



**当前时点 我们怎么看酒店业的
投资机会和行情演绎？： 震荡中
静待复苏曙光 不惧短期风浪布
局后疫情时代**



本篇报告旨在对酒店行业当前的投资逻辑进行梳理，并重点回答：1) 如何看待板块当前的投资机会；2) 如何选择配置的时点，如何判断酒店龙头后续的估值和股价空间；3) 如何选择投资标的，如何看待锦江/首旅为代表的国内酒店龙头的发展前景。针对上述问题，我们认为：

酒店板块投资的核心矛盾仍为对周期反转的预期，在新冠疫情冲击下，行业供给存量深度去化/增量显著承压，后续随需求线性复苏通道打开，周期有望反转，开启 2 年以上的景气上行期。当前需求端受疫情反复下政策管控的压制，酒店业经营反复震荡；近期 Omicron 新毒株扩散亦带来扰动，但我们认为其大概率不会改变西方文化和制度约束下的抗疫逻辑，并有望随后续疫苗研发得到控制。而伴随着国内防疫体系趋于成熟，疫情反复对酒店入住率的冲击亦不断减弱。广深/南京/旅行团疫情虽传播范围/确诊人次各异，但其爆发后导致国内酒店入住率开始下滑到拐点呈现的时间不断缩短，旅行团疫情中的入住率底部较南京疫情亦有抬升；震荡中行业复苏预期不断积累。后续随着疫苗铺开/特效药推出，国内或观望国外情况后择机调整管控政策，酒旅线性复苏通道或重新打开：参照往年周期情况，周期反转后，行业有望迎来 2 年以上的景气上行期，该阶段酒店龙头 RevPAR 将实现 3%-8% 的增幅，推动业绩大幅改善。

针对后续的行行情演绎，我们认为：①境外出行复苏/特效药进展或为国内周期复苏预期的催化，防疫政策的框架性调整或为周期拐点的决定性信号；②此前酒店龙头周期复苏阶段估值将为本轮周期复苏提供估值锚；③

酒店龙头周期景气阶段股价的高位将兑现为其本轮周期内的成长空间。当前，“连锁扩张+品牌升级”构成国内酒店业发展的主旋律，酒店龙头壁垒牢固，将通过“整合扩张+结构升级+模式优化”实现“量+价+利润率”同升的复合成长，有望在复苏阶段迎来周期成长共振的“戴维斯双击”。

标的方面，境内酒店龙头疫情面前“修炼内功”，发力布局后疫情时代，兼具 β 和 α 属性。锦江：公司为国内龙头，背靠上海国资委，规模领衔/资源优渥/品牌组合丰富强势；2020年5月发力整合，推动公司降本增效/管理改善，规模/平台效应释放，龙头地位进一步巩固。首旅：国内第三龙头，旗下如家为经济型国民品牌，依托股东首旅集团具备大旅业整合/协同优势；当前通过轻管理模式发力下沉市场，拓店明显提速；同时优化会员体系/布局高端“赛道”，进行前瞻性布局，带来成长想象空间。

投资建议：疫情致酒店业供给深度去化，后续随需求端复苏，将打开行业周期反转/景气回升的通道。随着新冠疫苗铺开/特效药推出，在长期需求复苏存在较高确定性的背景下，投资层面应不惧短期风浪，参照往年周期复苏阶段估值锚和后续成长预期选择合适的配置时点。建议关注规模/资源优势突出，整合后管理改善明显的锦江酒店；依托轻模式加速扩张，业绩弹性较大的首旅酒店。

风险提示

新冠疫情反复，新冠疫苗接种/特效药进展不及预期，龙头拓店不及预期。

关键词: AR 抗疫 疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30825

