



旅游业

2014.12.30

上海星级指标明显回升 有限服务型保持平稳

——酒店月报【11月】

许娟娟 (分析师) **陈均峰 (分析师)**
 021-38676545 021-38674930
 xujuanjuan@gjjas.com chenjunfeng@gjjas.com
 证书编号 S0880511010028 S0880513080009

本报告导读:

每月, 全面解读星级和经济型酒店的运营情况。(一)星级酒店, 比较维度: 入住率房价, 成本率, 收入增速及构成。四大分类: ①全国星级酒店\五星酒店②国内\国际\自行管理③城市综合\城市商务\会议会展\休闲度假④北京\上海。(二)经济型酒店行业动态, 研究标的: 锦江之星\7天\如家\汉庭。研究指标: 入住率\房价\开店数量。

摘要:

- **酒店行业观点: 11月星级酒店各项指标同比表现稳中有升, 星级表现优于五星级。京沪继续分化: 沪三大指标同比均有明显提升, 京平均房价、出租率双降, RevPAR 同比降幅放缓。11月星级酒店整体继续回升, 持续性仍需观察; 锦江有限服务型酒店三大指标均同比下滑, 但表现基本平稳。考虑到经济和政策环境对于星级酒店的负面抑制依然存在, 维持酒店行业整体“中性”评级, 细分有限服务酒店业“增持”评级, 继续推荐锦江股份:** ①全国星级酒店出租率同比+1.1个点, 房价同比+4.8%, RevPAR 同比+6.1%, 经营情况继续回升; 五星级房价小幅下滑, RevPAR 同比+1.6%, 出租率同比+0.9个点, 房价同比-0.8%。②锦江有限服务型连锁酒店出租率同比-3.3个点, 房价同比-1.6%, RevPAR 同比-5.6%, 整体稳定。
- **11月全国星级酒店: 三大指标同比稳中有增, 五星级经营略有下滑。**
 - (1) **星级: 三大指标同比继续上升。**绝对值(同比): 出租率 60.0%(+1.1个点), 房价 390元(+4.8%), RevPAR244元(+6.1%); 餐饮收入占比 43.6%(+0.7个点), 人工成本率 30.8%(-0.8个点)。
 - (2) **五星级: RevPAR 同比有所回升。**出租率 60.5% (+0.9个点), 房价 590元(-0.8%), RevPAR370元(+1.6%); 餐饮收入占比 43.2%(-0.6个点), 人工成本率 31.7%(+1.1个点), 员工平均月薪 2887元(+10.4%)。
 - (3) **功能类型: 11月会议会展型酒店的三项指标均同比大幅上升, 休闲度假型酒店房价、RevPAR 同比下滑幅度较大。**出租率: 休闲度假型酒店 47.4% (+0.9个点), 城市综合型 61.4%(+3.3个点), 会议会展型 61.4%(+5.9个点), 城市商务型酒店 63.1% (-0.7个点)。
- **11月重点区域星级酒店: 11月各指标同比表现沪优于京。**
 - (1) **北京: 11月北京市星级酒店出租率、平均房价、RevPAR 均同比下滑。**①星级出租率 59.2% (-0.9个点), 房价 533元 (-2.0%), RevPAR316元(-3.4%), 收入 22.5亿(-3.1%)。②五星级出租率 64.9% (-0.8个点), 房价 850元(-1.2%), RevPAR552元(-2.3%), 收入 10.1亿元(+3.3%)。
 - (2) **上海: 星级酒店三大指标同比提升。**①星级出租率 72.0%(+3.6个点), 房价 700元(+5.3%), RevPAR504元(+10.8%)。②五星级出租率 74.0%(+3.9个点), 房价 1031元(+5.6%), RevPAR763元(+11.5%)。
- **11月有限服务酒店: 锦江经济型酒店出租率、平均房价、RevPAR 同比均有所下降, 整体经营平稳。**出租率 79.6%, 同比-3.3个点; 平均房价 174.0元, 同比-1.6%; RevPAR 为 138.0元, 同比-5.6%。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持
上次评级: 增持

细分行业评级

餐饮	中性
酒店	中性
旅游景点和旅行社	增持
其他旅游	增持

相关报告

旅游业:《成绵乐高铁正式开通 万达同程达成战略合作》	2014.12.28
旅游业:《离岛免税11月同比快增 众信高管随总理出访》	2014.12.21
旅游业:《新旅游生态圈画龙 出境游迪士尼点睛》	2014.12.18
旅游业:《数据看旅游(14): 离岛免税持续快增 传统景区增速放缓》	2014.12.14
旅游业:《宋城入股京演旗下公司 携程继续增持途牛》	2014.12.14

目录

1. 全国：11月星级各项指标同比表现稳中有升，星级表现优于五星级	4
1.1. 全国星级酒店11月：三大指标同比稳中有升	4
1.2. 全国样本五星酒店11月：房价同比略微下滑，RevPAR同比有所回升，出租率同比稳定	5
1.3. 不同管理方式酒店经营情况的比较分析	6
1.4. 不同功能类型酒店的经营情况比较分析	9
2. 重点区域星级：11月沪各指标同比表现优于京	12
2.1. 北京：平均房价、出租率双降,RevPAR同比降幅放缓	12
2.2. 上海：11月出租率、平均房价和RevPAR均同比提升	13
3. 有限服务酒店：11月锦江三大指标均有不同程度下滑	15

图表目录

图 1: 11月全国星级酒店出租率同比回升1.1个百分点	4
图 2: 11月全国星级酒店平均房价同比上涨4.8%	4
图 3: 11月全国星级酒店RevPAR同比保持上涨	4
图 4: 11月星级酒店餐饮收入比重同比下降，客房上升	4
图 5: 11月全国星级酒店人工成本率同比下降0.8个点	5
图 6: 11月全国星级酒店员工平均月薪同比上升9.4%	5
图 7: 11月五星级酒店出租率同比上升0.9个百分点	5
图 8: 11月五星级酒店平均房价同比降0.8%	5
图 9: 11月五星级酒店RevPAR同比升1.6%	6
图 10: 11月五星级酒店餐饮收入比重回升	6
图 11: 11月五星级酒店人工成本率同比增长	6
图 12: 11月五星级酒店员工平均月薪同比增长10.4%	6
图 13: 11月不同管理方式酒店主要经营指标	7
图 14: 11月自行管理酒店各项指标均同比上升	7
图 15: 11月国内管理酒店出租率同比上升	7
图 16: 11月国际管理酒店平均房价同比上升	7
图 17: 11月出租率国际管理>国内管理>自行管理	7
图 18: 11月自行管理类酒店平均房价同比快增	7
图 19: 11月国际管理酒店RevPAR环比下降	8
图 20: 11月国内管理酒店餐饮收入比重环比下降	8
图 21: 11月不同管理方式酒店收入构成	8
图 22: 11月自行管理酒店客房收入占比同比下滑	8
图 23: 11月国内管理酒店客房收入占比同比上升	9
图 24: 11月国际管理酒店客房收入占比同比上升	9
图 25: 不同功能类型酒店样本比重(2014.11)	9
图 26: 11月不同类型酒店主要经营指标	9
图 27: 城市综合酒店主要经营指标	10
图 28: 城市商务酒店主要经营指标	10
图 29: 会议会展酒店主要经营指标	10

图 30: 休闲度假酒店主要经营指标.....	10
图 31: 城市综合酒店收入构成.....	11
图 32: 城市商务酒店收入构成.....	11
图 33: 会议会展酒店收入构成.....	11
图 34: 休闲度假酒店收入构成.....	11
图 35: 11月北京星级酒店出租率同比降 0.9 个点.....	12
图 36: 11月北京星级酒店平均房价同比下滑幅度收窄.....	12
图 37: 11月北京星级酒店 RevPAR 同比下降 3.4%.....	12
图 38: 11月北京星级酒店收入同比降 3.1%.....	12
图 39: 11月北京五星酒店出租率同比降 0.8 个点.....	13
图 40: 11月北京五星酒店房价同比下滑幅度收窄.....	13
图 41: 11月北京五星酒店 RevPAR 同比下降 2.3%.....	13
图 42: 11月北京五星酒店收入同比上升 3.3%.....	13
图 43: 11月上海星级酒店出租率同比上升 3.6 个点.....	14
图 44: 11月上海五星酒店出租率同比上升 3.9 个点.....	14
图 45: 11月上海星级酒店平均房价同比上升 5.3%.....	14
图 46: 11月上海五星酒店平均房价同比上升 5.6%.....	14
图 47: 11月上海星级酒店 RevPAR 同比上升 10.8%.....	14
图 48: 11月上海五星酒店 RevPAR 同比上升 11.5%.....	14
图 49: 锦江经济型酒店 11 月出租率同比下降 3.3 个点.....	15
图 50: 锦江经济型酒店 11 月平均房价同比下降 1.6%.....	15
图 51: 锦江经济型酒店 11 月 RevPAR 同比下降 5.6%.....	15
图 52: 锦江经济型酒店 11 月新开门店 15 家.....	15
 表 1: 酒店类上市公司业绩预测与估值对比 (2014/12/29)	16

1. 全国：11月星级各项指标同比表现稳中有升，星级表现优于五星级

1.1. 全国星级酒店11月：三大指标同比稳中有升

11月全国星级酒店出租率、平均房价、RevPAR 指标同比上升，整体经营情况保持回升。

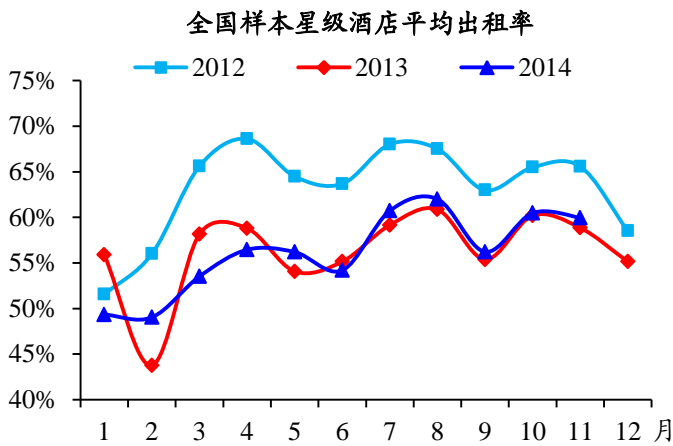
- 平均出租率 60.0%，同比+1.1 个点，环比-0.5 个点；
- 平均房价 390 元，同比+4.8%，环比-4.0%；
- RevPAR 244 元，同比+6.1%，环比-5.8%。

11月餐饮和客房收入比重同比上升。

- 餐饮收入占比为 43.6%，同比+0.7 个点，环比+1.6 个点；
- 客房收入占比为 42.1%，同比+1.9 个点，环比+0.25 个点。

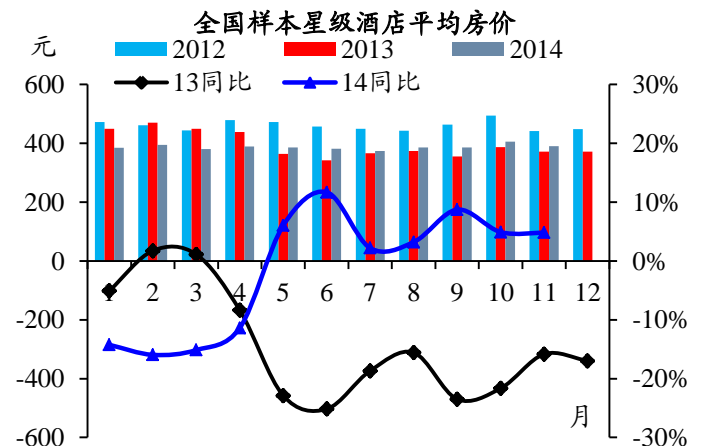
人工成本率同比下降。人工成本率 30.82%，同比-0.8 个点，环比+4.0 个点；员工平均月薪 2612 元，同比+9.4%、环比-0.72%。

图 1：11月全国星级酒店出租率同比回升 1.1 个百分点



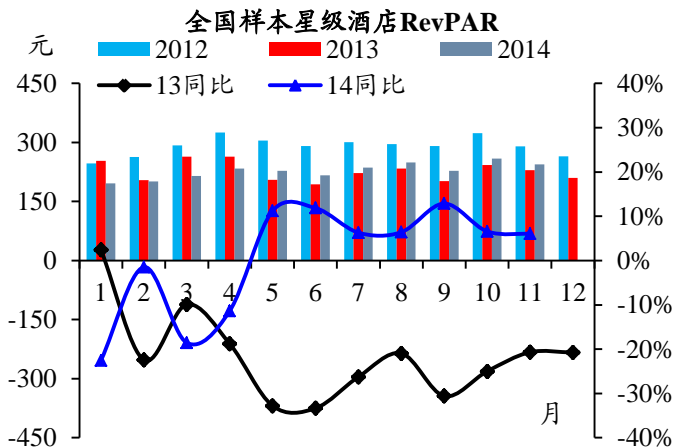
数据来源：行业协会、国泰君安证券研究

图 2：11月全国星级酒店平均房价同比上涨 4.8%



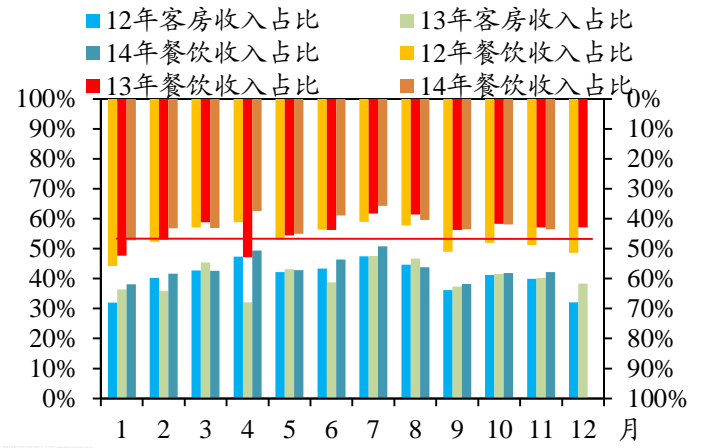
数据来源：行业协会、国泰君安证券研究

图 3：11月全国星级酒店 RevPAR 同比保持上涨



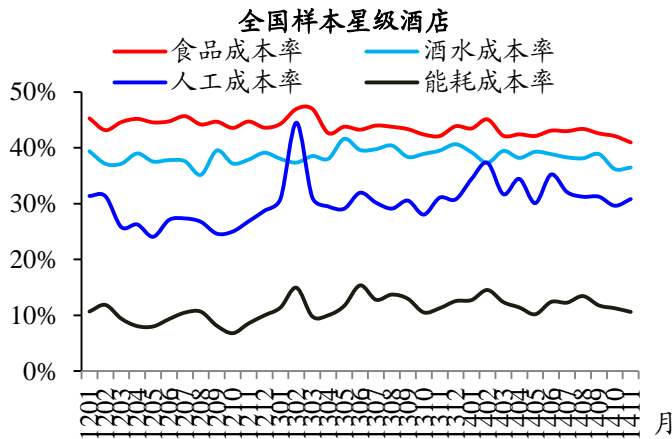
数据来源：行业协会、国泰君安证券研究

图 4：11月星级酒店餐饮收入比重同比下降，客房上升



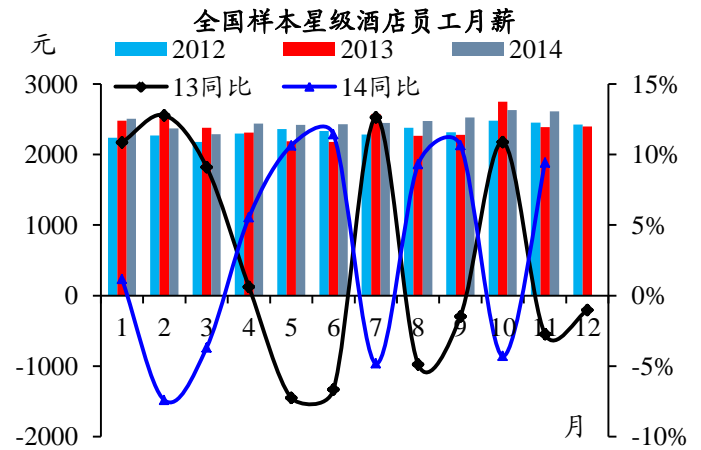
数据来源：行业协会、国泰君安证券研究

图 5: 11 月全国星级酒店人工成本率同比下降 0.8 个点



数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

图 6: 11 月全国星级酒店员工平均月薪同比上升 9.4%



数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

1.2. 全国样本五星酒店 11 月: 房价同比略微下滑, RevPAR 同比有所回升, 出租率同比稳定

11 月全国五星级酒店指标整体表现略逊于星级酒店, 出租率、RevPAR 同比微增, 平均房价同比小幅下降。

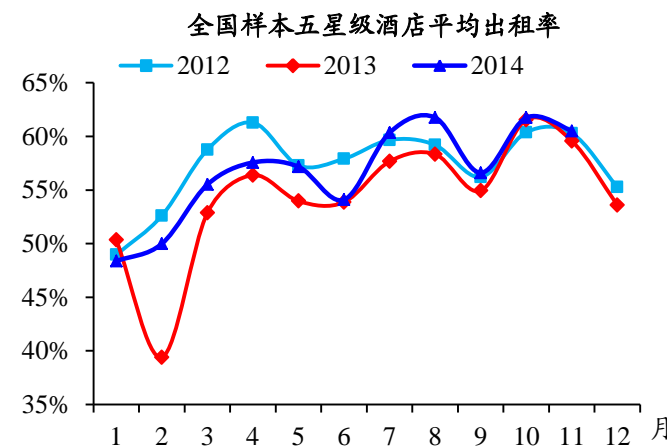
- 平均出租率 60.5%, 同比+0.9 个点, 环比-1.2 个点;
- 平均房价 590 元, 同比-0.8%, 环比-3.4%;
- RevPAR 370 元, 同比+1.6%, 环比-5.4%。

11 月全国五星级酒店餐饮收入比重小幅下降, 客房收入占比上升。

- 餐饮收入占比 43.2%, 同比-0.6 个点, 环比+3.6 个点。
- 客房收入占比 46.4%, 同比+6.7 个点, 环比+4.7 个点。

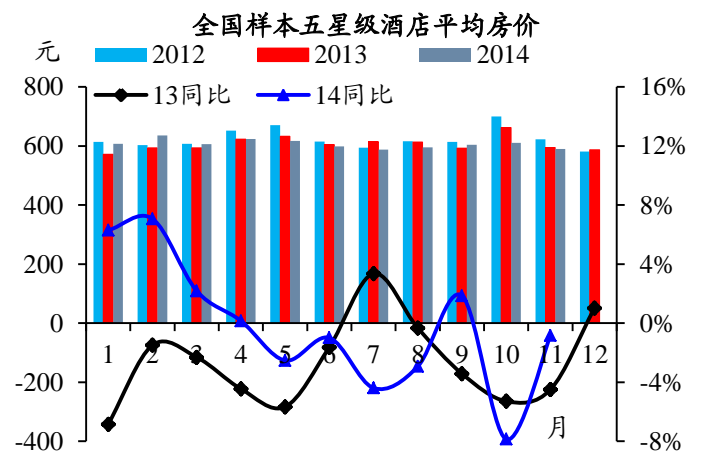
11 月人工成本率连续 4 个月同比正增。人工成本率 31.7%, 环比+1.4 个点, 同比+1.1 个点; 员工平均月薪 2887 元, 同比+10.4%、环比+2.6%。

图 7: 11 月五星级酒店出租率同比上升 0.9 个百分点



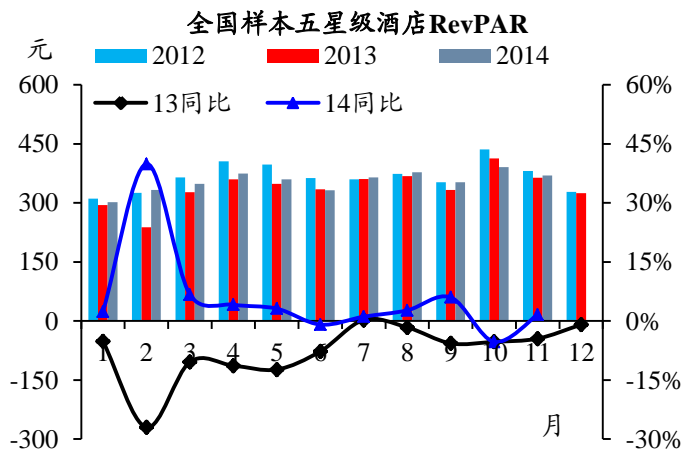
数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

图 8: 11 月五星级酒店平均房价同比降 0.8%



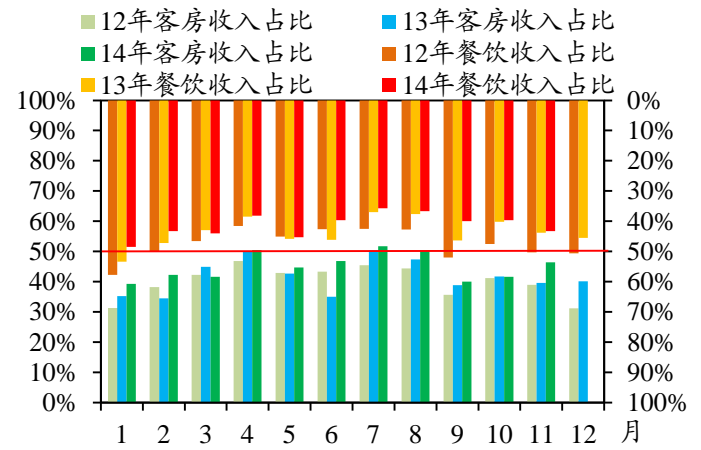
数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

图 9: 11 月五星级酒店 RevPAR 同比升 1.6%



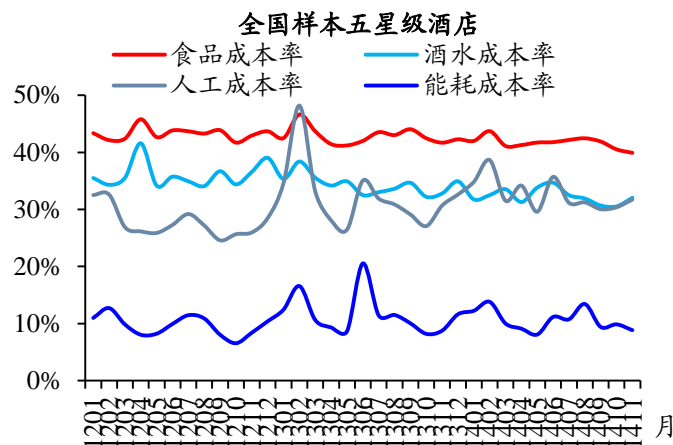
数据来源：行业协会、国泰君安证券研究

图 10: 11 月五星级酒店餐饮收入比重回升



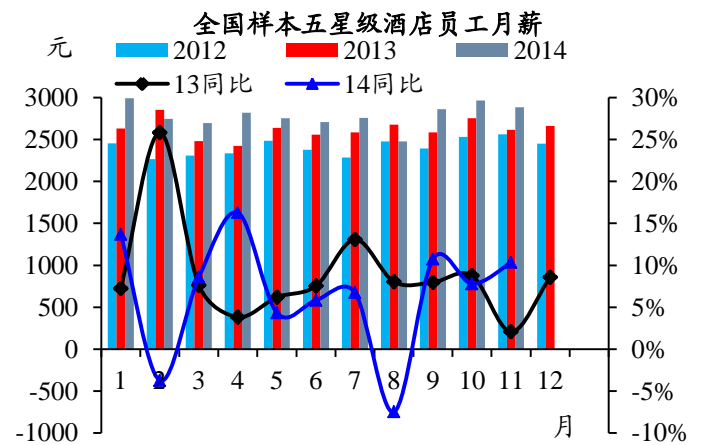
数据来源：行业协会、国泰君安证券研究

图 11: 11 月五星级酒店人工成本率同比增长



数据来源：行业协会、国泰君安证券研究

图 12: 11 月五星级酒店员工平均月薪同比增长 10.4%



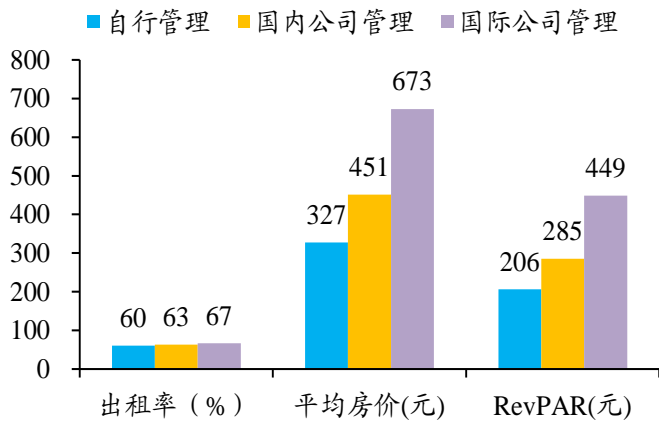
数据来源：行业协会、国泰君安证券研究

1.3. 不同管理方式酒店经营情况的比较分析

11 月，样本星级酒店中自行管理类比重 66.2%，国内管理类比重 26.3%，国际管理类比重 7.5%。下面对不同管理类型酒店进行比较分析。

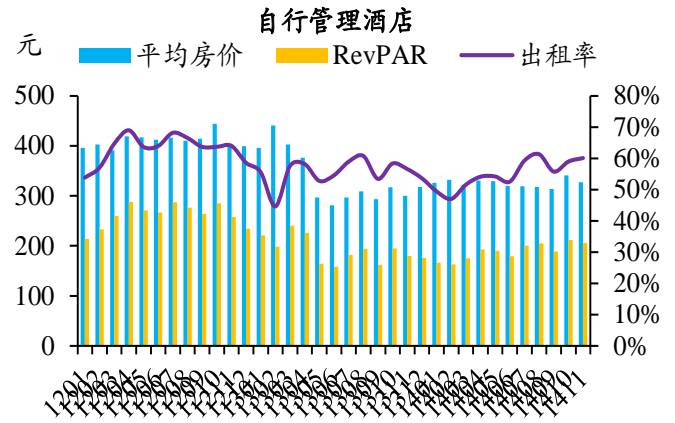
- **自行管理类酒店出租率同比上升，房价及 RevPAR 同比增幅较 10 月有所增加：**11 月出租率 60.1%，同比+3.5 个点，环比+1.1 个点；平均房价 327 元，同比+9.0%，环比-4.1%；RevPAR206 元，同比+14.4%，环比-2.83%。
- **国内管理类酒店出租率同比上升，房价同比下滑，RevPAR 略降：**11 月出租率 62.7%，同比+1.5 个点，环比-2.4 个点；平均房价为 451 元，同比-3.0%，环比-5.7%；RevPAR 为 285 元，同比-1.4%，环比-8.36%。
- **国际管理类酒店出租率、RevPAR 同比下降，平均房价同比上升：**11 月出租率 66.6%，同比-4.5 个点，环比-7.7 个点；平均房价 673 元，同比+3.5%，环比+2.0%；RevPAR 为 449 元，同比-3.2%，环比-8.9%。

图 13: 11 月不同管理方式酒店主要经营指标



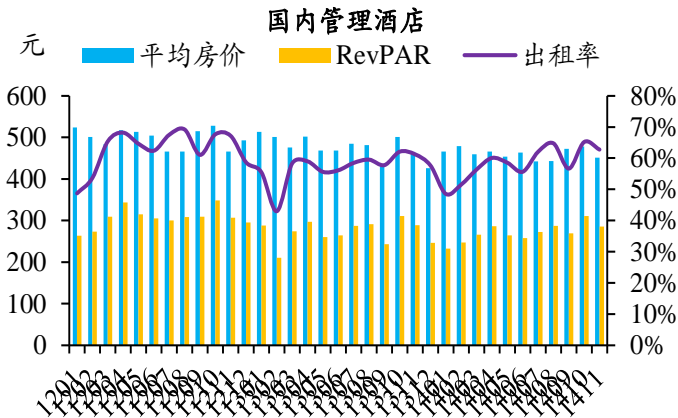
数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

图 14: 11 月自行管理酒店各项指标均同比上升



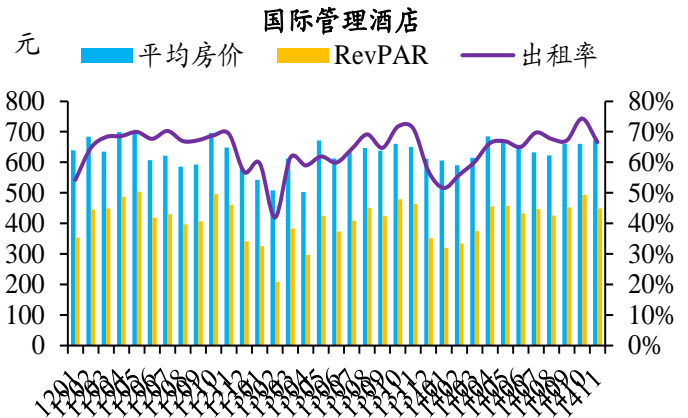
数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

图 15: 11 月国内管理酒店出租率同比上升



数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

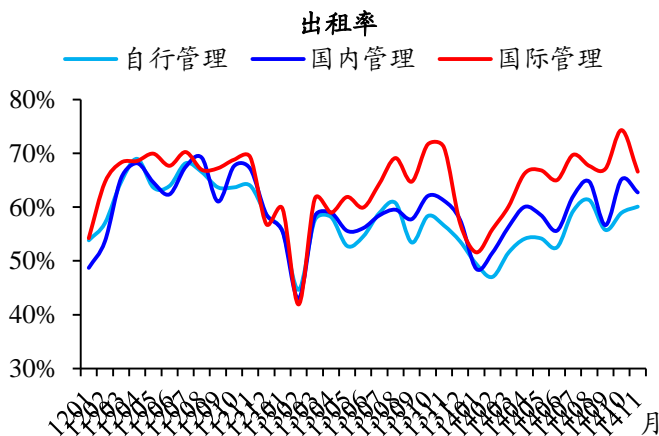
图 16: 11 月国际管理酒店平均房价同比上升



数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

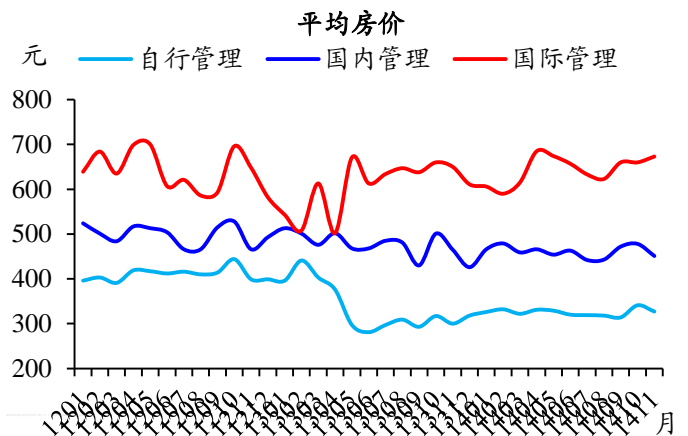
11 月, 三类酒店中国际管理类酒店出租率仍然最高, 自行管理类酒店平均房价同比上升较明显, 国内管理酒店餐饮收入比重环比下降。

图 17: 11 月出租率国际管理>国内管理>自行管理



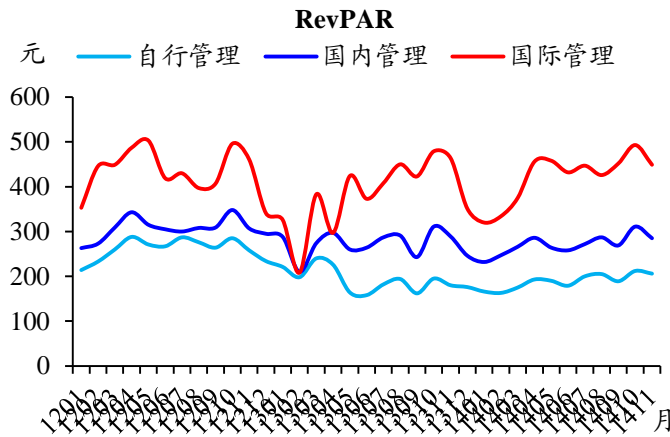
数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

图 18: 11 月自行管理类酒店平均房价同比快增



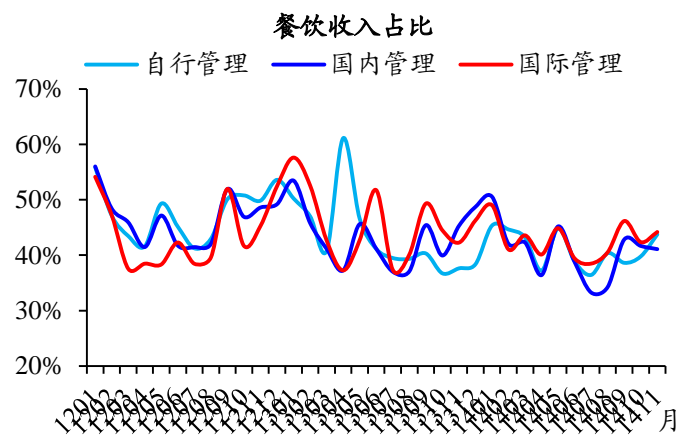
数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

图 19: 11 月国际管理酒店 RevPAR 环比下降



数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

图 20: 11 月国内管理酒店餐饮收入比重环比下降



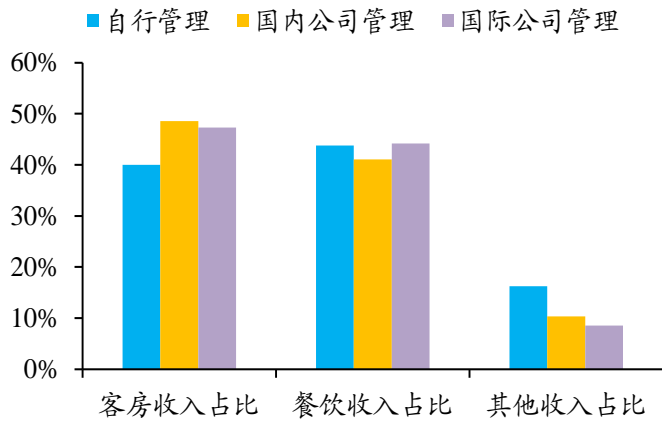
数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

2. 收入构成对比

国内管理、国际管理酒店客房收入比重同比上升, 自行管理酒店下滑。

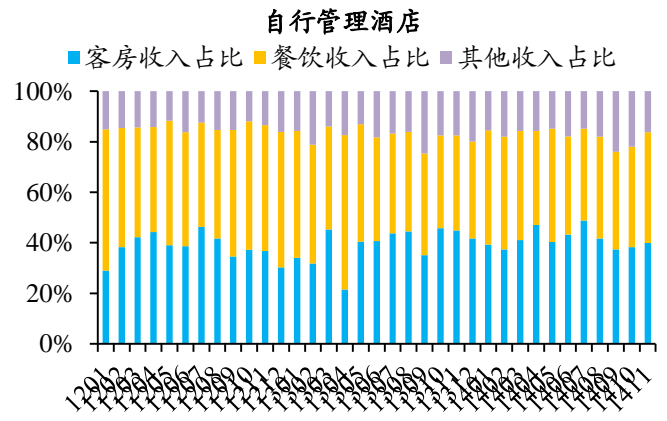
- 自行管理类酒店客房收入占比 40.0%，同比-5.0 个点；餐饮收入占比 43.8%，同比+6.1 个点；
- 国内管理类酒店客房收入占比 48.6%，同比+8.4 个点；餐饮收入占比 41.1%，同比-4.2 个点；
- 国际管理类酒店客房收入占比 47.3%，同比+12.5 个点；餐饮收入占比 42.2%，同比+1.9 个点。

图 21: 11 月不同管理方式酒店收入构成



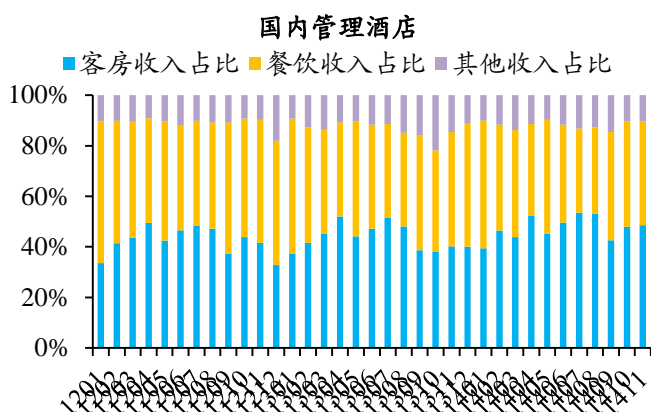
数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

图 22: 11 月自行管理酒店客房收入占比同比下滑



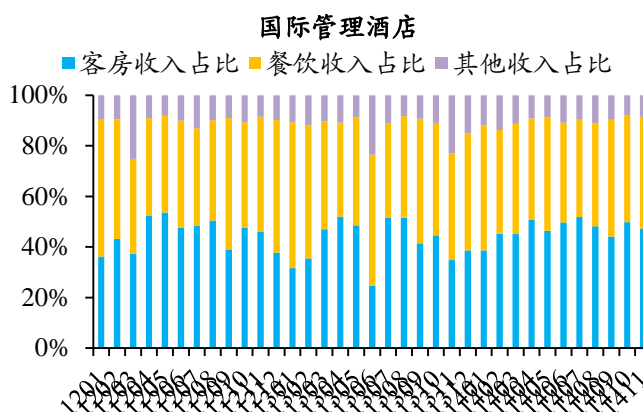
数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

图 23: 11 月国内管理酒店客房收入占比同比上升



数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

图 24: 11 月国际管理酒店客房收入占比同比上升



数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

1.4. 不同功能类型酒店的经营情况比较分析

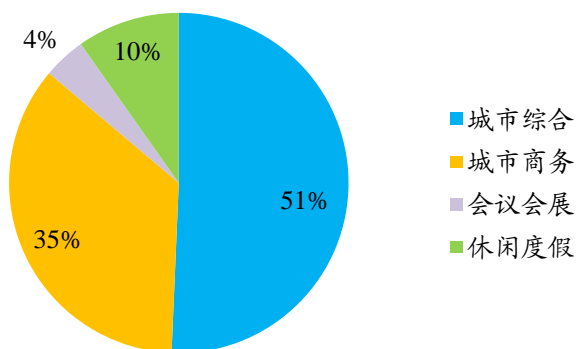
11 月, 样本星级酒店中城市综合型比重 50.7%, 城市商务型比重 35.5%, 会议会展型比重 4.0%, 休闲度假型比重 9.8%。以下对不同功能类型的酒店进行比较分析。

1. 主要经营指标对比

11 月会议会展型酒店的三项指标均同比大幅上升, 休闲度假型酒店房价、RevPAR 同比下滑幅度较大。

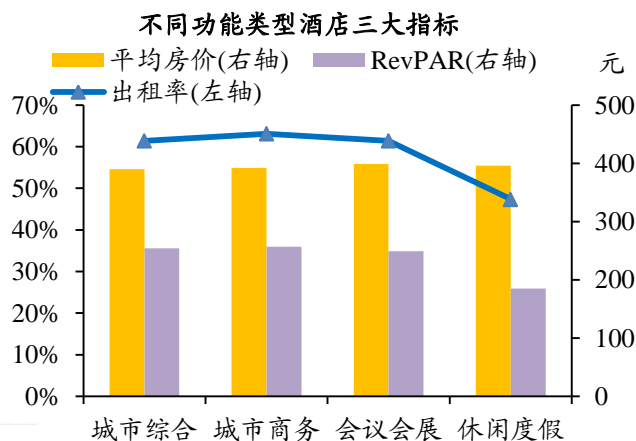
- 城市综合型酒店平均出租率 61.4%, 同比+3.3 个点; 平均房价 390 元, 同比+7.1%; RevPAR 为 254 元, 同比+13.4%;
- 城市商务型酒店平均出租率 63.1%, 同比-0.7 个点; 平均房价 392 元, 同比+0.3%; RevPAR 为 257 元, 同比-1.2%;
- 会议会展型酒店平均出租率 61.4%, 同比+5.9 个点; 平均房价 399 元, 同比+12.4%; RevPAR 为 249 元, 同比+19.1%;
- 休闲度假型酒店平均出租率 47.4%, 同比+0.9 个点; 平均房价 396 元, 同比-15.4%; RevPAR 为 185 元, 同比-24.8%。

图 25: 不同功能类型酒店样本比重 (2014.11)



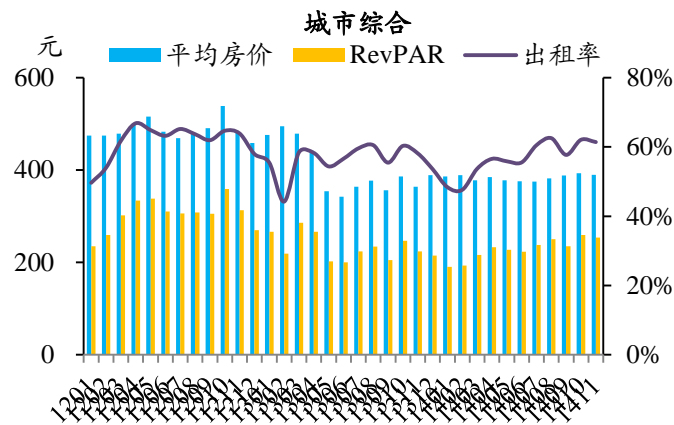
数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

图 26: 11 月不同类型酒店主要经营指标



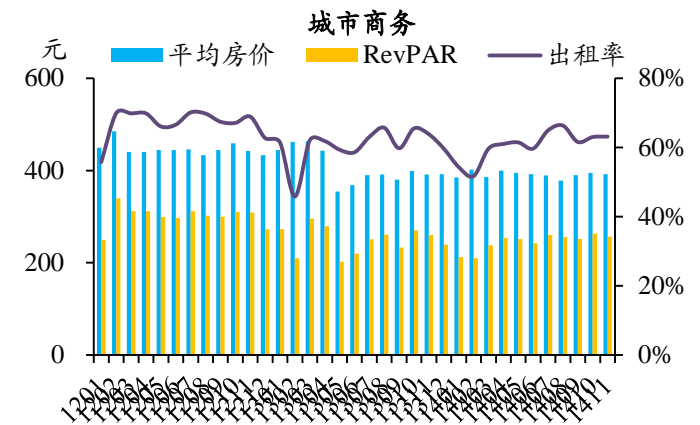
数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

图 27: 城市综合酒店主要经营指标



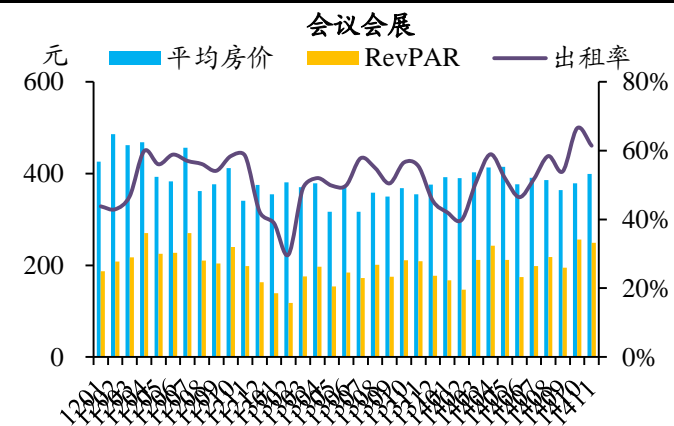
数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

图 28: 城市商务酒店主要经营指标



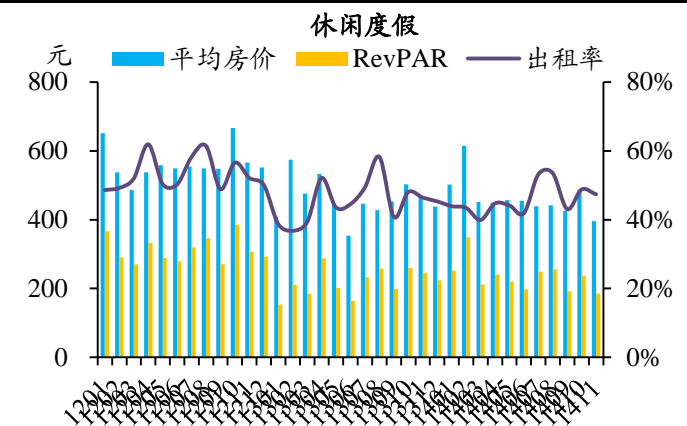
数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

图 29: 会议会展酒店主要经营指标



数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

图 30: 休闲度假酒店主要经营指标



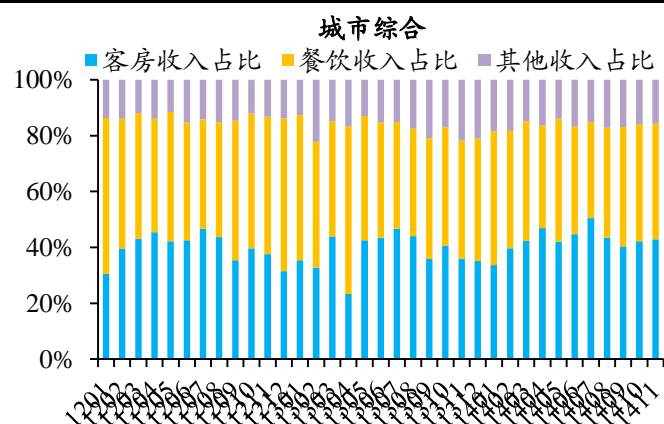
数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

2. 收入构成对比

11月除城市商务型酒店，其他三类酒店客房收入比重同比均有所上升，城市综合型、会议会展型酒店餐饮收入比重同比小幅下滑，城市商务型、休闲度假型同比上升。

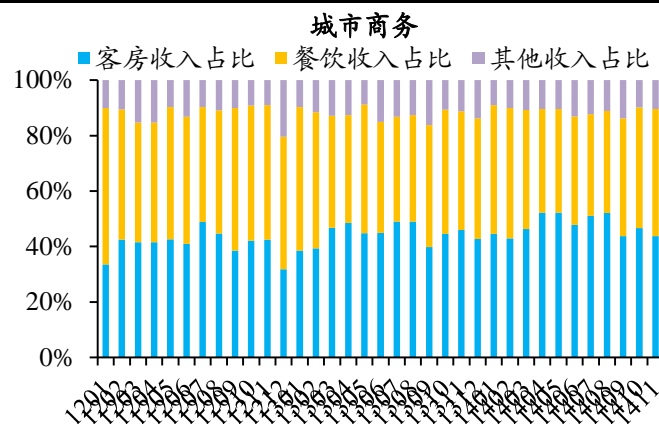
- 城市综合型酒店客房收入占比 42.8%，同比+6.9 个点；餐饮收入占比 41.4%，同比-1.0 个点；
- 城市商务型酒店客房收入占比 43.8%，同比-2.2 个点；餐饮收入占比 45.8%，同比+3.0 个点；
- 会议会展型酒店客房收入占比 42.8%，同比+7.2 个点；餐饮收入占比 43.4%，同比-4.6 个点；
- 休闲度假型酒店客房收入占比 48.5%，同比+2.8 个点；餐饮收入占比 43.5%，同比+2.9 个点。

图 31: 城市综合酒店收入构成



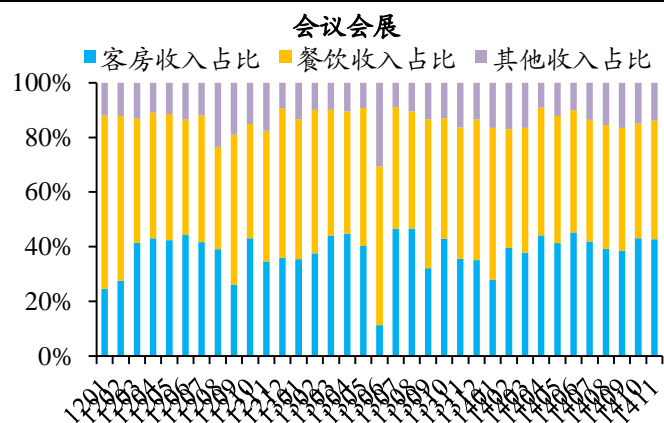
数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

图 32: 城市商务酒店收入构成



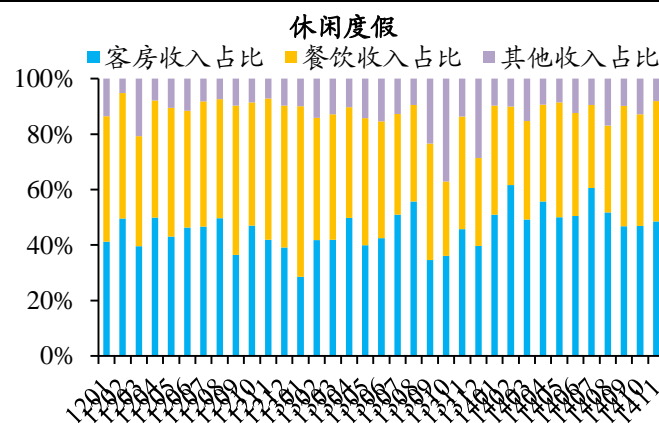
数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

图 33: 会议会展酒店收入构成



数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

图 34: 休闲度假酒店收入构成



数据来源: 行业协会、国泰君安证券研究

2. 重点区域星级：11月沪各指标同比表现优于京

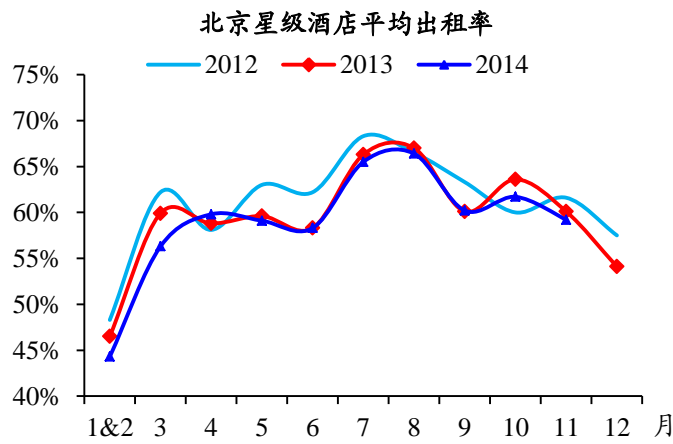
2.1. 北京：平均房价、出租率双降，RevPAR 同比降幅放缓

11月北京市星级酒店出租率、平均房价、RevPAR 均同比下滑。

- 平均出租率 59.2%，同比-0.9 个点，环比-2.5 个点；
- 平均房价 533 元，同比-2.0%，同比下滑幅度收窄，环比+3.6%；
- RevPAR316 元，同比-3.4%，同比下滑幅度收窄，环比-0.5%。

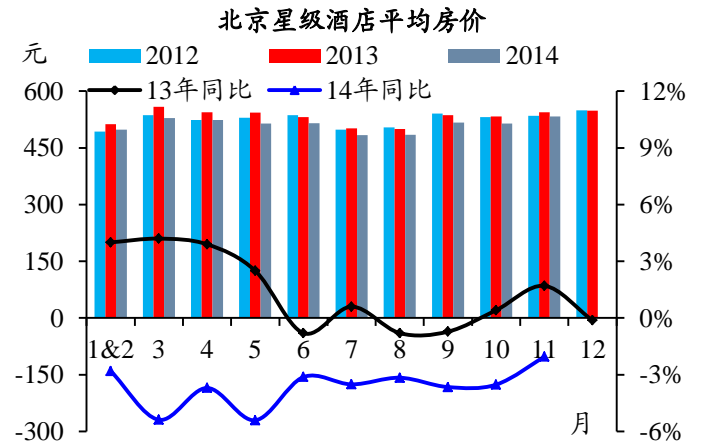
11月北京市星级酒店收入同比继续下滑。11月北京星级酒店的总收入 22.5 亿元，同比-3.1%，降幅放缓，环比-1.6%。

图 35: 11月北京星级酒店出租率同比降 0.9 个点



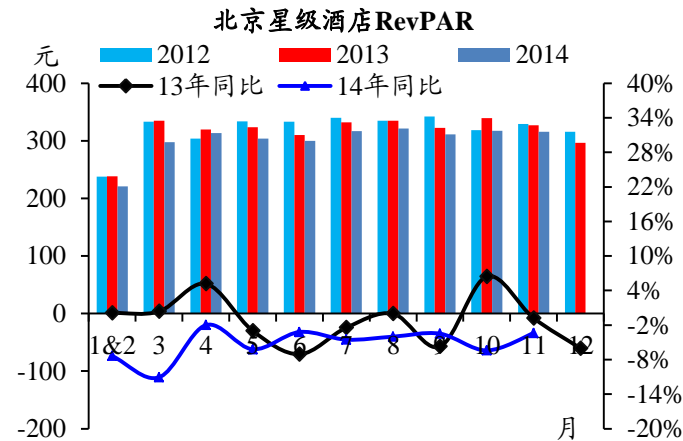
数据来源：北京市统计局、国泰君安证券研究

图 36: 11月北京星级酒店平均房价同比下滑幅度收窄



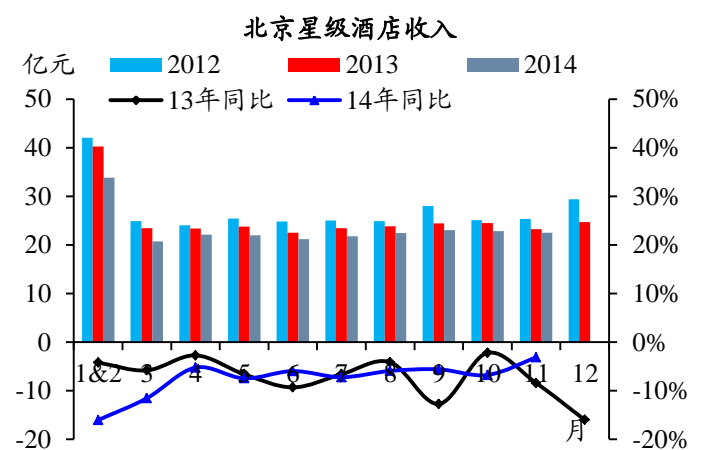
数据来源：北京市统计局、国泰君安证券研究

图 37: 11月北京星级酒店 RevPAR 同比下降 3.4%



数据来源：北京市统计局、国泰君安证券研究

图 38: 11月北京星级酒店收入同比降 3.1%



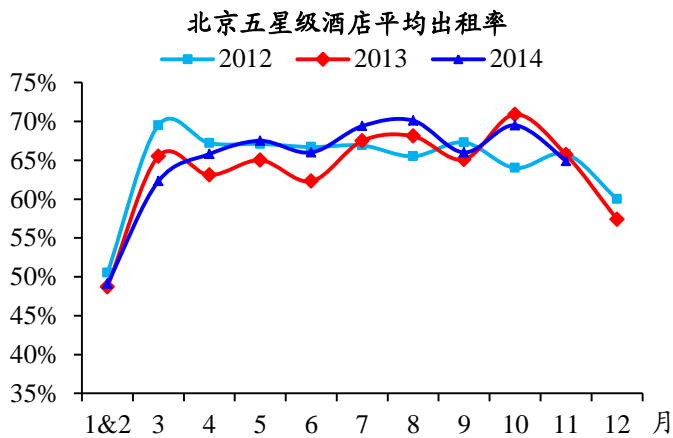
数据来源：北京市统计局、国泰君安证券研究

11月北京市五星级酒店三大指标同比下滑幅度均收窄。

- 平均出租率 64.9%，同比-0.8 个点，环比-4.6 个点；
- 平均房价 850 元，同比-1.2%，环比+5.0%；
- RevPAR 552 元，同比-2.3%，环比-1.9%。

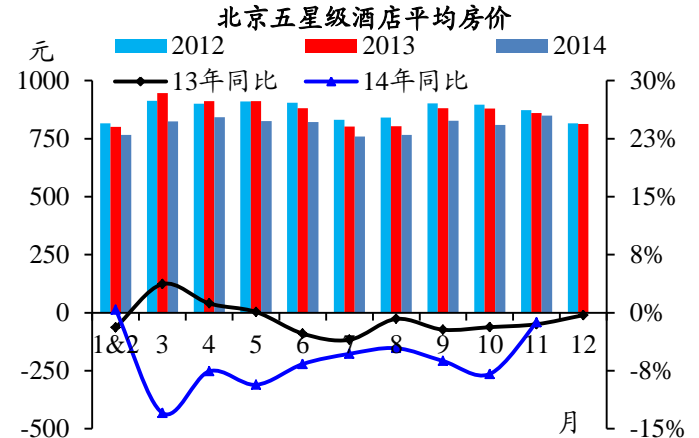
11月北京市五星级酒店收入同比上升。11月北京五星级酒店的总收入 10.1 亿元，同比+3.3%，环比-1.6%。

图 39: 11 月北京五星酒店出租率同比降 0.8 个点



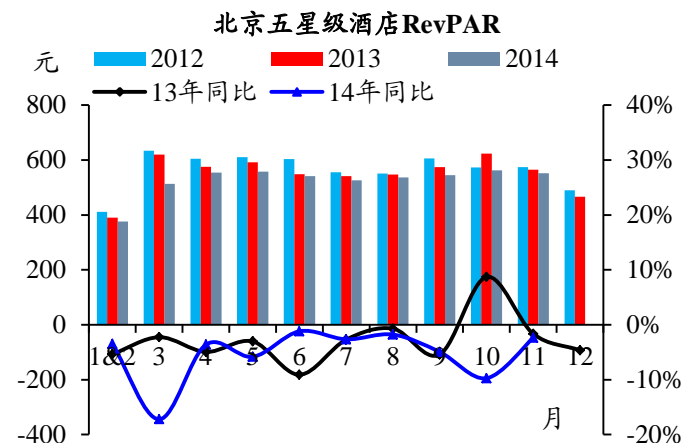
数据来源: 北京市统计局、国泰君安证券研究

图 40: 11 月北京五星酒店房价同比下滑幅度收窄



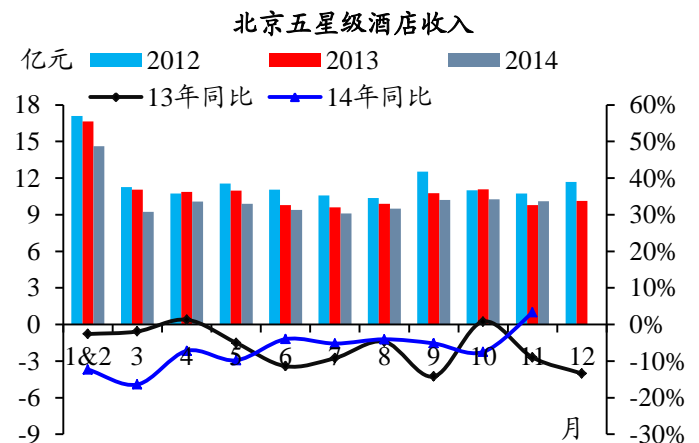
数据来源: 北京市统计局、国泰君安证券研究

图 41: 11 月北京五星酒店 RevPAR 同比下降 2.3%



数据来源: 北京市统计局、国泰君安证券研究

图 42: 11 月北京五星酒店收入同比上升 3.3%



数据来源: 北京市统计局、国泰君安证券研究

2.2. 上海: 11 月出租率、平均房价和 RevPAR 均同比提升

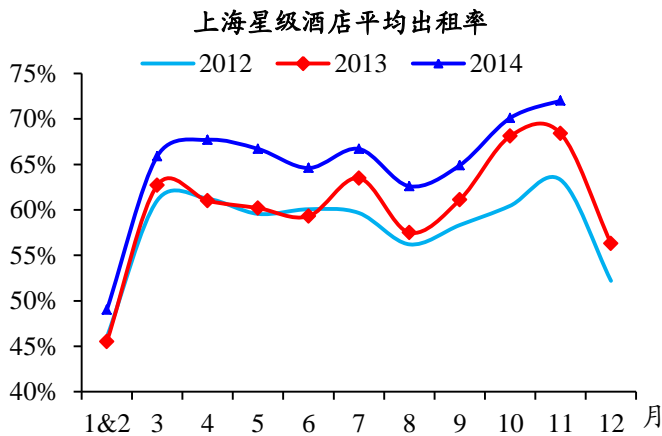
11 月上海星级酒店出租率、平均房价和 RevPAR 均同比上升, 保持高景气。

- 出租率 72.0%，同比+3.6 个点，环比+1.9 个点；
- 平均房价 700 元，同比+5.3%，环比+1.4%；
- RevPAR 504 元，同比+10.8%，环比+4.2%。

11 月上海五星酒店出租率、平均房价和 RevPAR 均同比上升, 且幅度大于星级酒店。

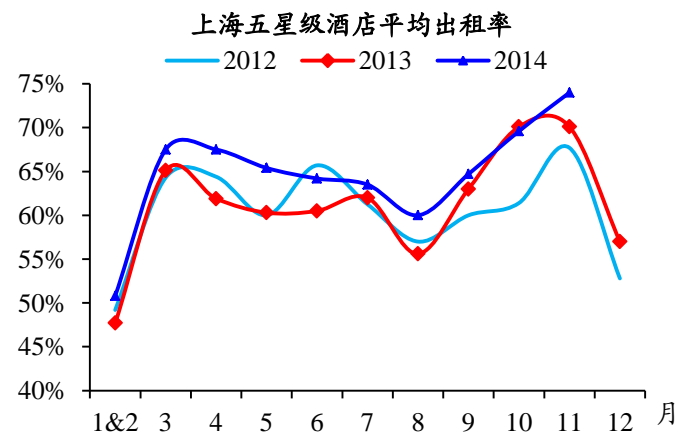
- 出租率 74.0%，同比+3.9 个点，环比+4.4 个点；
- 平均房价 1031 元，同比+5.6%，环比-2.3%；
- RevPAR 763 元，同比+11.5%，环比+3.9%。

图 43: 11 月上海星级酒店出租率同比上升 3.6 个点



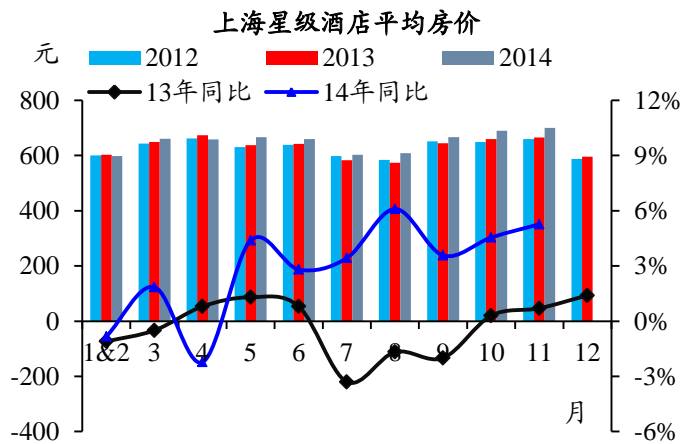
数据来源: 上海市旅游局、国泰君安证券研究

图 44: 11 月上海五星酒店出租率同比上升 3.9 个点



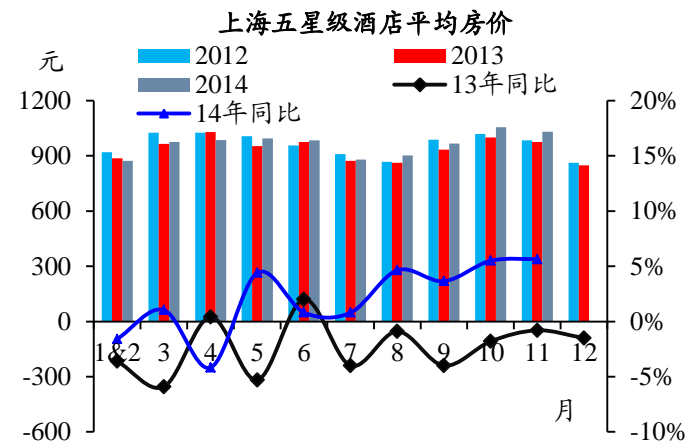
数据来源: 上海市旅游局、国泰君安证券研究

图 45: 11 月上海星级酒店平均房价同比上升 5.3%



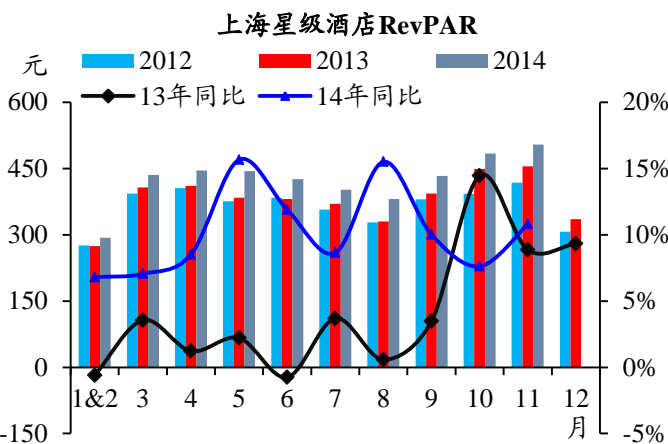
数据来源: 上海市旅游局、国泰君安证券研究

图 46: 11 月上海五星酒店平均房价同比上升 5.6%



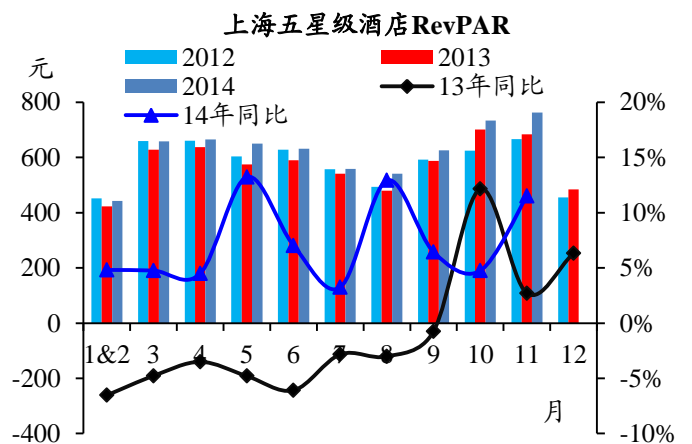
数据来源: 上海市旅游局、国泰君安证券研究

图 47: 11 月上海星级酒店 RevPAR 同比上升 10.8%



数据来源: 上海市旅游局、国泰君安证券研究

图 48: 11 月上海五星酒店 RevPAR 同比上升 11.5%



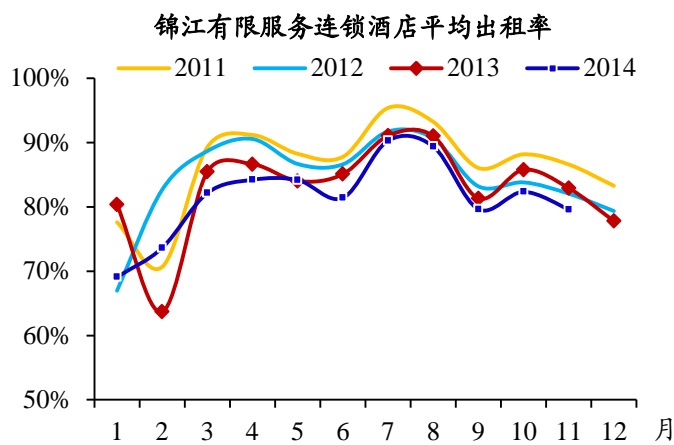
数据来源: 上海市旅游局、国泰君安证券研究

3. 有限服务酒店：11 月锦江三大指标均有不同程度下滑

锦江经济型酒店出租率、平均房价、RevPAR 同比均有所下降。

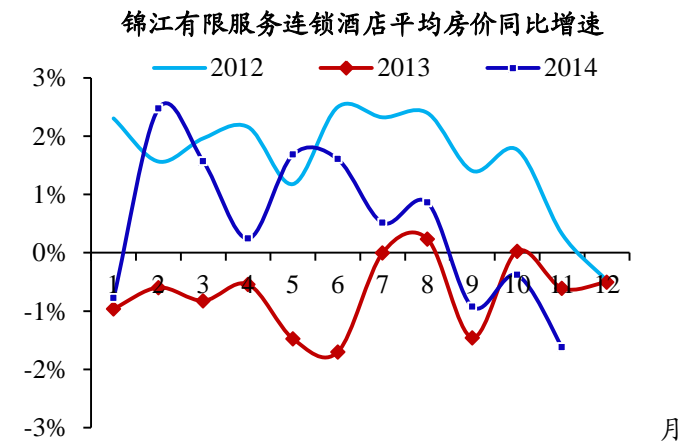
- 出租率 79.6%，较 2013 年 11 月-3.3 个点，下降幅度与 10 月持平；
- 平均房价 174.0 元，同比-1.6%；
- RevPAR 为 138.0 元，同比-5.6%；
- 11 月新开直营店 12 家，新开加盟店 3 家；新签约直营店 0 家、加盟店 11 家；共运营直营店 266 家、加盟店 690 家。

图 49：锦江经济型酒店 11 月出租率同比下降 3.3 个点



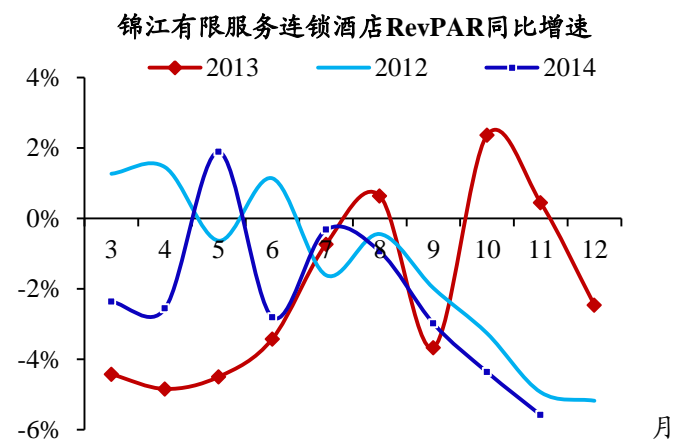
数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

图 50：锦江经济型酒店 11 月平均房价同比下降 1.6%



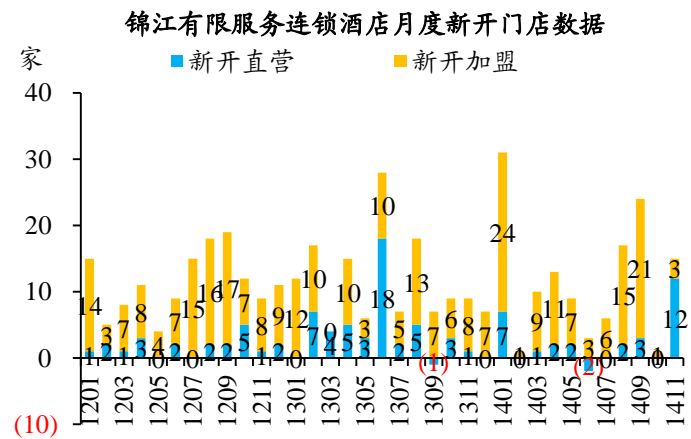
数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

图 51：锦江经济型酒店 11 月 RevPAR 同比下降 5.6%



数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

图 52：锦江经济型酒店 11 月新开门店 15 家



数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

表 1: 酒店类上市公司业绩预测与估值对比 (2014/12/29)

	股 本 亿	收 盘 价	总 市 值 亿元	EPS				PE				PB	ROE	投 资 评 级
				12A	13A	14E	15E	12A	13A	14E	15E	13A	13A	
首旅酒店	2.3	16.7	38	0.51	0.63	0.75	0.75	33	27	22	22	3.6	12%	增持
华天酒店	7.2	6.4	46	0.14	0.43	0.2	0.25	46	15	32	26	2.8	7%	无
金陵饭店	3.0	10.9	33	0.25	0.31	0.41	0.41	44	35	27	27	2.4	5%	增持
锦江股份	6.0	25.1	201	0.63	0.74	0.91	0.91	40	34	28	28	3.5	9%	增持
如家	0.5	30.1	15	-0.1	0.7			N.A	49			2.2	5%	
汉庭	0.6	24.5	15	0.44	0.76			56	32			3.3	17%	

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究。注: 红底色业绩预测值为 Wind 一致预测。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		