

腾飞！中国酒店业

——2011 年消费品小组策略之一

酒店行业

酒店行业向高、低两端发展，中档市场萎缩

星级酒店中高端市场逐步被外资品牌代替，外资增长速度远比行业整体快，国有品牌市场份额不断被吞噬，国有物业大多引进外资委托经营。酒店业有向两端发展的趋势，即高端和低端都在快速增长，中档市场不断萎缩，一星级和二星级酒店不是改造升级成三星级以上酒店就是被改造成经济型酒店。

外资品牌占高端市场份额绝对优势，国内品牌在经济型酒店领域崛起

在高端市场，无论在增长速度还是管理水平上，内资酒店管理品牌都不如外资品牌。经济型酒店是中国酒店业创新开辟的一片蓝海，截至 2009 年经济酒店行业年复合增长率高达 77.77%，锦江之星、如家、7 天的年复合增速分别为 47.43%、80.16%、82.49%。

品牌化、连锁化是酒店行业发展的趋势

集团化连锁经营最核心的好处是规模经济，主要体现在节约采购成本，资产全球布局以有效降低经营性风险。品牌发展越成熟，其轻资产、高投资回报的特点越显著。品牌输出是酒店管理集团的终极目标。

经济型酒店是国内酒店集团的发展方向

经过 10 余年快速发展经济型酒店的市场空间仍然十分巨大。但是，物业、装修、人工、能源等成本的增加对经济型酒店管理提出了较高的要求。未来分品牌特色经营是中国经济型酒店的必由之路。

酒店业投资思路

在选择投资标的时，我们认为应该抓住两点。其一，抓住中国酒店集团改制的机遇，中国老牌酒店集团都在一线城市拥有大量高端酒店物业，这些稀缺资源不可复制，资产升值和公司治理结构改善是未来的看点，A 股的投资标的主要有首旅股份和东方宾馆。其二，抓住已经进入轨道，高速发展的酒店集团，如锦江股份和华天酒店。

维持

看多

消费品研究小组 卢媛媛

投资咨询执业证书编号：

S0820106080287

联系信息：

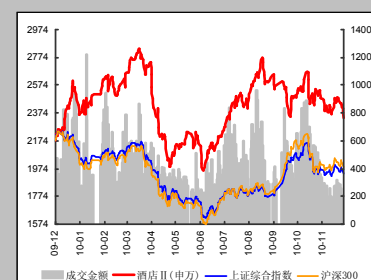
021-50586660

lyy@longone.com.cn

日期

分析：2010 年 12 月 24 日

指数表现



正文目录

一、中国酒店业现状	4
1、我国酒店业统计概况	4
2、外资占据星级高端酒店绝对优势	5
3、国内品牌在经济型酒店领域发展迅速	7
二、酒店业连锁化品牌化的发展趋势	11
三、经济型酒店的运行模式	15
1、经济型酒店的运营模式	15
2、经济型酒店运营情况	16
四、A 股酒店业上市公司介绍	16
1、具有集团资产注入预期的投资标的	17
2、已形成一定品牌优势高速增长的投资标的	17

表格目录

表 1 星级酒店经营概况	4
表 2 锦江酒店、香格里拉酒店费用成本比较	7
表 3 2009 年中国经济型酒店按房间数排名	10
表 4 国内旅游人均消费金额及航空乘客数	11
表 5 2007 年度全球十大酒店集团排行榜	12
表 6 中国国内主要酒店集团	13
表 7 宜必思酒店 2005 年资本投资回报率	14
表 8 2005 年世界十大特许品牌酒店集团	14
表 9 如家、锦江之星、七天成本费用比较	16

图形目录

图 1 三星级以上酒店酒店数及增长率	6
图 2 三星级以上酒店客房数及增长率	6
图 3 洲际集团旗下品牌酒店房间数	6
图 4 洲际集团旗下品牌酒店酒店数	6
图 5 锦江集团星级酒店房间数	7
图 6 锦江集团星级酒店酒店数	7
图 8 锦江之星、如家、七天 2003-2009 年酒店数	8
图 9 经济型酒店行业 2003-2009 年增速	9
图 10 2008 年经济型酒店前三名市场份额图	9
图 11 2009 年经济型酒店前三名市场份额图	9
图 12 入境过夜游客人数	11
图 13 洲际集团、锦江酒店 2009 年中国大陆星级酒店酒店数量比较	13
图 14 洲际集团、锦江酒店 2009 年中国大陆星级酒店房间数量比较	13
图 15 经济型酒店运行特点	15

一、中国酒店业现状

1、我国酒店业统计概况

根据国家旅游局的统计报告，到 2009 年末，全国共有星级饭店 14237 家，比上年末增加 138 家，增长 1.0%；拥有客房 167.35 万间，比上年末增加 8.21 万间，增长 5.2%；拥有床位 306.47 万张，比上年末增加 12.99 万张，增长 4.4%。全国星级饭店共拥有固定资产原值 4442.98 亿元，比上年末增加 89.73 亿元，增长 2.1%。全国星级饭店的全年平均客房出租率为 57.88%，比上年末下降 0.42 个百分点。全国星级饭店营业收入总额为 1818.18 亿元，比上年末增加 56.17 亿元，增长 3.2%；上缴营业税 122.16 亿元，比上年末增加 3.82 亿元，增长 3.2%。全国 5318 家国有星级饭店，2009 年共实现营业收入 649.35 亿元；上缴营业税 40.05 亿元。全国外商和港澳台投资兴建的 574 家星级饭店，2009 年共实现营业收入 236.83 亿元；上缴营业税 15.50 亿元。在 14237 家星级饭店中：五星级饭店 506 家，比上年末增加 74 家；四星级饭店 1984 家，增加 163 家；三星级饭店 5917 家，增加 205 家；二星级饭店 5375 家，减少 241 家；一星级饭店 455 家，减少 63 家。

从统计数据可以看出总体上星级饭店无论在营业收入还是酒店数增长速度较为缓慢，在经营数据方面客房数在 300 间以下 100 间以上的饭店出租率较高，三星级和四星级酒店的出租率较高，一星级和二星级的酒店数目逐步减少。统计数据说明了一些问题，其一星级酒店中高端市场逐步被外资品牌代替，外资增长速度远比行业整体快，国有品牌市场份额不断被吞噬，国有物业大多引进外资委托经营。其二酒店业有向两端发展的趋势，即高端和低端都在快速增长，中档市场不断萎缩，一星级和二星级酒店不是改造升级成三星级以上酒店就是被改造成经济型酒店。

2009 年全国星级饭店规模及其经营情况，具体如下：

表 1 星级酒店经营概况

	饭店数 (座)	房间数(万 张)	床位数(万 张)	客房出租 率(%)	营业 收入 (亿元)	营业 税金(亿元)	固定 资产 (亿元)
合 计	14237	167.35	306.47	57.88	1818.18	122.16	4442.98
按规模划分							
客房数 500 间以上	145	10.55	16.89	47.42	179.67	14.97	501.31
客房数 300 - 499 间	612	22.48	37.85	56.60	360.84	23.46	1095.71
客房数 200 - 299 间	1216	29.17	51.53	59.53	371.91	24.33	1070.62

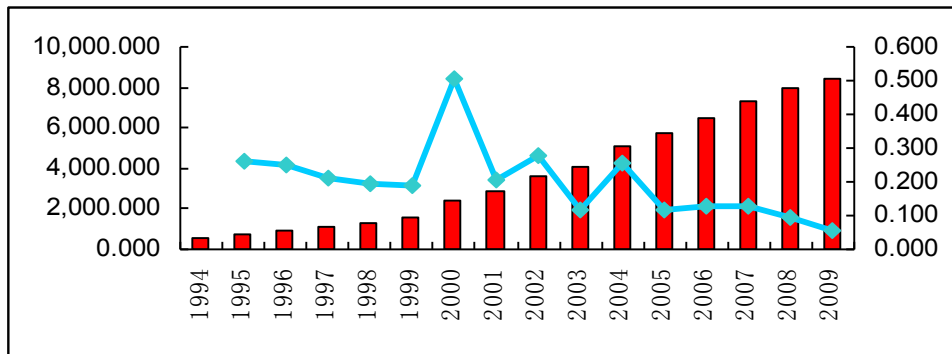
客房数 100-199 间	4348	59.56	110.64	59.70	551.94	36.65	1152.86
客房数 99 间以下	7916	45.58	89.56	58.85	353.83	22.74	622.47
按星级划分							
五星级	506	18.11	30.12	51.06	431.74	31.27	1392.14
四星级	1984	39.70	68.67	59.68	582.67	38.24	1422.47
三星级	5917	68.93	127.57	59.40	585.73	39.24	1234.90
二星级	5375	38.40	75.51	58.23	210.14	12.78	378.82
一星级	455	2.21	4.59	51.23	7.90	0.63	14.65

资料来源：国家统计局

2、外资占据星级高端酒店绝对优势

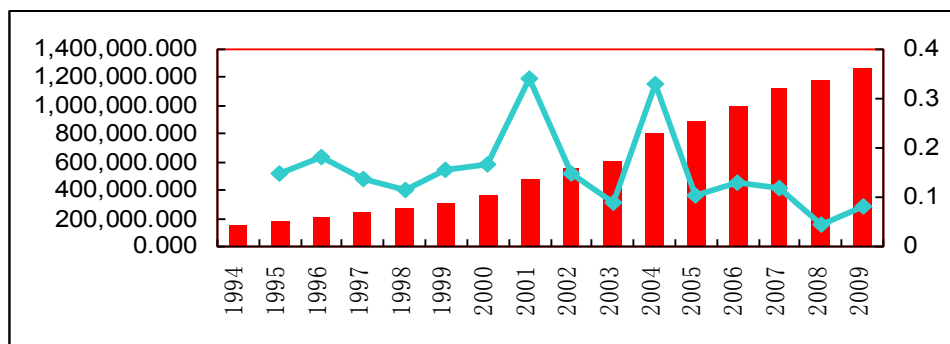
由于外资大型酒店管理集团多以酒店管理合同、特许经营和参股的形式进行品牌输出，因此很难找到关于外资品牌的直接数据。国家统计局公布的按所有制分类的统计数据是按照物业归属权分类的，因此不能较准确地反映外资品牌在高星级酒店中的市场份额。下文我们列举了洲际集团的统计数据，其所管理的酒店数量和客房数量近年来的复合增长率远超行业平均水平。其经营业绩也大大好于行业平均。洲际集团客房数 2002 年到 2009 年的复合增长率达到 17.57%，行业同期复合增长率为 12.5%。但酒店经营模式不同，其增长方式也不同，如香格里拉采取自有物业和高比例参股重资产扩张策略，其 2002 年到 2009 年复合增长率只有 6.5%。同时国内酒店业的领头羊锦江酒店三星级以上酒店客房数 2007-2009 年的增长率分别为 10.54%、5.21%、-0.94%，而同期行业三星级以上酒店增长率分别为 11.78%、4.6%、8%，远远落后于行业平均水平。

图 1 三星级酒店酒店数及增长率



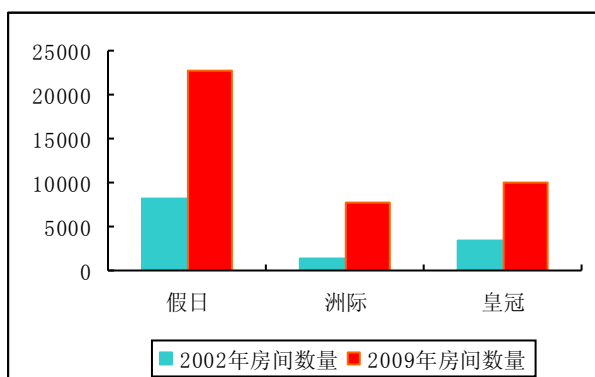
资料来源：国家统计局

图 2 三星级酒店客房数及增长率



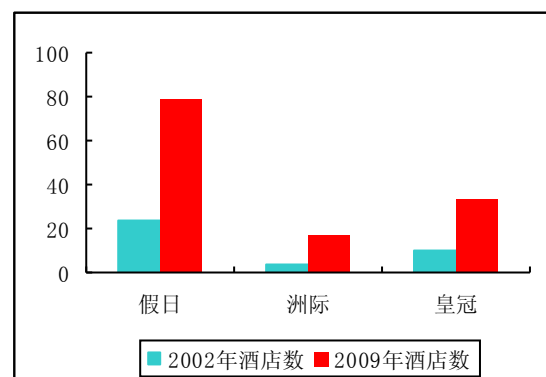
资料来源：国家统计局

图 3 洲际集团旗下品牌酒店房间数



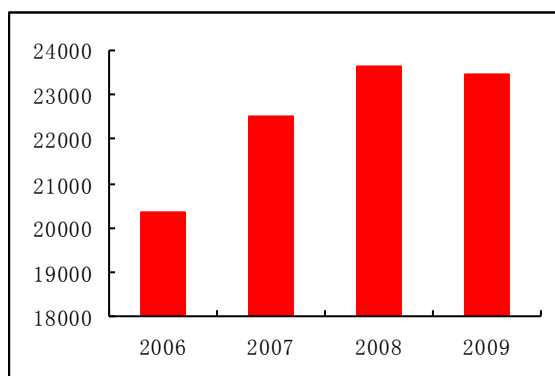
资料来源：东海证券研究所

图 4 洲际集团旗下品牌酒店酒店数



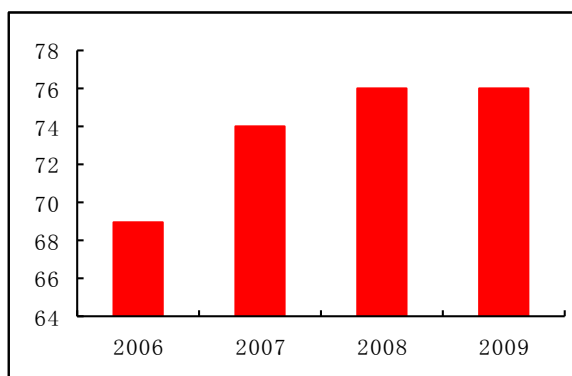
资料来源：东海证券研究所

图 5 锦江集团星级酒店房间数



资料来源：东海证券研究所

图 6 锦江集团星级酒店酒店数



资料来源：东海证券研究所

从经营质量角度来看，外资酒店也占据绝对优势，下文比较了锦江酒店和香格里拉的费用率和利润率。在扣除其他收入后锦江酒店实际酒店经营业务是亏损的，香格里拉营业利润率比锦江酒店高 5.96%。

表 2 锦江酒店、香格里拉酒店费用成本比较

	锦江酒店	香格里拉
销售成本率	75.83%	44.84%
毛利率	24.17%	55.16%
销售及营销费用	4.24%	4.01%
管理费用	19.28%	9.05%
其他费用	0.75%	36.24%
成本费用率合计	100.10%	94.14%
扣除其他收入后	-0.10%	5.86%
营业利润		

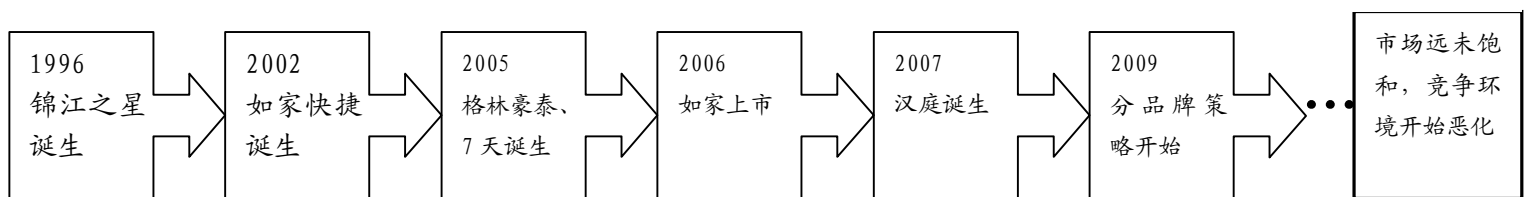
资料来源：东海证券研究所

3、国内品牌在经济型酒店领域发展迅速

在高星级酒店领域，中国酒店集团已经丧失了行业快速发展机遇，行业马太效应凸显。经济型酒店是中国本土酒店管理集团最后的阵地，虽然行业历史不长，其发展速度却让人瞠目结舌。1996 年锦江之

星的诞生开启了中国经济型酒店行业的历史。1997 年中国第一家经济型酒店-上海锦江之星锦江乐园店开业，其开业不到半年客房出租率就达到了 100%，随后 2002 年如家快捷诞生，2005 年格林豪泰在江苏无锡诞生，同年 7 天连锁酒店集团创建，2006 年如家在美国纳斯达克上市，开盘价 22 美元，融资 1.09 亿美元，2007 年汉庭快捷诞生，同年如家兼并七斗星行业并购开始。近年来经济型酒店继续保持高速扩张，但成本压力 and 行业竞争压力显现，差异化经营是未来酒店业竞争的关键，2009 年锦江酒店集团推出“百时”品牌，行业分品牌扩张战略时代到来。

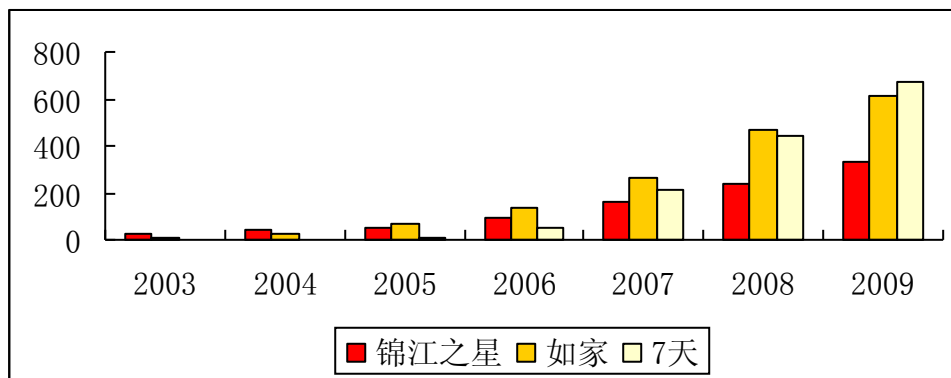
图 7 中国经济型酒店行业成长图



资料来源：东海证券研究所

经济型酒店是酒店业创新开辟的一片蓝海，其具有选址对地点要求低，房间装修费用低，组织结构简单，人员配备少，高出租率，高平均出租房价的特点。在行业导入期，对行业参与者而言，最佳的竞争策略就是快速扩张，胜败的关键在于快速抢占市场份额。2002 年如家的诞生使行业进入了超常规的快速扩张期，截至 2009 年经济酒店行业年复合增长率高达 77.77%，锦江之星、如家、7 天的年复合增速分别为 47.43%、80.16%、82.49%。

图 8 锦江之星、如家、七天 2003-2009 年酒店数



资料来源：东海证券研究所

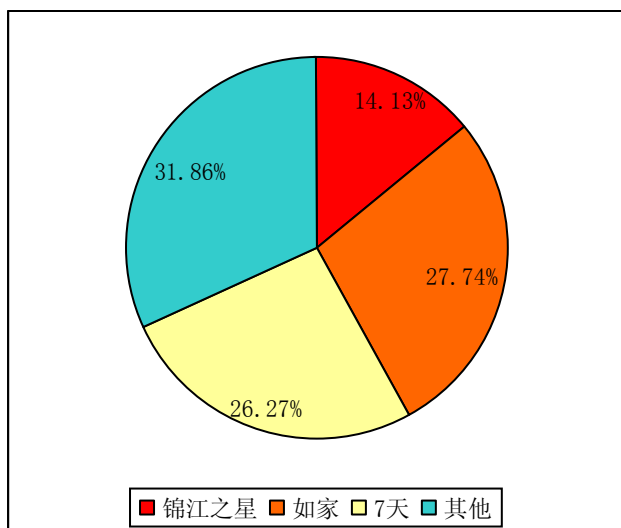
图 9 经济型酒店行业 2003-2009 年增速



资料来源：东海证券研究所

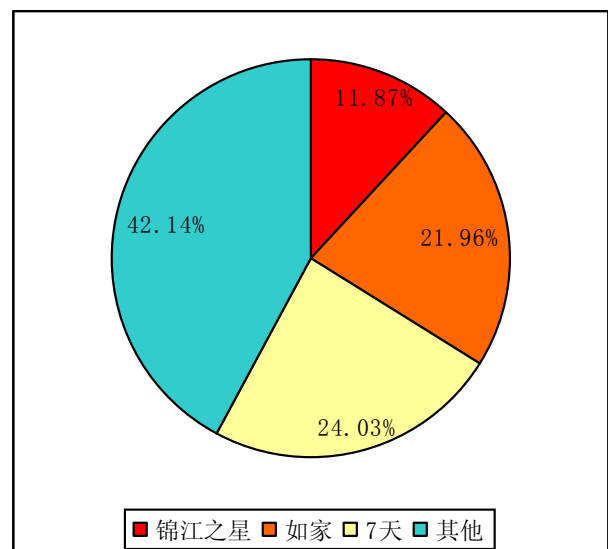
2009 年经济型酒店行业已经拥有酒店 2805 家、客房数 31.29 万间。新进入者层出不穷，行业第一的位置也不断更新变化，如家的房间数量在 2005 年超越锦江之星成为行业第一，而 7 天又在 2009 年一举超越如家成为行业第一，短短 4 年时间行业龙头两次易位，可见行业竞争的激烈。经济型酒店行业自 2002 年来的快速发展，行业集中度业不断集中，目前经济型酒店行业第一集团军已经形成，行业前七的市场份额已经超过 80%。

图 10 2008 年经济型酒店前三名市场份额图



资料来源：东海证券研究所

图 11 2009 年经济型酒店前三名市场份额图



资料来源：东海证券研究所

表 3 2009 年中国经济型酒店按房间数排名

酒店名称	市场份额
锦江之星	11.87%
如家	21.96%
7 天	24.03%
莫泰 168	7.27%
格林豪泰	7.13%
汉庭	8.41%
其他	19.32%

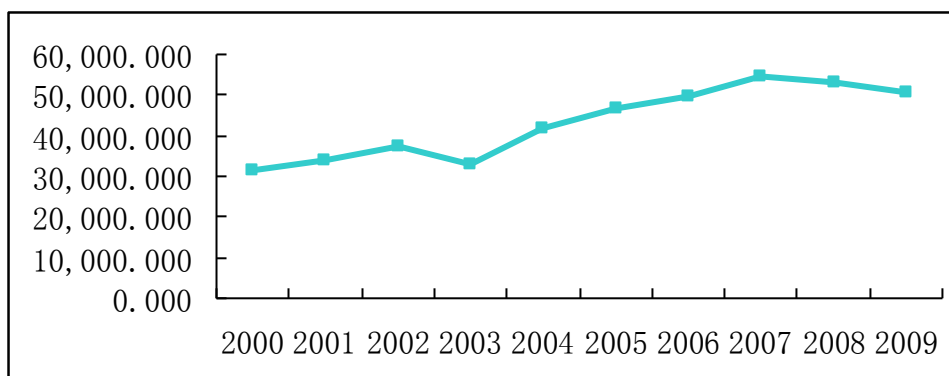
资料来源：东海证券研究所

虽然经过近 10 年的高速增长期，考量中国的经济体量，经济型酒店的市场空间仍然十分广阔。经济型酒店的发展是和中国经济发展密切相关的，经济型酒店主要面对的客源是广大中小企业商务人士和中等收入家庭度假旅游型客人。中国近年来民营经济，中小企业商务活动十分活跃，大大带动了酒店业和航空业的快速发展，中国民航乘客从 2000 年的 6721 万人增加到 2009 年的 2.3 亿人，年复合增长率 13%。旅游业保持快速发展，入境过夜游客人数逐年增长，2009 年过夜游客已经达到 5087 万人，2000 年以来年均复合增长率为 5%。人均国内消费金额由 1994 年的 195 元上涨到 2009 年的 535 元。

其次从体量上看，中国经济型酒店行业整体规模仍然偏小。虽然到 2009 年，行业整体已经拥有 2805 间酒店，31.29 万间客房，但对比星级酒店数目经济型酒店仍旧较大发展空间，星级酒店目前拥有 14237 家酒店，167.35 万间客房，根据国外酒店业的统计，高中低档酒店在住宿市场的份额是三分天下的，也就是说不考虑酒店市场整体扩大的趋势，经济型酒店数量至少应该等于三星级酒店数量的总和。目前三星级酒店以上的床位数 126.74 万张，按照这个数字经济型酒店的增长空间还有 4 倍之多。

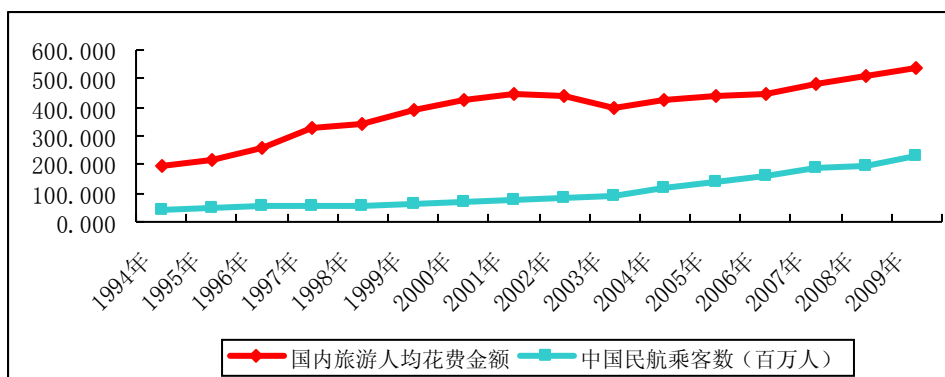
另外，从经济型酒店的出租率情况来看，普遍出租率在 85%以上，这在酒店业是非常高的，而发达国家经济型酒店平均出租率只有 60%左右。从这个角度看经济型酒店的市场还远未饱和。

图 12 入境过夜游客人数



资料来源: CEIC

表 4 国内旅游人均消费金额及航空乘客数



资料来源: CEIC

二、酒店业连锁化品牌化的发展趋势

世界酒店业正重复着强者恒强的发展规律,酒店集团正通过多品牌经营,兼并收购,跨国经营快速发展,世界酒店集团已经形成。集团化连锁经营最核心的好处是规模经济,主要体现在节约采购成本,资产全球布局以有效降低经营性风险。统一的中央预定系统和会员制是酒店集团的另一优势,酒店集团给予会员更多地点更多品牌的选择,通过拓展会员优惠计划,其客户忠诚度很高,商旅会员更是如此,一般来说 50%的客源都来自于会员,这是单体酒店不能比拟的。

据美国 www.Hotel-online.com 的统计资料,1990 年-2000 年美国连锁酒店比例由 45.9%上升到 60%,到 2003 年美国连锁经营酒店已经达到 70%,独立经营酒店下降到 30%。

目前，中国饭店管理集团化的发展态势已经形成。根据中国旅游饭店业协会 2009 年发布的本土饭店集团报告显示，位居前 29 家饭店集团共拥有和管理 973 家饭店，233537 间客房。《HOTELS》2009 年公布的全球饭店集团排名前 100 强中，中国有 11 家饭店管理集团入选。中国酒店集团的弱势也十分突出，虽然各酒店集团规模不小，但是品牌散乱，没有形成品牌和连锁优势，相对于外资高星级饭店的竞争能力较差。下表例举了中外前几大酒店集团的情况，可以看出中外酒店集团之间的差距十分巨大。另外，国外酒店品牌主要以高端酒店为主，而国内酒店集团的统计数据中还包括了经济型酒店的数据，如锦江集团 2009 年星级酒店数量只有 76 家，房间数只有 2.3 万间，因此中外酒店集团实际差距比数字显示的还要大。

表 5 2007 年度全球十大酒店集团排行榜

酒店集团	酒店数	客房数
洲际	3741	556246
温德姆	6473	543234
马丽奥特	2775	502089
希尔顿	2901	497738
雅高	4121	486512
精选	5316	429401
最佳西方	4164	315401
喜达屋	871	265598
卡尔森	945	145933
凯悦	733	141011

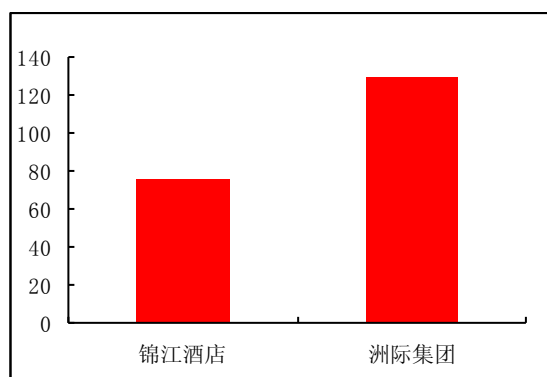
资料来源：《中国经济型酒店成功之道》

表 6 中国国内主要酒店集团

酒店名称	酒店数	客房数
锦江酒店	546	89251
首旅集团	30	14131
岭南集团	37	8039
粤海国际	20	5011
华天酒店	32	6343
港中旅维景	8	2360

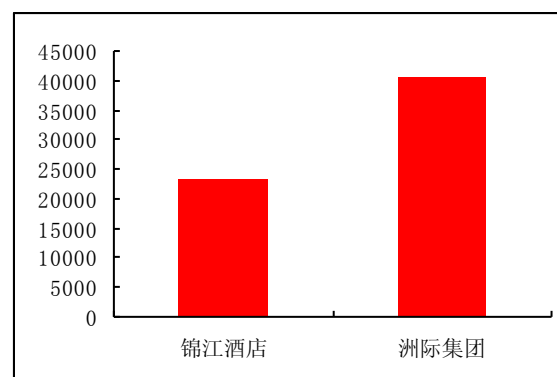
资料来源：东海证券研究所

图 13 洲际集团、锦江酒店 2009 年中国大陆星级酒店酒店数量比较



资料来源：东海证券研究所

图 14 洲际集团、锦江酒店 2009 年中国大陆星级酒店房间数量比较



资料来源：东海证券研究所

酒店品牌化发展分为三个阶段。第一阶段，由于品牌认知度低，只能通过建立直营店树立品牌形象；第二阶段，品牌拥有一定知名度后，品牌受到市场的认可，品牌管理输出成为可能，开始拓展特许经营加盟店和管理合同以迅速扩展市场份额，此时直营店和加盟店同时快速扩张；第三阶段，品牌优势凸显，追求更高的投资回报率，开始减少资产，此时以加盟店和管理合同为主。

下表列举了 2005 年宜必思酒店的资本投资回报情况，我们从中可以看到品牌的力量，自有和租赁的投资回报率分别为 13%和 32%，税前收益率分别为 11.8%和 11.4%，其投资回报率和税前收益率远远低于管理合同和特许加盟的形式，同时重资产模式使酒店经营业主承担了较大的经营风险。如果拥有了品牌优势，管理和品牌输出就成为了可能，管理合同和特许加盟方式税前利润率分别高达 40%和 50%，由于没

有资本投入，其投资回报率达到了很高的水平。

表 7 宜必思酒店 2005 年资本投资回报率

每间客房	自有	租赁	管理合同	特许加盟
投资	55000	13750	0	0
出租率	73%	73%	73%	73%
平均房价	57	57	57	57
RevPAR	42	42	42	42
EBITDAR	36%	36%	40%	50%
税前收益率	11.8%	11.4%	40%	50%
资本投资回报率	13%	32.2%	很高	很高

资料来源：《中国经济型酒店成功之道》

表 8 2005 年世界十大特许品牌酒店集团

品牌	特许店总数	酒店总数
胜腾（温德姆）	6396	6396
精选	4977	4977
洲际	2971	3540
希尔顿	1900	2259
马里奥特	1658	2632
雅高	949	3973
卡尔森	864	890
Global hyatt corp.	505	818
喜达屋	310	733
Worldwide louvre Hotels	307	887

资料来源：《中国经济型酒店成功之道》

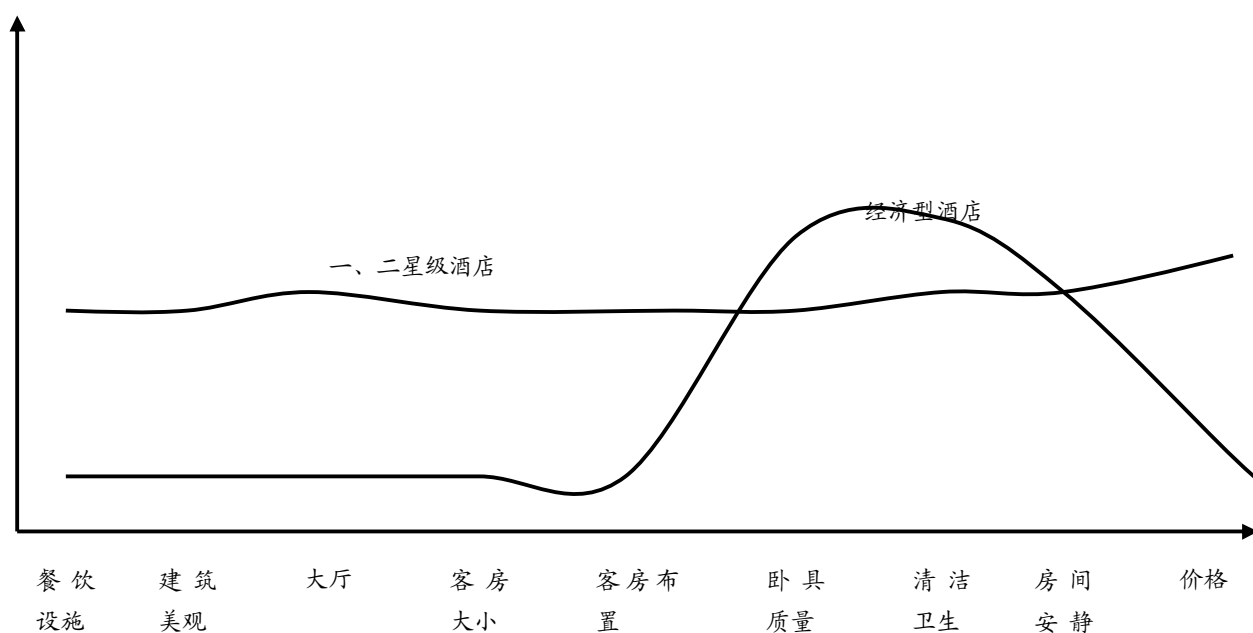
三、经济型酒店的运行模式

1、经济型酒店的运营模式

经济型酒店就是投入少，成本低，只提供住宿者最基本需要的设施，房价相对高星级酒店较低廉。但需要说明的是，经济型酒店并不代表低品质，经济型酒店的最重要特征是迎合客人需求，在符合客人需求方面品质较高，在客人不需要的服务领域省去投入，一般经济型酒店不是全套服务而是有限服务。其省去了宴会厅、娱乐设施、会议室以及酒店大厅较小，装修简单等，用一个词概括即物廉价美。

下图是经济型酒店运行模式的示意图。与星级酒店相比经济型酒店省略了豪华的餐饮设施、这样就节约了餐厅的面积以及厨房餐饮服务员的的人数，一般一个全套服务酒店的餐饮部就有 70 人之多；对建筑外观的要求也不高，酒店大厅、客房面积较小，客房装修简单，客房用复合地板或地砖代替了地毯，写字台没有抽屉，用密度板家具代替实木家具，大大节约了客房装修费用。但是在寝具和房间清洁卫生方面却达到了高星级标准，远高于一、二星级酒店，而价格却远低于星级宾馆。对于其客户目标商旅客人和一般收入游客来说，对宾馆的诉求主要是“睡个好觉”和干净卫生，这类客人并不需要全套服务，因此经济型酒店突出了其特点，迎合了其目标客户的需求。

图 15 经济型酒店运行特点



资料来源：东海证券研究所

2、经济型酒店运营情况

尽管经济型酒店的平均入住率达到 80%以上，市场空间没有问题，但是经济型酒店单价低，运营资本较高，因此单店能够盈利，对管理的要求特别高。这两年来租金成本不断提高、工人工资不断提高、能源价格不断上涨都对经济型酒店的成本控制能力提出了非常高的要求。在下表中，例举了如家、锦江之星和七天各项费用占销售收入比例的情况，分析下来，我们认为经济型酒店运营成败的关键在精细化管理，体现为费用控制能力。由于酒店业兼具物业和服务业本质，其费用也有一定的特点，一些费用不可压缩如租金，一些费用不应该压缩如人工费用，反问如果员工不满意怎么能服务好客人呢？，但另外一些费用可以控制，在下表中体现为其他项，其他费用包括水电煤、洗涤费用、电话网络有线电视费用以及一些管理杂费，一般来说水电费用占销售收入的 7%，洗涤费用占 2%，通讯费用占 1%，杂费占 2%，从下表的数据看，锦江之星的管理水平属于行业平均数值，如家的管理特别优秀，而七天的费用偏大。费用的控制情况直接表现为各企业利润率上面，如家、锦江之星、七天 2009 年的税前利润率分别为 9.13%，4.86%和 0%。

另外，折旧摊销费用则与各企业的定价策略和定位有关，最直接的影响因素为客房的装修成本。一般来说如家装修成本为 3-5 万元/间，而锦江之星为 6-8 万元/间，而经济型酒店定价相似，因此锦江之星利润率不如如家的一个原因在于其装修成本过高，导致折旧费用过大而影响了净利润。

表 9 如家、锦江之星、七天成本费用比较

	如家	锦江之星	七天
租金	30.68%	29.62%	30.84%
人工费	17.76%	13.00%	17.87%
折旧摊销	10.83%	16.80%	12.65%
易耗品、食品饮料	6.63%	5.50%	7.39%
其他	10.58%	12.83%	16.38%
合计	76.48%	77.75%	85.13%

资料来源：东海证券研究所

总之，经济型酒店行业已经度过了粗犷的外延式扩张阶段。为了获得优厚的投资回报，精细化管理显得尤为重要。同时，差别化经营是避开激烈竞争的必要手段。

四、A 股酒店业上市公司介绍

通过上文对中国酒店业的粗略介绍，我们看好中国酒店行业在经济型酒店领域的高速增长。在选择投资标的时，我们认为应该抓住两点。其一，抓住中国酒店集团改制的机遇，中国老牌酒店集团都在一线城市拥有大量高端酒店物业，这些稀缺资源不可复制，资产升值和公司治理结构改善是未来的看点，A

股的投资标的主要有首旅股份和东方宾馆，由于东方宾馆的报表仅反映其单店收益情况，岭南集团的公开资料较少，其投资价值不如首旅股份，因此在下文没有撰写其投资要点。其二，抓住已经进入快速发展轨道的酒店集团，如锦江股份和华天酒店。

1、具有集团资产注入预期的投资标的

首旅股份投资要点：

- 民族饭店、京伦饭店和前门饭店为公司提供稳定收益，预计 2010 年全年实现销售收入 3.7 亿元，贡献净利润 3000 万元。
- 南山景区是公司业绩增长的主要来源，公司持有南山文化股权比例 73.808%，其 3 年复合增长率高达 15%，今年更是迎来业绩的报复性反弹，预计游览人数超过 400 万人次，全年景区销售收入增长 70%以上，达到 4.5 亿元，贡献净利润 1.8 亿元。
- 旅行社业务保持现状，未来零增长。
- 公司已经被确定为集团酒店业整合平台。目前集团拥有五星级饭店 10 家，四星级饭店 9 家，三星级饭店 11 家，地理位置极佳。合计房间数 14131 间。而目前上市公司拥有房间数 1554 间，未来集团注入的想象空间极大。
- 南山景区分成问题一直悬而未决是公司估值较低的主要原因，该问题解决后集团整体上市就可顺利推进。一般市场认为南山景区非门票收入不参与分成，而门票收入按照 6:4 分成，预计影响上市公司 10 年业绩 0.31 元。
- 未考虑南山景区分成问题，2009-2012 年每股收益分别为：0.69、0.76、0.99、1.20 元/股。

2、已形成一定品牌优势高速增长的投资标的

锦江股份投资要点：

- 经济型酒店部分，拥有锦江之星酒店 369 家，客房数 49023 间。在经济型酒店行业中排名第三，年复合增长率 47%。是经济型酒店行业管理输出的典范，加盟酒店是直营酒店的 1.8 倍，从公司签约酒店的个数看，比例仍将继续提高。截至 2009 年 3 季度，签约酒店达到 535 家，公司计划 3-5 年签约总数达 1000 家。
- 2009 年推出百时品牌，2009 年开业 12 家，2010 年进入快速增长期，正筹建酒店数量达到 100 家。

- 公司增长没有问题，但公司主要资产分布在长三角和北京等发达地区，经营成本较高，同时高负债运营，导致利润率较低，预计 10 年全年实现销售收入 13 亿元，实现净利润 1.7 亿元。
- 餐饮连锁为公司的业绩稳定器，公司分别拥有上海肯德基、杭州肯德基、苏州肯德基、无锡肯德基 42%、8%、8%、8%。及新亚大包、吉野家、大家乐、锦庐餐厅。由于世博会影响，公司餐饮业务销售收入大幅增长，预计 10 年肯德基合计贡献股东净利润利润 1.5 亿元，其余餐饮业绩基本保持盈亏平衡。
- 长江证券投资收益 6000 万元。
- 2009-2012 年公司 EPS 分别为 0.47、0.65、0.68、0.8 元/股。

华天酒店投资要点：

- 7 自营高星级酒店，3 家承包，4 家托管。预计全年实现销售收入 12 亿元，净利润 1.5 亿元。
- 31 家经济连锁酒店，20 家自营，4 家托管，3 季度开始扭亏为盈，实现销售收入 8859.5 万元，净利润 97.8 万元。
- 宁乡灰汤温泉中部华天城想象空间大。占地 7 平方公里，征用地 3800 亩，租用地 4000 亩。一期包括 150 亩温泉酒店、1850 亩休闲中心和 1000 亩 200 栋别墅。
- 2009-2012 年 EPS 分别为 0.26、0.31、0.40、0.50 元

作者简介

卢媛媛：经济学硕士，从业 5 年。消费品行业研究。

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660