

2023 年 06 月 13 日
酒店及餐饮

ESSENCE

行业动态分析

证券研究报告

数读酒店市场供需现状

中国酒店业供给减少了 19% 吗？考虑到部分隔离酒店 2022 年末仍未转为正常经营以及不同 OTA 平台之间存在用户迁移现象，我们认为《2023 年中国酒店业发展报告》中统计的 19% 的酒店业客房量减少放大了疫情期间酒店业出清程度。对携程的用户画像和统计样本进行比对分析后，重新解读报告数据，我们重点提炼以下观点：1) 中档（即三星，下同）及以上酒店整体供给总量较疫情前基本持平。其中非连锁品牌产生 15%~30% 的出清，但空缺已被新增连锁品牌补全；2) 2020-22 年三星及五星连锁化率提升明显，但四星酒店连锁化率明显低于三五星酒店，发展潜力最大；3) 哪些品牌在疫情期间逆势扩张：① 豪华赛道：首旅建国、君澜；② 高端赛道：亚朵、希尔顿欢朋、美居等；③ 中档赛道：全季、维也纳与维也纳国际、麗枫、希岸等。

需求端住&行恢复不好吗？从空铁客运量来看，2023 年 4 月、“五一”假期民航国内线和铁路客运量均已显著超过 2019 年同期，但酒店整体入住率恢复不及出行客流量恢复程度。通过整理比对各类出行住宿相关数据，我们重点提炼以下观点：1) 中高端酒店产品需求恢复较好，基本与客流恢复进度一致或略有超过，经济型酒店产品恢复落后；2) 平日（即非小长假期间）旅游消费恢复情况好于节假日期间，商务出行及法定假期旅游消费有较大提升空间。3) 酒店房价已大幅超过 2019 年同期，从 2023 年 5 月 Trivago 价格指数来看，上海北京地区平均房价 2019 年至今 CAGR 已超过疫情前自然增速，且呈现增长疲软态势，预计继续上涨空间有限。

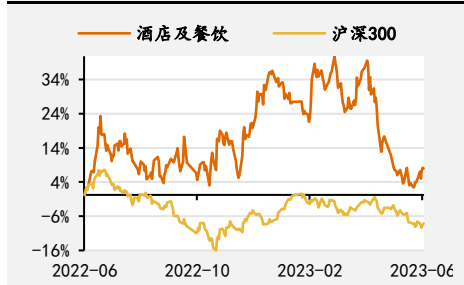
投资建议：出行端空铁客运量持续向好增长，但商务及节假日住宿需求仍有较大修复空间，我们认为酒店业更为理性的价格调节有助于住宿需求的进一步释放。暑期旺季临近，相较于“五一”需求时间段的集中，暑期出行住宿需求时间段更为分散，我们认为酒店经营者对于价格浮动调节或更趋合理化，提高价格与品质的匹配度，从而进一步推进住宿需求的释放，由此我们认为三季度整体酒店业的复苏有望进一步向好。我们推荐君亭酒店、锦江酒店、首旅酒店。

风险提示：宏观经济波动的风险、市场竞争加剧的风险、经营成本上涨的风险

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价（元）	评级
600754 锦江酒店	62.7	买入-A
600258 首旅酒店	27.81	买入-A
301073 君亭酒店	70.7	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.0	-15.8	13.8
绝对收益	0.2	-20.4	5.7

王朔 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030005

wangshuo2@essence.com.cn

万雨萌 联系人

wanym@essence.com.cn

相关报告

茶饮！咖啡！酒馆！为什么我们认为“饮”是比“餐”更好的赛道？	2022-10-13
酒店行业深度：确认周期复苏预期的 β ，寻找细分结构性变化的 α	2022-09-07

目 内容目录

1. 酒店业供给端发生了什么变化？	4
2. 出行住宿需求端恢复如何？	10
3. 投资建议	15
4. 风险提示	15

目 图表目录

图 1. 2016-2022 年住宿业设施总量	4
图 2. 2016-2022 年住宿业客房总量	4
图 3. 2016-2022 年酒店总量	4
图 4. 2016-2022 年酒店客房总量	4
图 5. 不同 OTA 平台酒店预订的用户画像存在明显差异	5
图 6. 三星级以上酒店数量（单位：万家）	7
图 7. 三星级以上酒店客房数（单位：万间）	7
图 8. 2022 年末隔离酒店数量下降	7
图 9. 三星以上连锁客房数量较 2019 年增减幅度（单位：万家）	8
图 10. 三星以上非连锁客房数量较 2019 年增减幅度（单位：万家）	8
图 11. 三星及以上酒店客房数（单位：万间）	8
图 12. 三星及以上酒店连锁化率	8
图 13. 连锁酒店豪华品牌门店数	9
图 14. 连锁酒店高端品牌门店数	9
图 15. 连锁酒店中端品牌门店数	9
图 16. 连锁酒店经济型品牌门店数	9
图 17. 空铁客运量较疫情前恢复情况	10
图 18. 空铁客运量较疫情前恢复情况（单位：亿人）	10
图 19. 小长假期间空铁客运量较 2019 年恢复情况	10
图 20. 国内旅游人次恢复情况	11
图 21. 国内旅游收入恢复情况	11
图 22. 小长假期间国内旅游收入及人次恢复情况	11
图 23. STR 经济型+中端酒店和空铁客运恢复数据比较	11
图 24. 中高端酒店 OCC 恢复度与空铁客流恢复度比较	12
图 25. 经济型酒店 OCC 恢复度与空铁客流恢复度比较	12
图 26. STR 经济型&中端酒店经营数据较 19 年恢复度	12
图 27. STR 经济型&中端酒店入住率较 19 年恢复度	12
图 28. TWI 指数（单位：次）和空铁客运量（单位：亿人）	13
图 29. 2019 年至今 TWI 指数	13
图 30. TWI 指数较 2021 年同比	13
图 31. 中高端 ADR 较 2019 年恢复度	14
图 32. 经济型 ADR 较 2019 年恢复度	14
图 33. STR 经济型&中端酒店 ADR 较 2019 年恢复度	14
图 34. tHPI 酒店 ADR 较 2019 年恢复度	14

表 1：三星（舒适型）及以上酒店美团和携程入驻商家（上海港汇恒隆广场半径 1km 内）	5
---	---

表 2: 二星（经济型）酒店美团和携程入驻商家（上海港汇恒隆广场半径 1km 内）.....	6
表 3: 武汉江汉路步行街 500 米范围内美团和携程入驻酒店差异	6
表 4: 重点标的盈利预测（单位：亿元）（市值选取日期：2023/6/6）	15

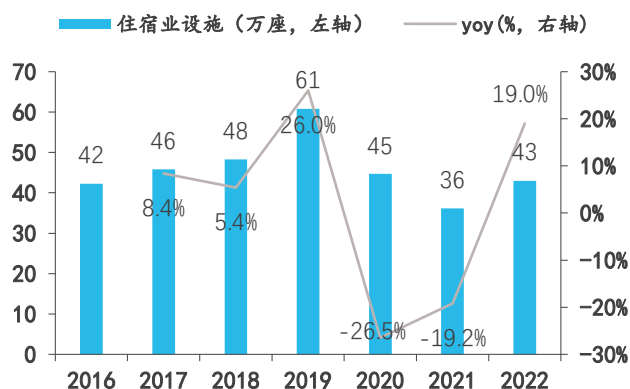
1. 酒店业供给端发生了什么变化？

3年中国酒店业供给减少了19%吗？根据《2023年中国酒店业发展报告》，截止2022年12月31日，中国大陆地区住宿业设施总数43万家(含参与隔离恢复酒店)，同比19年减少29.3%，客房总量1529万间/+7.4%，同比19年-19.2%；酒店数量28万座，同比19年减少17.5%，酒店客房总量1423万间/+5.9%，同比19年-19.0%。

1) 隔离酒店未全部转为正常经营，可能造成统计偏差。考虑到新冠疫情防控政策的优化发生在2022年末，隔离酒店恢复营业需要一定的周期，预计供给减少的幅度会小于报告中的数据。

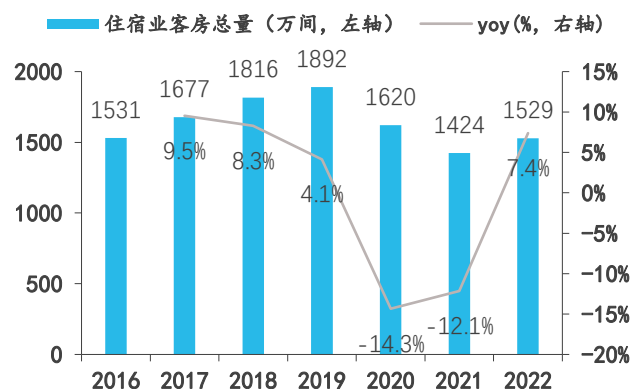
2) 报告所用数据来源为单一OTA平台，可能造成统计偏差。考虑到来自中国饭店业协会的《中国酒店业发展报告》和《中国酒店集团及品牌发展报告》的数据来源为携程，我们认为随着以美团为首的其他OTA平台的快速发展，各OTA平台的酒店供应商出现了用户迁移的现象。而以携程为观察窗口的数据报告可能无法反应因用户迁移造成的样本数据减少这一问题。

图1. 2016-2022年住宿业设施总量



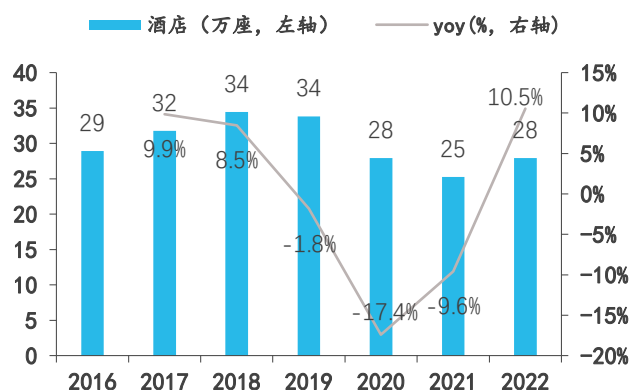
资料来源：中国饭店协会，安信证券研究中心

图2. 2016-2022年住宿业客房总量



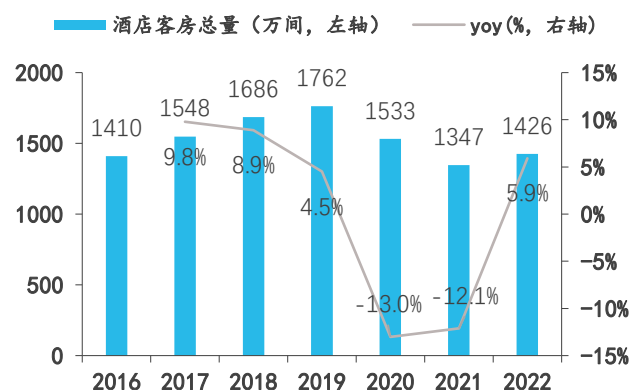
资料来源：中国饭店协会，安信证券研究中心

图3. 2016-2022年酒店总量



资料来源：中国饭店协会，安信证券研究中心

图4. 2016-2022年酒店客房总量



资料来源：中国饭店协会，安信证券研究中心

携程用户对于住宿产品的消费金额较美团用户更高。根据Trustdata的数据，不同OTA平台的在线酒店预订用户画像存在明显差异，其中对于住宿消费金额较高的中年商务人士对携程的使用偏好更高，而在住宿方面预算较低的学生、小镇青年/年轻白领则更偏好美团。

图5. 不同 OTA 平台酒店预订的用户画像存在明显差异

身份特征/预订场景	消费频次/金额	预订偏好	APP使用偏好
 学生 主题游/周边游/跨境游	年均预定 ≥ 6 次 日均住宿消费 ≤ 300 元	经济型为主	  
 年轻白领/小镇青年 自驾游/周边游/出差	年均预定 ≥ 6 次 日均住宿消费 300-500 元	类型多元	  
 中年商务人士 出差/自驾游/跨境游	年均预定 ≥ 4 次 日均住宿消费 ≥ 500 元	中高端为主	  

资料来源: Trustdata, 安信证券研究中心

我们对美团和携程的酒店进行抽样比对,发现对于三星(舒适)及以上酒店,携程较美团具有更高的覆盖率,而在二星(经济型)酒店上美团覆盖率高于携程。这一结论与上述的不同 OTA 平台的用户画像交叉验证,我们认为对于中国饭店业协会发布的《2023 年酒店业发展报告》,三星及以上酒店数据准确性更高。

选取一地标为中心,框定半径 1 公里或 500 米的范围内,观察携程和美团上的入驻酒店差异(美团较携程存在更多房间数少于 15 间以下的民宿,由于我们的研究对象主要为 15 间房量以上的酒店,故在整理入驻酒店列表时剔除美团上的大量民宿)。我们对应选取了北京、上海、广州、深圳、成都、武汉、昆明、台州、宜宾、延边的特定商圈,包括了一至五线城市。

上海·港汇恒隆广场(1km) & 成都·远洋太古里(500m) & 昆明·金马碧鸡坊(500m):三星及以上酒店方面,携程较美团具有更高覆盖度,二星酒店档次,携程覆盖度低于美团。

北京·国贸商场(1km):三星及以上以及二星酒店中,携程商家覆盖度均高于美团。

武汉·江汉路步行街(500m):三星及以上酒店美团与携程的商家覆盖度接近,二星酒店中美团的商家覆盖度高于携程。

台州·临海银泰城(500m) & 宜宾·银龙广场(1km):携程和美团上入驻的酒店基本一致。

广州·天河城购物中心(500m) & 深圳·地王大厦(1km) 延边·百利城(500m):三星及以上酒店中,携程与美团覆盖酒店一致,但二星酒店美团覆盖率高于携程。

表1: 三星(舒适型)及以上酒店美团和携程入驻商家(上海港汇恒隆广场半径 1km 内)

	美团	携程
西藏大厦万怡酒店	√	√
天平宾馆	√	√
CitiGO 欢阁酒店(上海徐家汇店)	×	√
轻居酒店(徐家汇交大店)	×	√
上海建国宾馆	√	√
徐家汇 A. T. HOUSE	√	√
景莱酒店·甄选(徐家汇交大店)	√	√
亚朵 S(徐家汇天钥桥店)	√	√
西华酒店	√	√
秋果酒店(徐家汇交大地铁站店)	×	√
美豪丽致酒店(徐家汇衡山路店)	√	√
禧玥酒店(徐家汇店)	√	√
全季(徐家汇店)	√	√
Zsmart 智尚酒店(上海胸科医院徐家汇地铁站店)	√	√

上海礼和酒店	×	√
上海新东亚酒店	√	√
宜必思酒店（徐家汇店）	√	√
汉庭优佳酒店（上海体育场地铁站店）	√	√

资料来源：携程、美团、安信证券研究中心

表2：二星（经济型）酒店美团和携程入驻商家（上海港汇恒隆广场半径 1km 内）

	美团	携程
魔都客栈	√	×
吉泰连锁（徐家汇交大宜山路地铁站店）	√	√
信州宾馆	√	×
乐宜时尚宾馆	√	√
馥古精品酒店	√	√
如家酒店（徐家汇地铁站交通大学店）	√	√
魔方酒店公寓	√	√
赞寓酒店	√	×
汉庭（徐家汇天钥桥路店）	√	√
汉庭（徐家汇南丹东路店）	√	√
如家 neo（徐家汇宛平南路店）	√	√
汉庭（组价会交大宜山路店）	√	√
汉庭（徐家汇宛平南路店）	√	√

资料来源：携程、美团、安信证券研究中心

表3：武汉江汉路步行街 500 米范围内美团和携程入驻酒店差异

三星（舒适型）及以上		
	美团	携程
武汉璇宫酒店	×	√
亮晶晶商务宾馆	√	×
二星（经济型）		
An·安缦影院酒店公寓	√	×
大陆坊	×	√
隐隐公寓	×	√
武汉鑫 77 宾馆	×	√
枫林精选酒店	√	×
武汉橙橙青年公寓	√	×
都市港湾快捷酒店	√	×
佳园连锁酒店	√	×
和谐广来宾馆	√	×
意式美意酒店	√	×
地铁公寓	√	×
海星公寓	√	×
蔚兰青年日式酒店	√	×

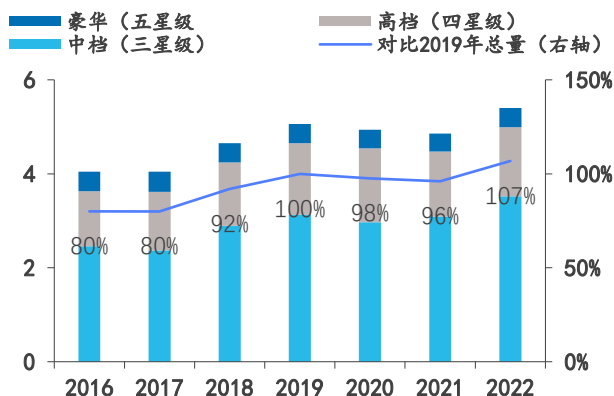
资料来源：携程、美团、安信证券研究中心

在分析不同 OTA 的入驻酒店差异后，本篇报告希望能利用更能准确地反应酒店业供给端变化的数据解读疫情过后中国酒店业供给侧发生的变化。由于我们认为饭店业协会发布的中国酒店业发展报告对于三星及以上酒店的数据覆盖更为完备，因此在分析当前中国酒店业供给端现状时我们主要利用报告中提及的三星及以上酒店统计数据进行分析。

中档（三星）及以上酒店数量较 2019 年增加 6.8%，客房数量下降 3.5%，考虑部分隔离酒店尚未恢复，我们认为中档以上酒店供给总量未发生明显变化。根据锦江酒店和华住集团的公告，可以看出截止 2022 年末，华住旗下被用作隔离使用的酒店数量较 2021 年末减少 56%，

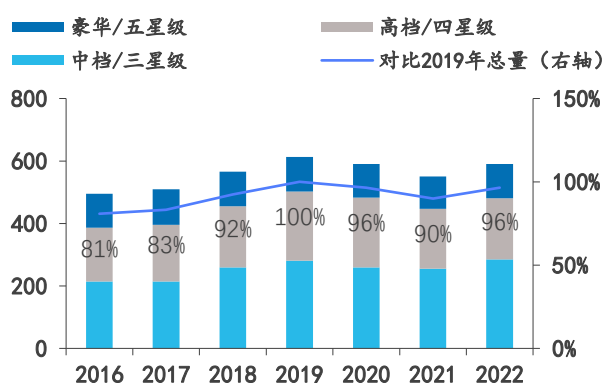
占公司总门店数比例从 2021 年的 16.9%减少至 6.8%。锦江旗下被用作隔离使用的酒店数量变化不大。连锁品牌酒店因房间数、通风系统等更符合隔离酒店的要求，因此被征用成为隔离酒店的比例预计较非连锁品牌更大，我们估测截止 2022 年末国内酒店市场仍有 4%~5% 的酒店为隔离酒店，而未被计入市场供给量的统计中，由此看来中档以上酒店供给量较疫情前实际并未发生大幅缩减。

图6. 三星级以上酒店数量（单位：万家）



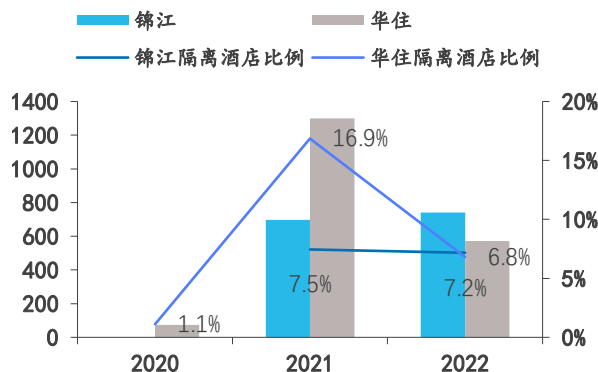
资料来源：携程，安信证券研究中心

图7. 三星级以上酒店客房数（单位：万间）



资料来源：携程，安信证券研究中心

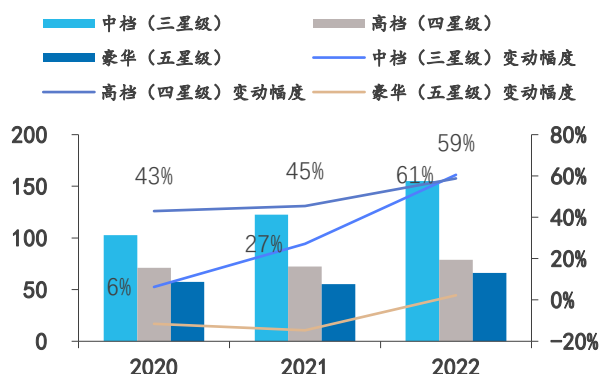
图8. 2022 年末隔离酒店数量下降



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

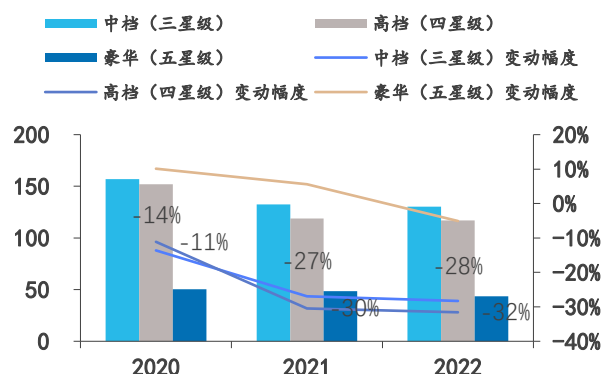
预计中档及高档（三、四星）酒店的非连锁酒店出清幅度在 15%~30%之间。根据饭店业协会数据，截止 2022 年末，中档、高档、豪华连锁酒店客房数较 2019 年增加 61%、59%、2%，而对应非连锁酒店客房数较 2019 年减少 28%、32%、5%。2021 年末和 2022 年末非连锁的中档酒店和高档酒店客房数较 2019 年减少的比例基本持平，中档及高档酒店中非连锁品牌的出清情况已基本稳定。考虑到 2020 年被征用作隔离的酒店数量较小，且彼时酒店业经营低迷持续时长较短，出清幅度较小，我们认为 2020 年的数据位于疫情期间酒店业供给出清幅度的区间下限（2020 年末非连锁中档、高档酒店较 2019 年末客房数分别减少 14%、11%）。2021 年和 2022 年国内有较多酒店被征用作隔离使用，我们认为 2022 年的数据位于疫情期间酒店业供给出清幅度的区间上限（2021、22 年非连锁中档酒店较 2019 年末客房数减少 27、28%，高档酒店减少 30%、32%）。由此从 2020 至 2022 年数据看来，中档及高档（三、四星）酒店的非连锁酒店出清幅度估测在 15%~30%之间。而连锁酒店集团的逆势展店，使得供给端整体中档及以上酒店客房数量较 2019 年减少幅度并不大。

图9. 三星以上连锁客房数量较 2019 年增减幅度（单位：万家）



资料来源：饭店业协会，安信证券研究中心

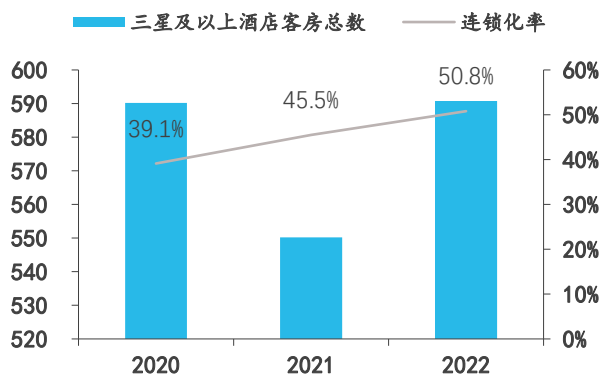
图10. 三星以上非连锁客房数量较 2019 年增减幅度（单位：万家）



资料来源：饭店业协会，安信证券研究中心

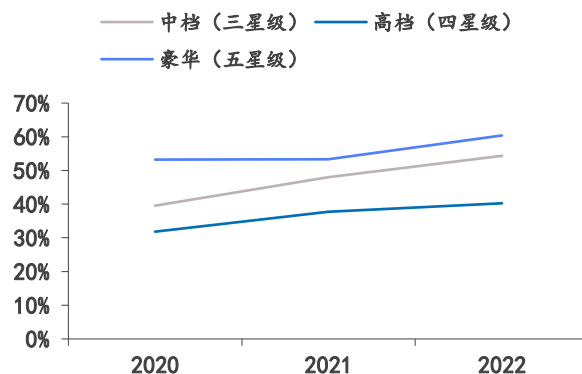
连锁化率持续提升，高档（四星级）酒店连锁化率未来提升空间大。连锁化率方面，根据饭店业协会数据，三星及以上酒店连锁化率自 2018 年的 28.1% 提升至 2022 年末的 50.8%，2020 至 2022 年三年保持在每年 5% 的连锁化率提升，具体来看三星级酒店连锁化率提升最快，五星级酒店连锁化率最高，而四星级酒店连锁化率较低，与三星、五星酒店的连锁化率差距约为 15%~20%，仍具有较大提升空间。

图11. 三星及以上酒店客房数（单位：万间）



资料来源：饭店业协会，安信证券研究中心

图12. 三星及以上酒店连锁化率



资料来源：饭店业协会，安信证券研究中心

疫情期间有哪些品牌仍在逆势扩张？

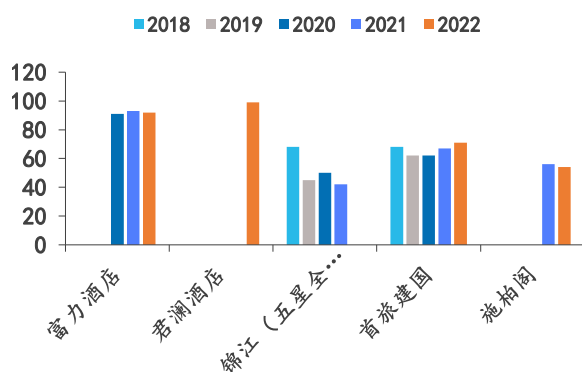
豪华品牌中，首旅集团旗下首旅建国在疫情期间保持开店，2021 和 2022 年净开店数为 5 和 4 家，2022 年末客房数较 2019 年末增加 23%，远高于连锁豪华品牌整体 2% 的增长幅度。

高端品牌中，华住集团旗下桔子水晶、美居，和锦江集团旗下欢朋、锦江都城以及亚朵集团的旗舰品牌均有明显增长，其中 2020 至 2022 年桔子水晶门店净新增 79 家至 164 家，客房数增长 93%；美居净新增 69 家至 22 年末的 137 家。锦江集团旗下欢朋从 2020Q1 末的 120 家增至 22 年末的 273 家，门店净新增 153 家，锦江都城净增门店数 87 家。亚朵旗舰店自 2019 年末三年净新增 335 家门店。

中端品牌中，三大集团旗下中端品牌较疫情前门店数均有较大幅度提升，其中华住集团旗下全季和桔子 2022 年末客房数较 2019 年末增长 91%和 94%，净增门店数 863 和 271 家；首旅酒店旗下如家商旅增长 82%，净增门店数 321 家；锦江旗下维也纳（除维也纳 3 好）门店净新增 991 家，麗枫净增 468 家。

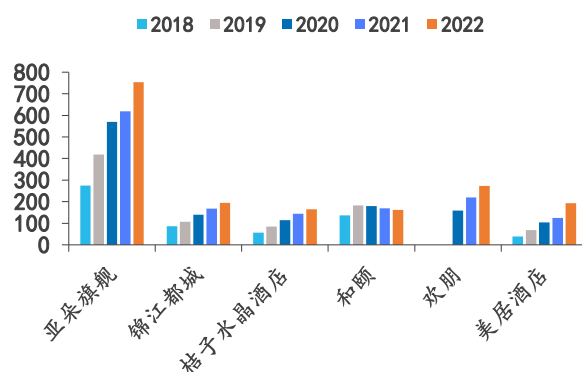
经济型品牌中，汉庭近 5 年新开店速度持续领先，2022 年末门店数量较 2019 年末净增 885 家。其次是格林豪泰，3 年净增 213 家。其他龙头品牌包括如家、7 天门店数均有明显减少。

图13. 连锁酒店豪华品牌门店数



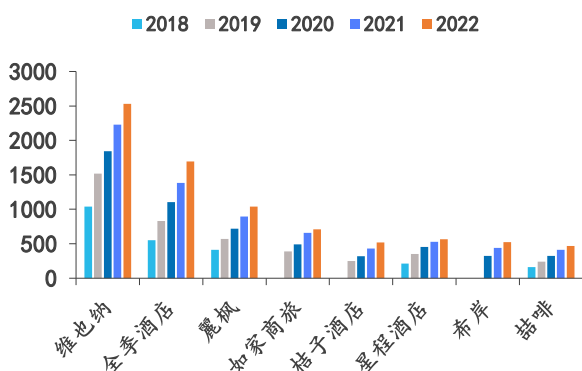
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图14. 连锁酒店高端品牌门店数



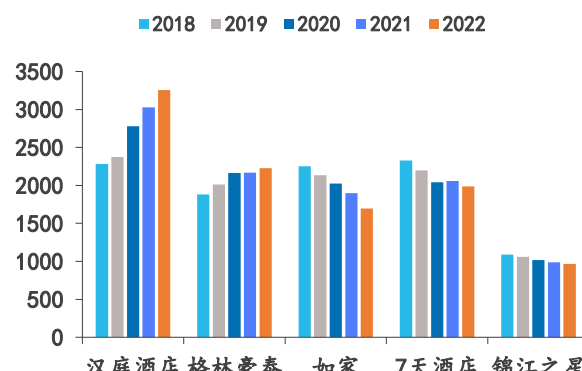
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图15. 连锁酒店中端品牌门店数



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图16. 连锁酒店经济型品牌门店数

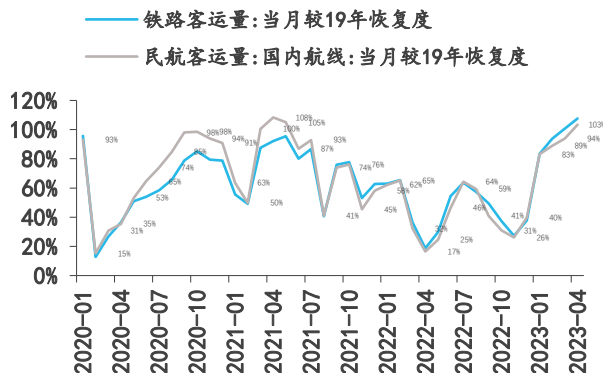


资料来源：公司公告，安信证券研究中心

2. 出行住宿需求端恢复如何？

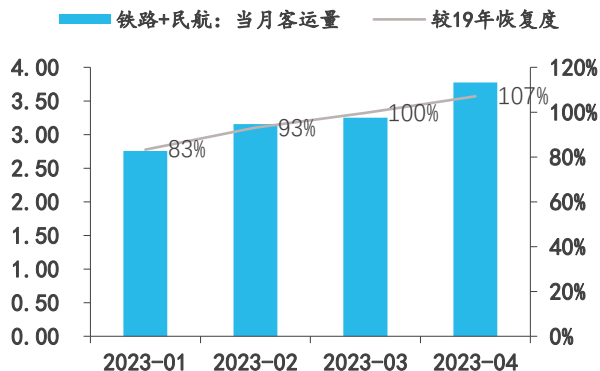
空铁客运量已恢复超疫情前，铁路客运量恢复情况持续优于民航。铁路 2023 年 1-4 月客运量较 2019 年恢复 83%、94%、101%、108%，国内航空客运量恢复 83%、89%、94%、103%。“五一”小长假期间，民航以及铁路客运量均已超过疫情前，其中铁路与民航的恢复差距进一步拉大。

图17. 空铁客运量较疫情前恢复情况



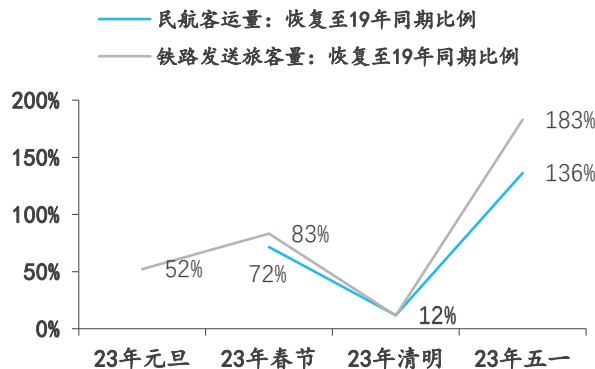
资料来源：交通运输部，民航局，安信证券研究中心

图18. 空铁客运量较疫情前恢复情况（单位：亿人）



资料来源：交通运输部，民航局，安信证券研究中心

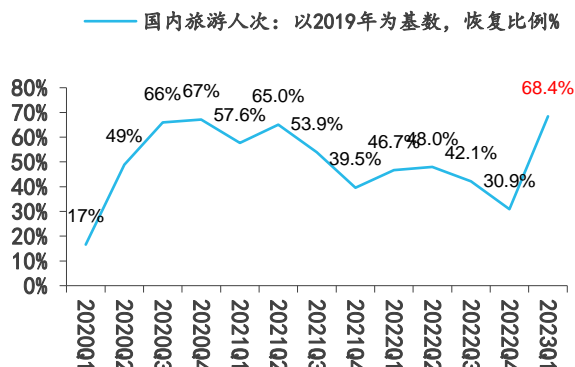
图19. 小长假期间空铁客运量较 2019 年恢复情况



资料来源：交通运输部，民航局，安信证券研究中心

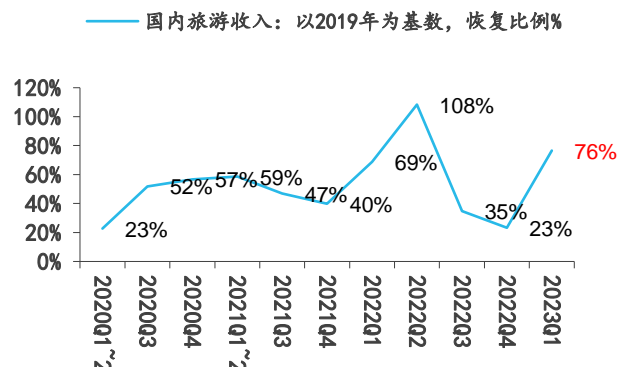
平日旅游人群的整体旅游消费呈现更强的恢复，但小长假旅游支出恢复程度弱于出行人次。比较 Q1 整季度与其中小长假的国内旅游人数及收入恢复情况，我们将一季度分为元旦、春节小长假期间及非法定小长假的平日旅游时段两部分来看，虽 2023Q1 平日旅游人数恢复不及春节小长假期间，但旅游收入恢复情况已超春节小长假期间表现。平日旅游的旅游支出恢复度较人次的恢复度更高，而小长假期间的旅游支出弱于人次的恢复度。

图20. 国内旅游人次恢复情况



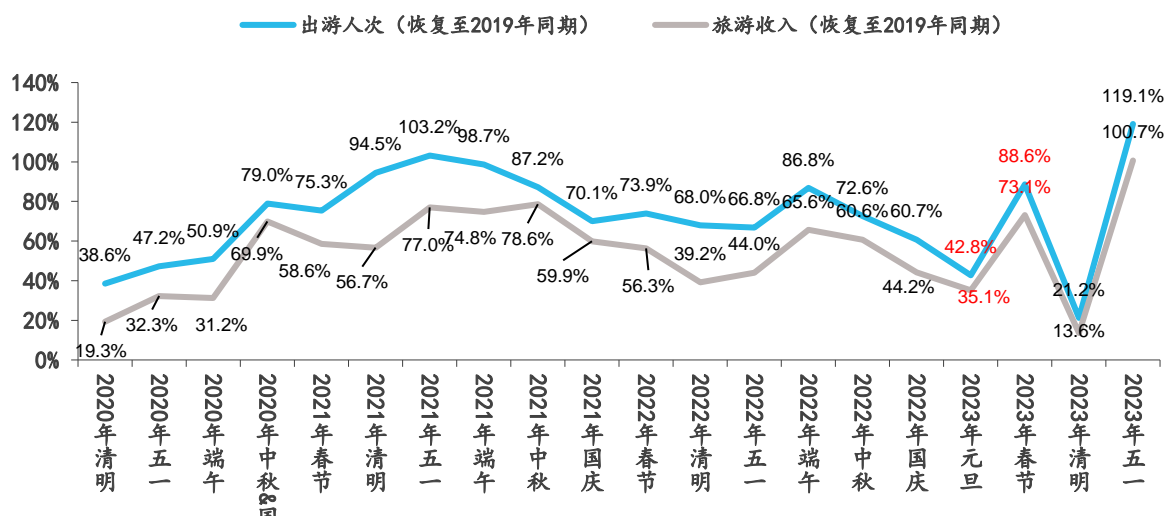
资料来源：文旅部，安信证券研究中心

图21. 国内旅游收入恢复情况



资料来源：文旅部，安信证券研究中心

图22. 小长假期间国内旅游收入及人次恢复情况

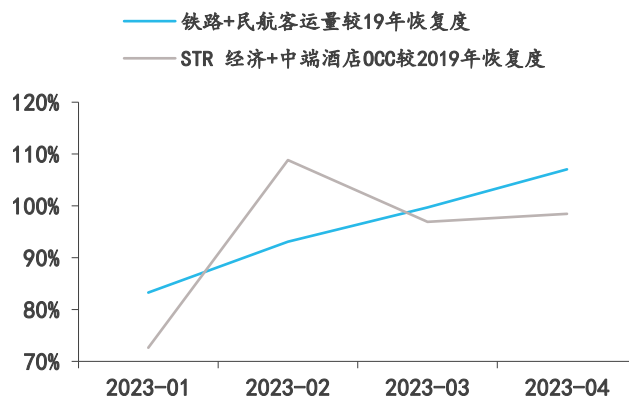


注：部分增速数据为剔除历年假期天数差异后的同口径可比数据

资料来源：文旅部，安信证券研究中心

比较 STR 和空铁客运数据，酒店入住率数据不及铁路客运量恢复程度。2 月酒店数据恢复数据更强，主因 2019 年 2 月覆盖春节假期基数较低，且 2023 年 2 月挤压的商旅需求以及出游需求集中释放所致。3 月份以来 STR 披露的经济型+中端酒店入住率始终低于空铁客运恢复度，且差距有所扩大。

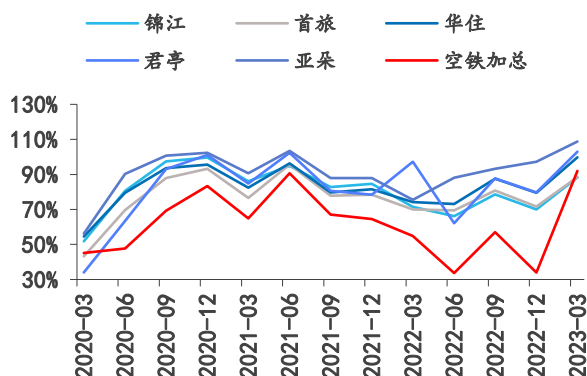
图23. STR 经济型+中端酒店和空铁客运恢复数据比较



资料来源：交通运输部，民航局，STR，安信证券研究中心

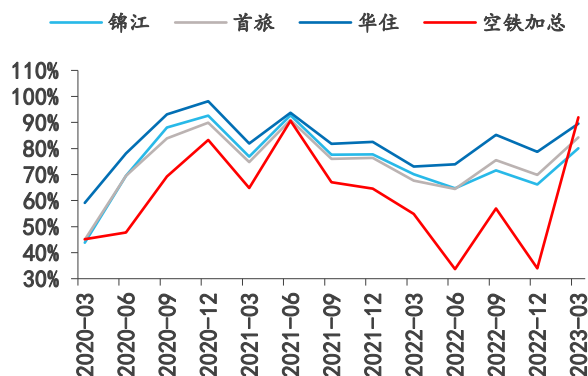
比较酒店集团入住率和空铁客运数据，Q1 中高端产品恢复度与整体客流恢复度接近甚至略有超过，经济型酒店恢复略有落后。2023Q1 民航+铁路客运量恢复至 2019 年 91%，锦江、首旅旗下中高端酒店入住率恢复至 88%，略低于空铁客运量恢复程度，华住、君亭、亚朵中高端产品入住率恢复情况较空铁客运量恢复情况更好；经济型酒店入住率落后于民航铁路客运量恢复程度，锦江、首旅入住率仅恢复到 80%、84%，华住旗下经济型酒店恢复情况基本接近空铁恢复度。

图24. 中高端酒店 OCC 恢复度与空铁客流恢复度比较



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

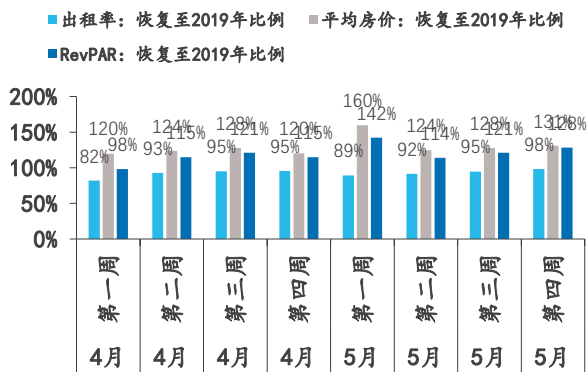
图25. 经济型酒店 OCC 恢复度与空铁客流恢复度比较



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

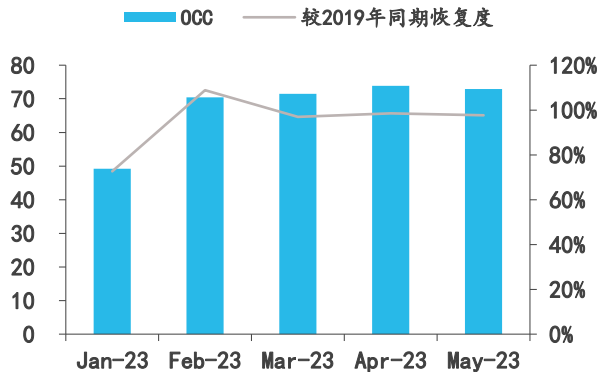
从 STR 跟踪的经济型&中端酒店数据来看，进入 Q2，酒店业的恢复进入到基本平稳的阶段。入住率方面，除五一当周外，全国出租率较 2019 年同期恢复度基本稳定在 92%~95%左右。

图26. STR 经济型&中端酒店经营数据较 19 年恢复度



资料来源：STR，安信证券研究中心

图27. STR 经济型&中端酒店入住率较 19 年恢复度



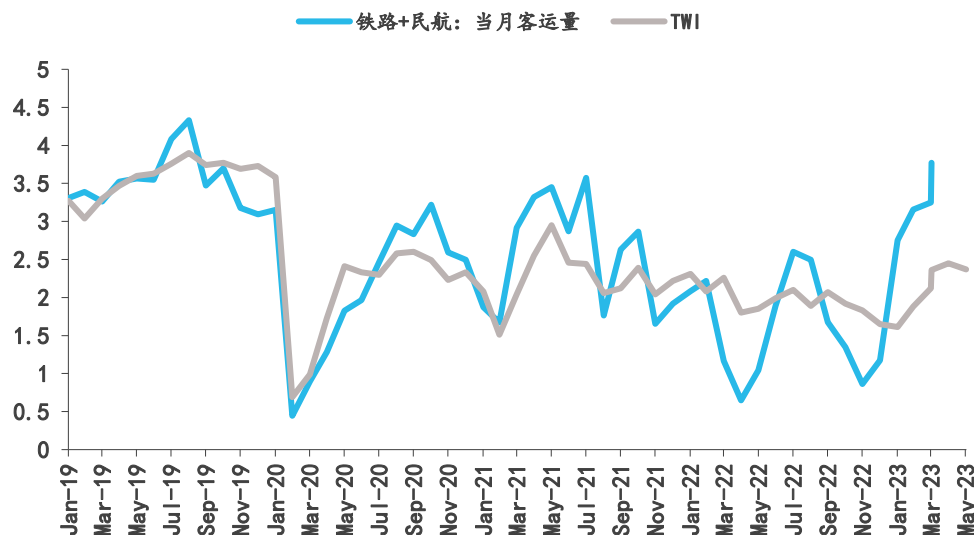
资料来源：STR，安信证券研究中心

CAPSE 发布的月度旅客出行意愿指数显示今年以来旅客出行意愿有所上升，但至 4-6 月该指数增长受阻。出行意愿指数 TWI，是指在一段周期内调研旅客的出行目的和预计出行次数区间，通过类区间算术平均值（取各预计出行次数区间的平均值 X ，结合各预计出行次数区间的数量 f ，通过算术平均方法计算出结果 $x=f \cdot X$ 的方式，计算出旅客在一段周期内的出行意愿指数，出行意愿指数越高，说明旅客计划出行的频次越高）。将 TWI 数据和空铁客运数据拟合，可以发现两者相关性较高，根据 5、6 月的 TWI 数据，预计 Q2 整体出行客流进一步上升概率不大。

2023 年 1 月以来，实际客运出行曲线显著高于计划出行曲线，旅客出行需求显著释放，但预期并未明显修复，计划出行次数仍远低于疫情前水平，仅达到 2020 年末及 2021 年疫情控制较好时期水平。

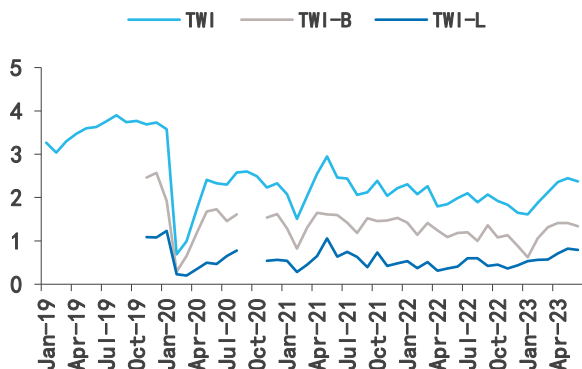
商务出行及节假日旅游出行仍有较大提升空间。拆分商务和旅游需求，2023 年 2 月以来旅游出行意愿已恢复超过 2021 年同期，仅五月低于 2021 年；而商务出行意愿持续低于 2021 年同期水平。

图28. TWI 指数（单位：次）和空铁客运量（单位：亿人）



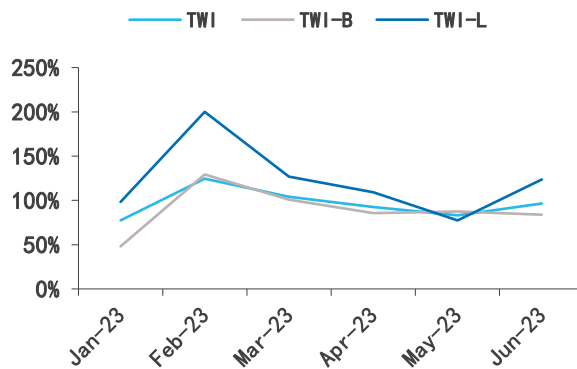
资料来源：CAPSE, 交通运输部，安信证券研究中心

图29. 2019 年至今 TWI 指数



资料来源：CAPSE，安信证券研究中心

图30. TWI 指数较 2021 年同比



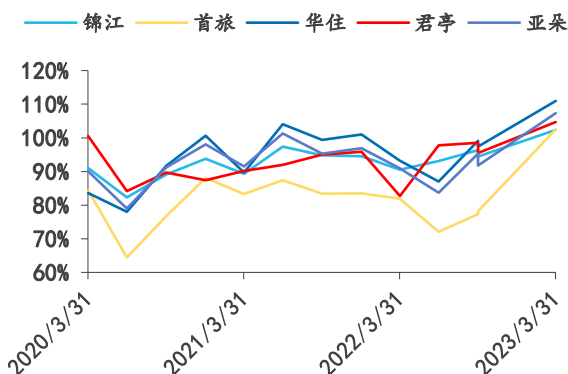
资料来源：CAPSE，安信证券研究中心

2023Q1 三大集团经济型&中高端平均房价均已超过 2019 年同期。比较经济型和中高端 ADR，锦江、首旅、华住旗下 2023Q1 经济型酒店价格涨幅较中高端涨幅更高，经济型酒店 ADR 恢复度较中高端高出 7%~9%。

第三方数据平台跟踪酒店价格已超过 2019 年同期 30%+，其中 STR 数据跟踪的经济型&中端样本酒店 ADR3 月猛涨，4、5 月稳定在较 2019 年增长 40%左右的水平；Trivago 价格指数，上海地区酒店 ADR 3、4 月较 2019 年涨幅为 5%，5 月涨幅上升至 128%（主要因为五一假期价格调整幅度较大带动），北京地区涨幅更高，自 1 月以来较 2019 年同期涨幅稳定在 50%~60%左右。从 2023 年 5 月数据来看，Trivago 价格指数上海地区 4 年 CAGR 约为 6%，北京地区达

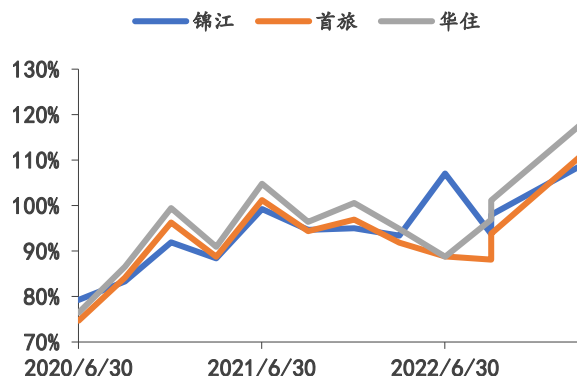
到 13%，超过疫情前房价的自然增长速度，我们认为未来整体酒店业房价继续上涨的空间相对有限。

图31. 中高端 ADR 较 2019 年恢复度



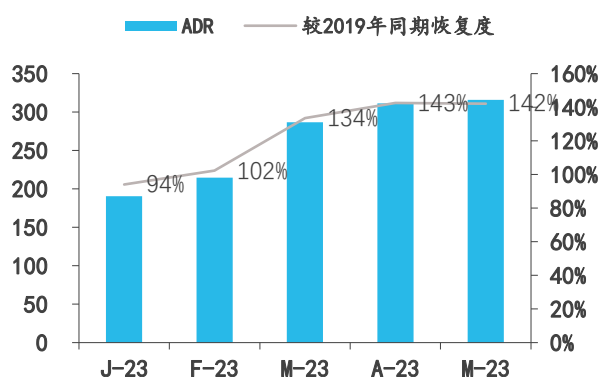
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图32. 经济型 ADR 较 2019 年恢复度



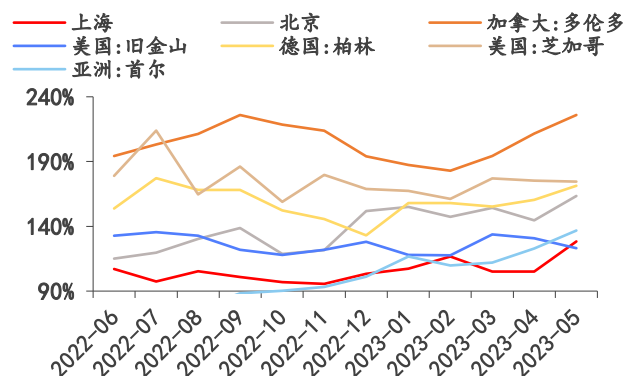
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图33. STR 经济型&中端酒店 ADR 较 2019 年恢复度



资料来源：STR，安信证券研究中心

图34. tHPI 酒店 ADR 较 2019 年恢复度



资料来源：trivago，安信证券研究中心

3. 投资建议

出行端空铁客运量持续向好增长，但商务及节假日住宿需求仍有较大修复空间，我们认为酒店业更为理性的价格调节有助于住宿需求的进一步释放。暑期旺季临近，相较于“五一”需求时间段的集中，暑期出行住宿需求时间段更为分散，酒店经营者对于价格浮动调节或更趋合理化，提高价格与品质的匹配度，从而进一步推进住宿需求的释放，由此我们认为三季度整体酒店业的复苏有望进一步向好。我们推荐君亭酒店、锦江酒店、首旅酒店。

表4：重点标的盈利预测（单位：亿元）（市值选取日期：2023/6/6）

公司 名称	最新市 值	收入				归母净利润				PE		
		2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
首旅 酒店	223.2	50.9	74.6	85.9	91.9	-5.7	8.1	12.5	14.3	27	18	16
锦江 酒店	451.9	110.1	152.6	172.9	192.8	1.1	14.7	22.4	28.3	31	20	16
君亭 酒店	70.3	3.4	6.9	10.5	13.7	0.3	1.3	2.3	3.0	53	31	23

资料来源：Wind，安信证券研究中心预测

4. 风险提示

1) 宏观经济波动的风险

酒店经营景气度与宏观经济的波动呈正相关的关系。若居民实际收入预期下降，旅游出行需求降低，同时企业经营遭遇较大压力，导致雇员商务出行及其消费也会相应缩减，从而对酒店的经营造成不利影响。

2) 市场竞争加剧的风险

住宿需求向好，若酒店经营者加速进场，加速门店新开，加剧酒店业竞争激烈程度，对存量酒店的经营成果造成不利影响。

3) 经营成本上涨的风险

酒店设施的追加投入、人工成本和能源成本等都存在上涨的可能，如果房价和入住率未能获得相应的提升，经营成本上涨可能会对酒店的经营成果造成不利影响。

目 行业评级体系 ■■■

收益评级：

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上；

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明 ■ ■ ■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034