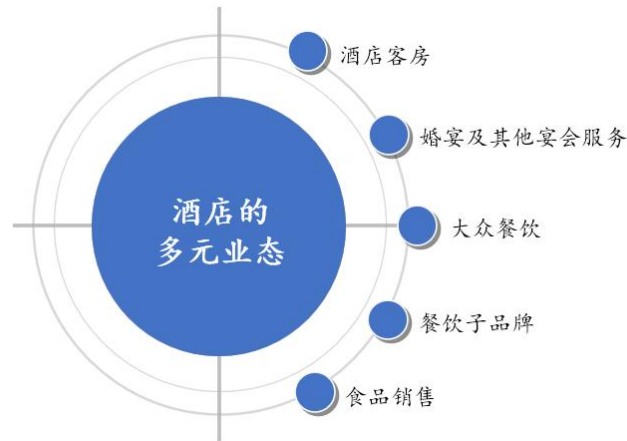
亚朵的免费 unlimited Minibar

来源：新浪财经，21世纪经济报道，数英，华福证券研究所

探索多元化业态，打造多成长曲线。随着市场竞争的日益加剧，多元化业态的发展已成为酒店差异化竞争的关键策略之一。通过创新和扩展服务内容，酒店能够在同质化竞争中实现差异化，吸引更多广泛的客户群体。独特的服务项目将成为酒店的核心竞争力，有助于提升品牌价值。具体而言，酒店可以通过设立餐厅、酒吧、

健身中心及水疗中心等，拓展附加服务的收入来源。同时，充分利用包厢、会议室、宴会厅等设施，吸引商务会议、婚礼等大型活动，进一步增加营业收入，从而构建多成长曲线。

图表 20: 酒店的多元化业态模式



来源：华福证券研究所绘制

实践“好而不贵”的理念，贯彻质价比逻辑。在硬件设施方面，中日酒店存在显著差异。日本酒店较早引入新科技和新材料，并注重施工质量和工艺精湛，尤其在节能环保方面领先。中国酒店业则面临两方面的问题：一方面，部分酒店在单房造价上存在过度投资的现象，过度追求豪华装修和高端设施；另一方面，尽管投资巨大，但设施质量和施工工艺往往未达预期，存在质量不过关或缺乏长期耐用性的情况。这种投资成本与实际效果的不匹配，严重影响了整体市场竞争力。未来，国内酒店应更加注重“好而不贵”的理念，通过合理利用房间空间和提供丰富而精致的服务，提升质价比，以更好地满足不同层次消费者的需求，提升市场竞争力。

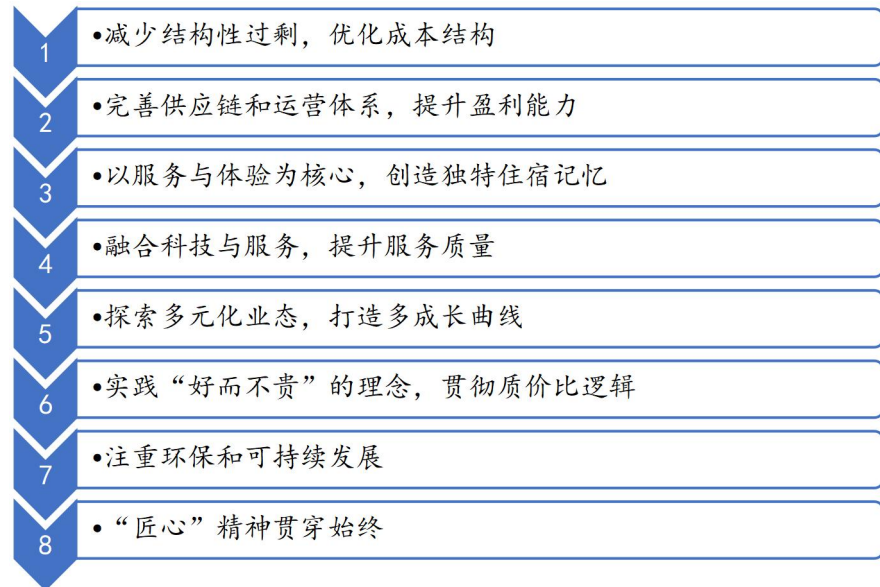
注重环保和可持续发展。随着环保意识的提高，可持续性和环保已经成为酒店行业的重要趋势。采用环保材料和节能技术的酒店产品，不仅能提升酒店的品牌形象，还能增加长期投资价值。在设施和服务中融入环保理念，有助于实现经济效益和社会效益的双赢。

“匠心”精神贯穿始终。学习日本酒店业的成功经验，关键在于“匠心”精神。无论是管理者、投资人、设计师，还是供应链和施工单位，都需要用心打造高品质的酒店产品。目前，中国酒店业正面临投资不当、产品同质化严重、获客成本上升、人力成本增加、客户需求快速迭代、服务可靠性不足等诸多挑战。这些问题不仅仅源自消费变化，也反映出经营管理上的不足。未来，中国酒店业应以住客体验为核心，通过优化成本结构、完善供应链体系、提升客户体验、融合科技与服务等手段，不断创新和提升服务质量，以满足消费者日益多样化和个性化的需求。无论市场如



何变化，“匠心”精神始终是确保酒店品质和可持续发展的关键。

图表 21: 对中国酒店业的启示



来源：华福证券研究所绘制

5 风险提示

1) 宏观经济风险：经济增速放缓和通货膨胀压力可能导致居民消费力下降，从而对酒店业的消费增长产生不利影响。

2) 外汇与国际游客风险：日元汇率的波动对外国游客数量及其消费能力具有直接影响。外汇市场走势、游客来源国的经济情况以及签证政策的变化，可能对游客出行产生影响，进而波及酒店业绩。

3) 连锁品牌扩张进度不及预期：日本酒店业市场需求和行业增长空间较大，主要品牌在未来几年仍计划扩张门店数量。然而，由于酒店需求在不同地区分布不均，可能对品牌扩张进度产生影响，从而导致部分酒店集团的扩张速度低于市场预期。

4) 行业竞争加剧：随着市场竞争强度的增加，酒店行业整体盈利能力可能面临下行压力。



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn