

2015 年中国酒店产权交易分析报告

一、综述

2015 年，与我们预期的基本一致，酒店行业继续下行趋势，除私有企业的酒店出售外，国有企业也加入到抛售酒店行列，预计，2016 年国有酒店资产出售的高星级酒店将超过 200 家，整个酒店资产市场将阴影重重。从酒店产权网数据来看，国内酒店市场主要有几大特点：

1、资产总量持续攀升 2014 年，我们统计数据显示，酒店产权网受托资产超过 1200 亿，已经成为国内最大的酒店资产受托机构。2015 年，受托资产总量近 4000 亿（其中暗盘出售 1300 亿），受托资产比去年增加了近 3 倍。几乎涵盖国内以及国际任何一个酒店品牌，由此可以看出，酒店出售的意愿明显提升。

2、高星级酒店仍是主流 大规模的酒店出售中，高星级酒店出售仍是主流，覆盖城市从一线逐步向二、三线城市覆盖，大量的在建项目停工。在出售的酒店项目中，有超过 10% 的酒店项目处于停工状态。另外，参与出售的国际品牌酒店逐步增加。酒店产权网数据显示，高星级酒店出售总量已经超过整体出售资产的 60%。

3、经济型酒店正在变化 2015 年，从我们的数据已经发现，经济型酒店已经开始被投资人谨慎，大多数投资人对经济型酒店的经营比较悲观（我们在接触的超过 30 家以上的全国以及本地经济型酒店集团中，未来对经济型酒店的扩张都持谨慎态度或明确限制扩张），中端精品酒店也成为了众多酒店集团第二阶段的主要方向。

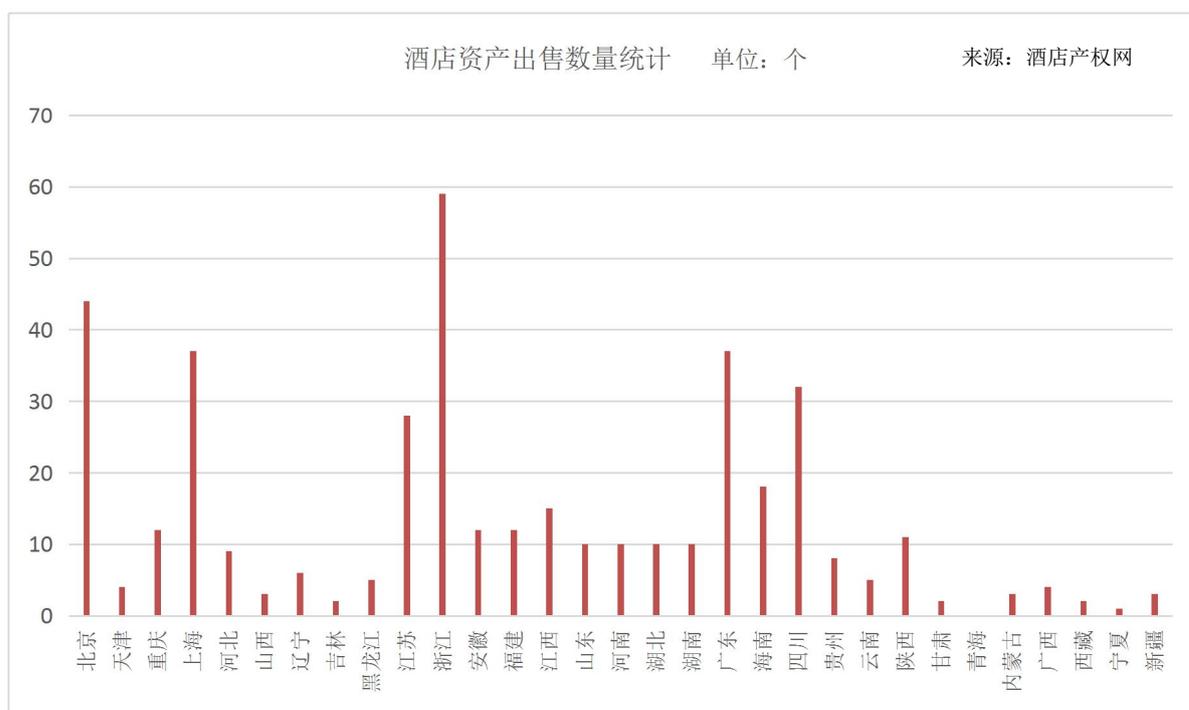
4、城市精品酒店或将提前登顶 去年，我们预计城市精品酒店的发展期可能在 3-5 年，通过 2015 年的数据验证和对众多投资人的接触，我们将这个发展期缩短至 2-3 年。主要原因在于，城市精品酒店的发展过多的吸引了投资人的关注，2016 年，精品酒店将热闹非凡。根据对各大集团的了解，明年将有超过 500 家精品酒店投放市场，并且，主要集中在北京、

上海、广州、深圳、南京、杭州等一线城市或者省会及发达城市。

5、酒店集团也在谋求出路 不论是全国知名的酒店集团还是区域性酒店品牌，寻求并购或者被并购都是一致的共识，特别是已经上市的酒店集团，对区域性的并购期望较高。而区域品牌因为资金和品牌的原因，导致无法对接资本市场，发展速度明显滞后，导致发展或者变现困难。

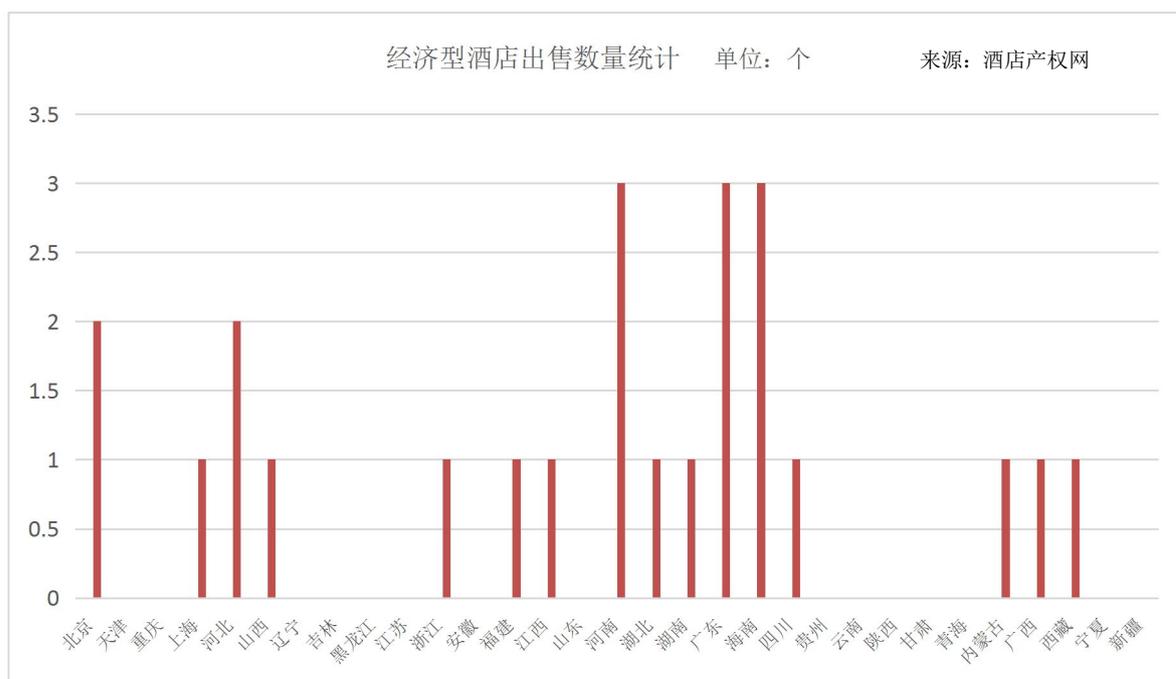
6、对资产的去化渠道需求 2014年，一部分酒店业主不会选择通过互联网的方式出售大宗资产，安全性、隐私性都是业主主要担心的问题。2015年，此种担心在逐步降低，主要原因是：其一，互联网出售资产平台将更加专业化，更加注重项目的隐私和暗盘出售。其二，市场中酒店资产的存量不断加大，导致资产严重堵塞；其三，投资人不断的增加通过互联网对价值资产的搜索(业主对互联网隐私的担心并不会影响投资人利用互联网搜索寻求最具价值的酒店资产，也就是说投资人不会介意反而更愿意使用互联网找到价值资产)。

二、全国酒店资产出售数量及总额分析

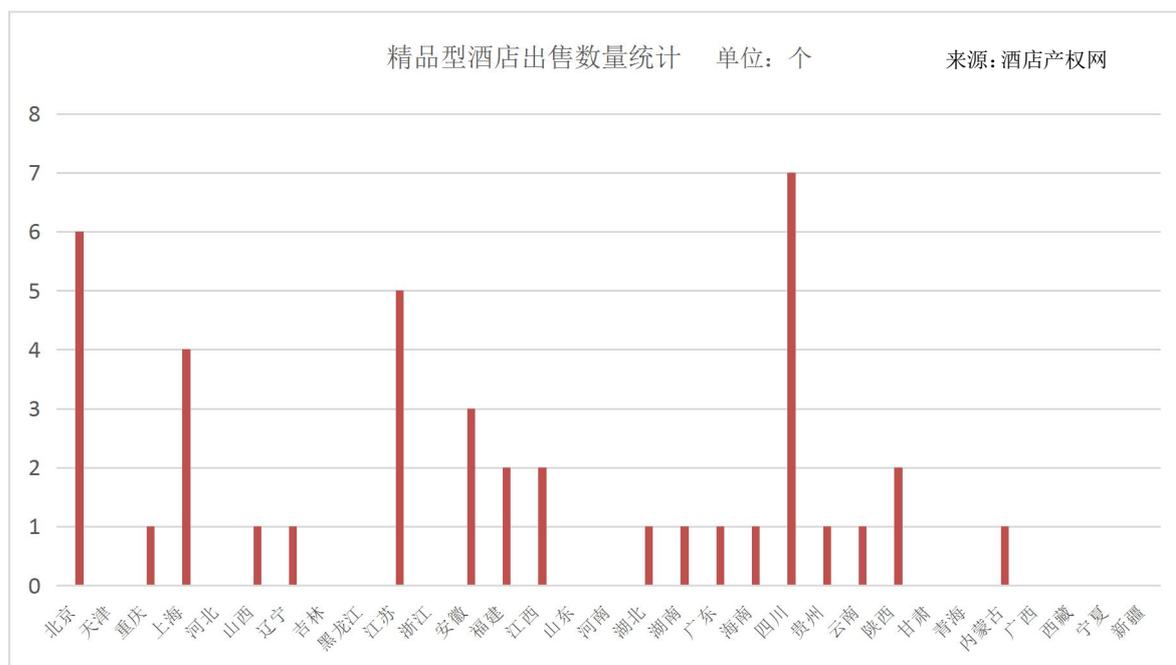


注：以上统计不包含台湾、香港、澳门和海外地区

从总数上看，浙江地区的资产出售总数量已经超过上海，成为酒店出售的大户，据酒店产权网统计，浙江出售的酒店资产主要集中在杭州、宁波、舟山等地区，其中杭州千岛湖地区的高星级酒店出售呈爆发式增长，出售的资产中多为 30000 m² 以上的资产，这和当地高度密集的高星级酒店数量有直接关系。



注：以上统计不包含台湾、香港、澳门和海外地区

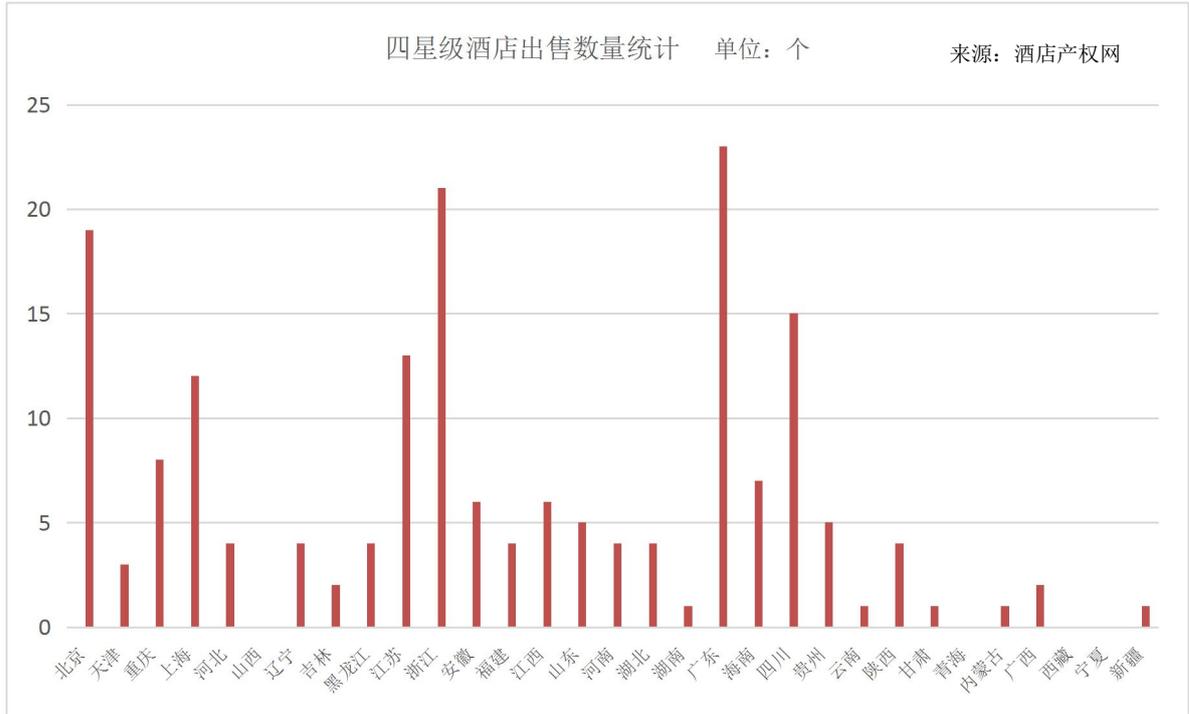


注：以上统计不包含台湾、香港、澳门和海外地区

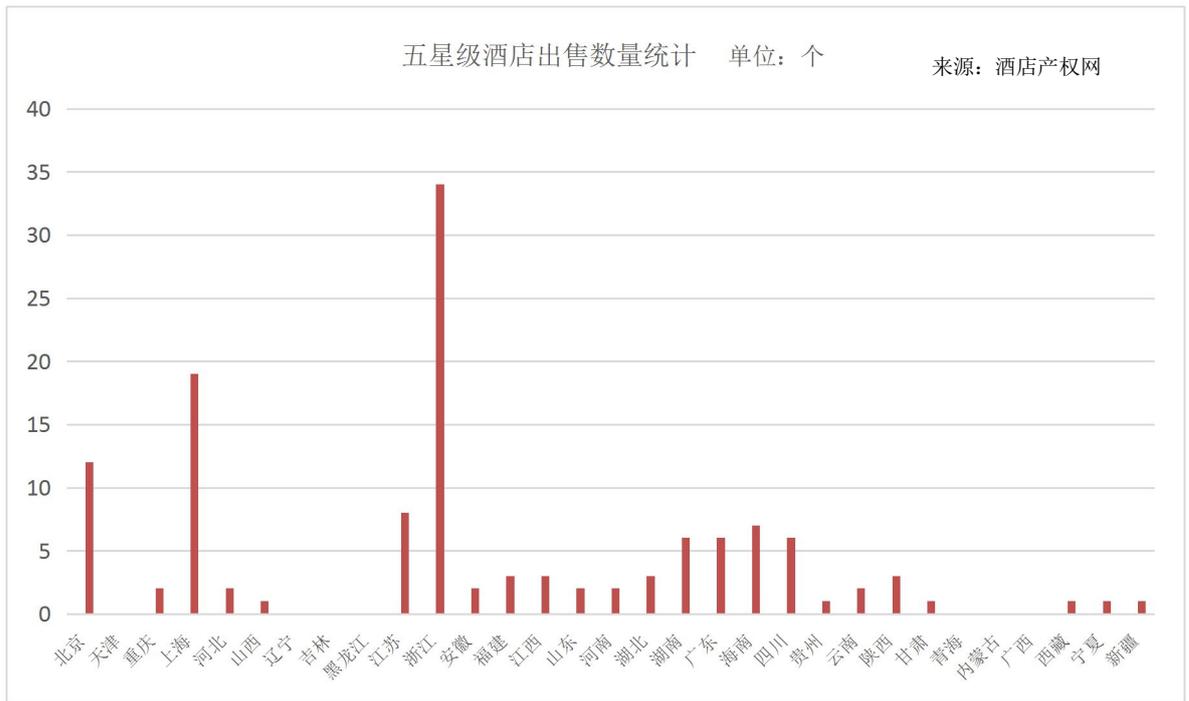
四川地区的精品酒店出售有所增加，主要集中在旅游景区。四川具有良好的天然的旅游资源，导致各地区建设大量的中小型酒店，如今，各个景区的经营情况良莠不齐，导致酒店出售加剧。另外，四川地区的酒店审批政策也限制了一部分房地产开发商需要通过酒店项目来获得土地开发权利，也是导致酒店出售增高的主要原因。



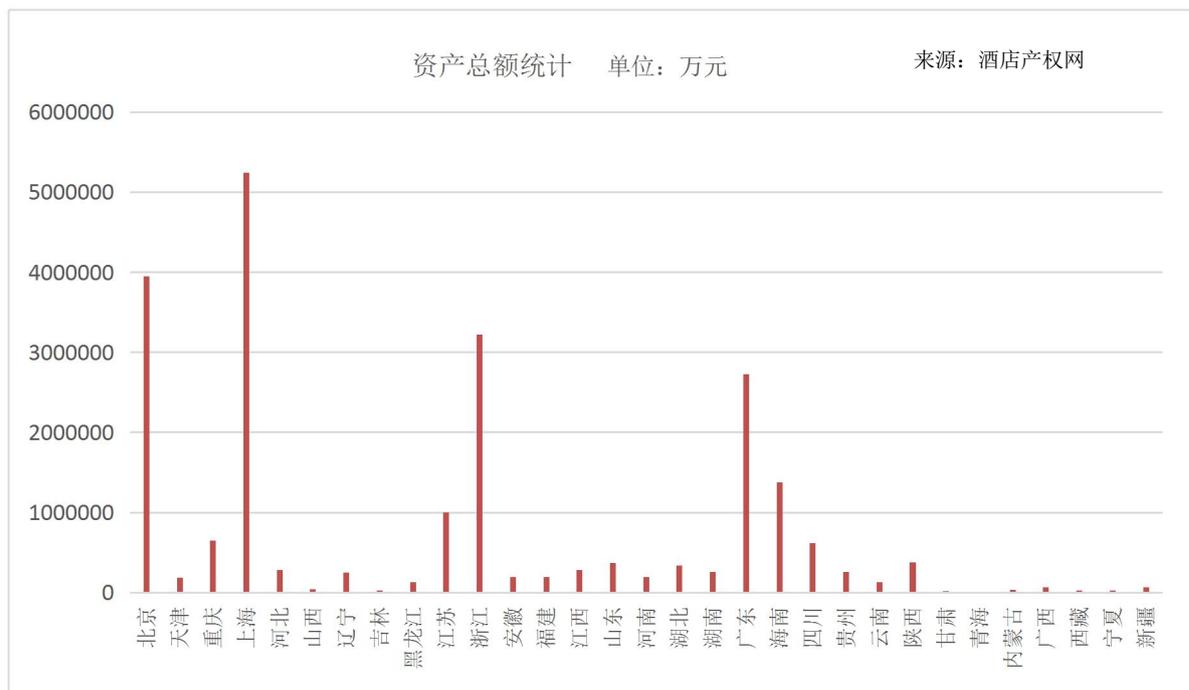
注：以上统计不包含台湾、香港、澳门和海外地区



注：以上统计不包含台湾、香港、澳门和海外地区



注：以上统计不包含台湾、香港、澳门和海外地区



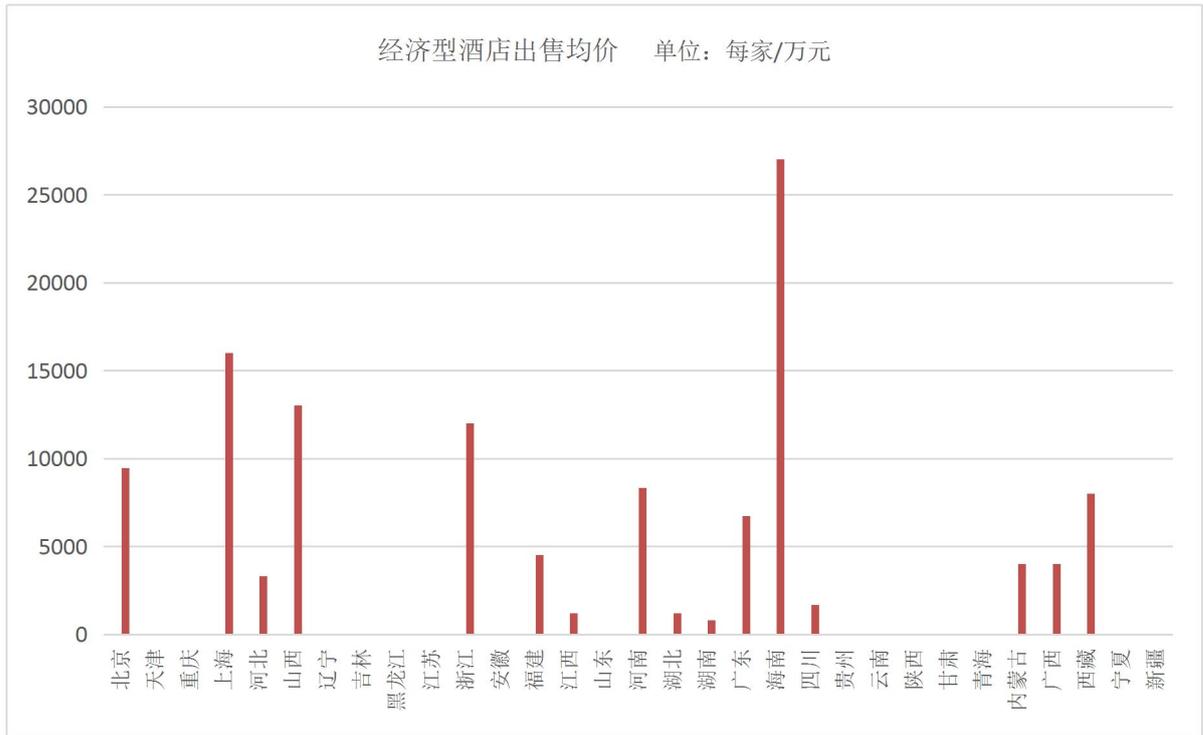
注：以上统计不包含台湾、香港、澳门和海外地区

与 2014 年相比，酒店产权网上线酒店资产总数有较大变化，2014 年上线资产在 1200 亿左右，2015 年上线资产总额近 4000 亿，主要原因是酒店产权网在 2015 年收到的二、三线城市的酒店资产量有所攀升，另外，上线的资产中，国外的资产数量在不断增加，致使受托资产总量不断增加的主要原因。

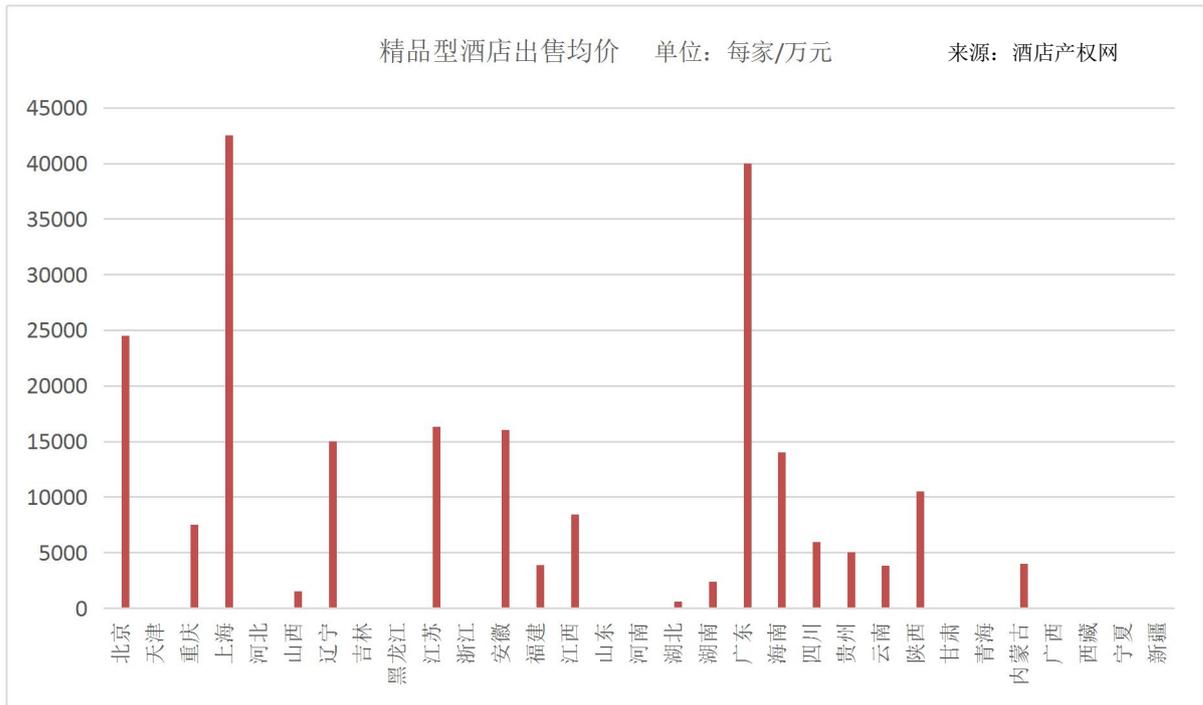
在统计中，我们没有完全统计国有酒店资产的数量及金额，主要原因是涉及的资产量较大，所提供的信息不完整致使统计有难度，如果包含我们获得的国有酒店资产总额，资产数量有可能突破 5000 亿。

在统计过程中，我们也发现，上海的酒店单位资产总额要高于北京的酒店资产总额，从我们的数据看来，上海的酒店体量普遍要高于北京的酒店资产，另外，北京的酒店资产的纠纷或阻碍交易的问题要多于上海地区。但每平方米单价上，北京要高于上海地区。

三、全国酒店资产出售均价分析



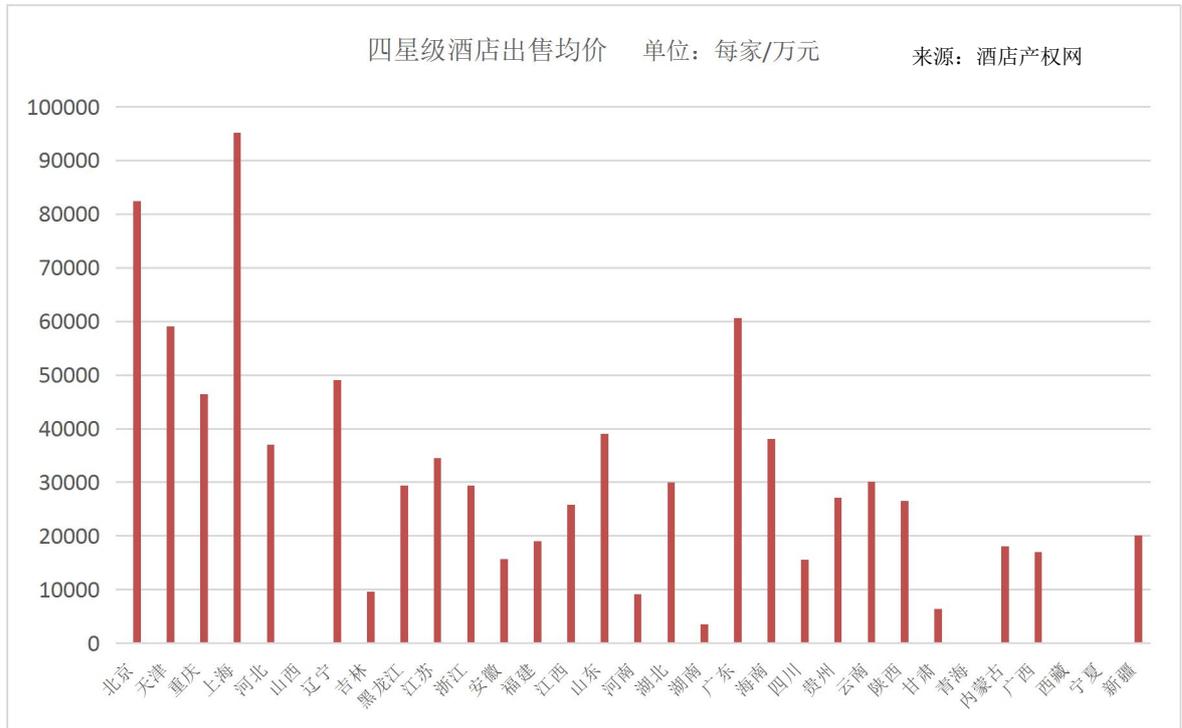
注：以上统计不包含台湾、香港、澳门和海外地区



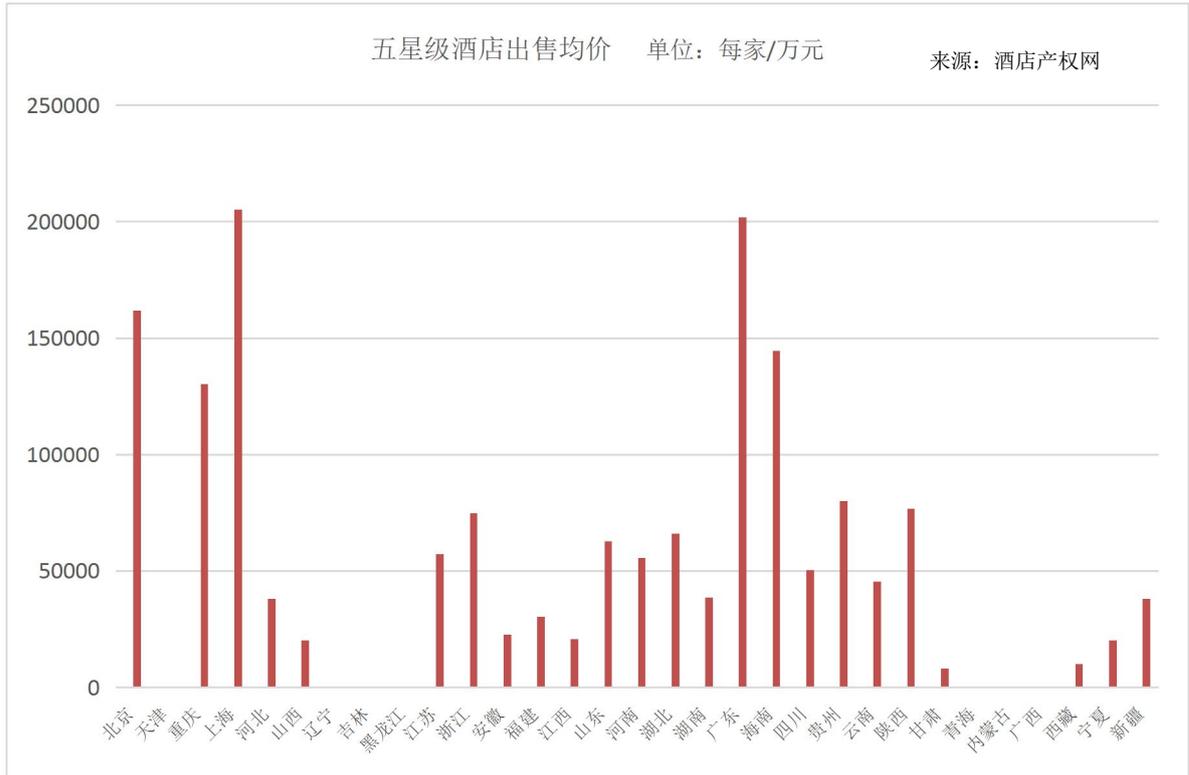
注：以上统计不包含台湾、香港、澳门和海外地区



注：以上统计不包含台湾、香港、澳门和海外地区

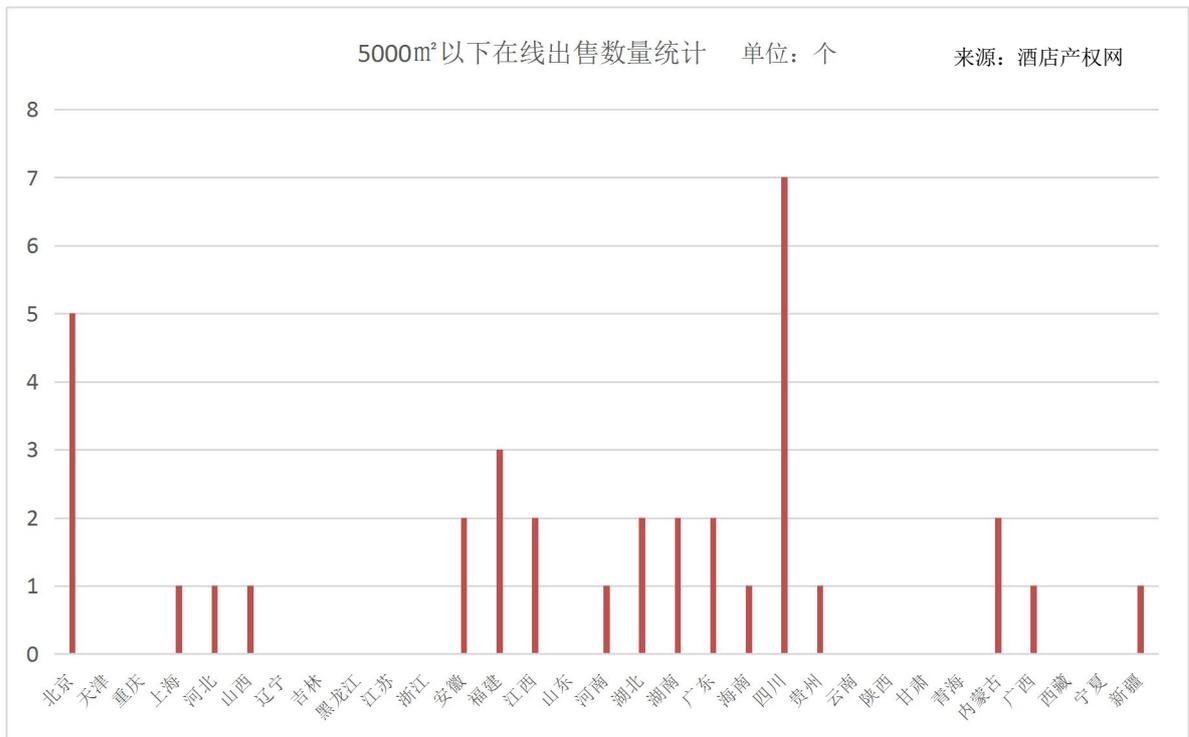


注：以上统计不包含台湾、香港、澳门和海外地区



注：以上统计不包含台湾、香港、澳门和海外地区

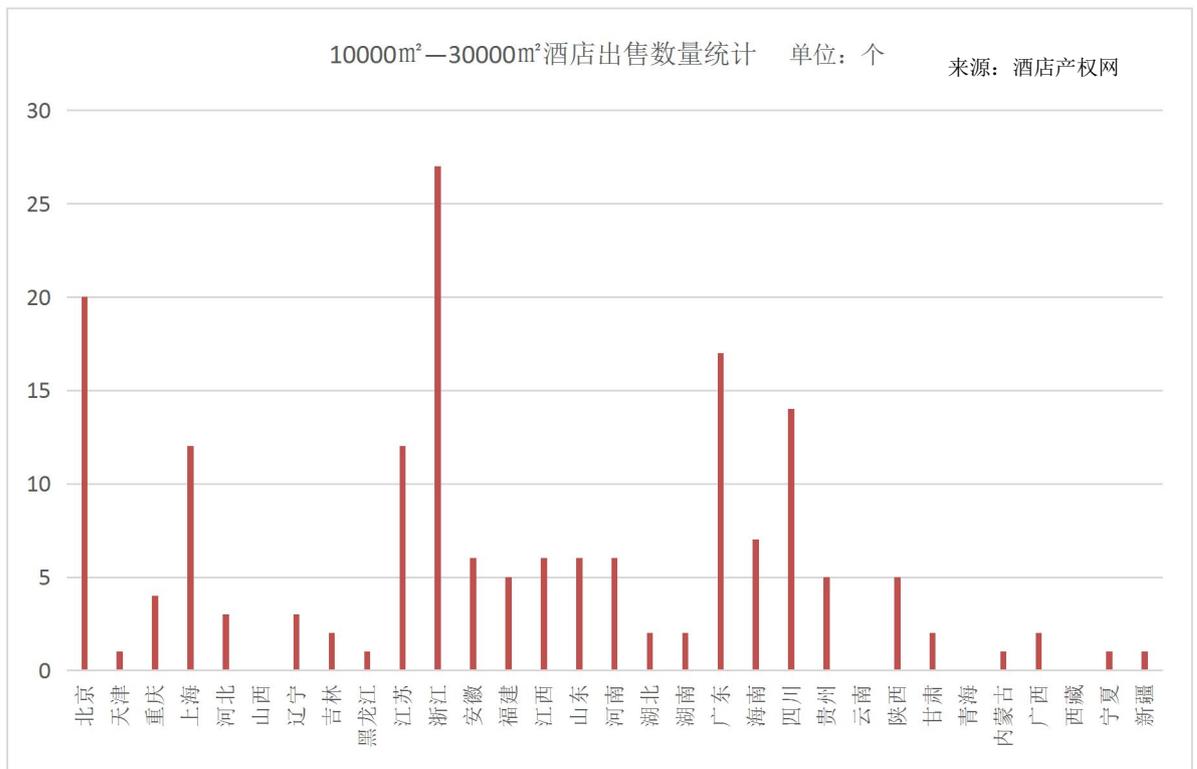
四、全国酒店资产出售面积分析



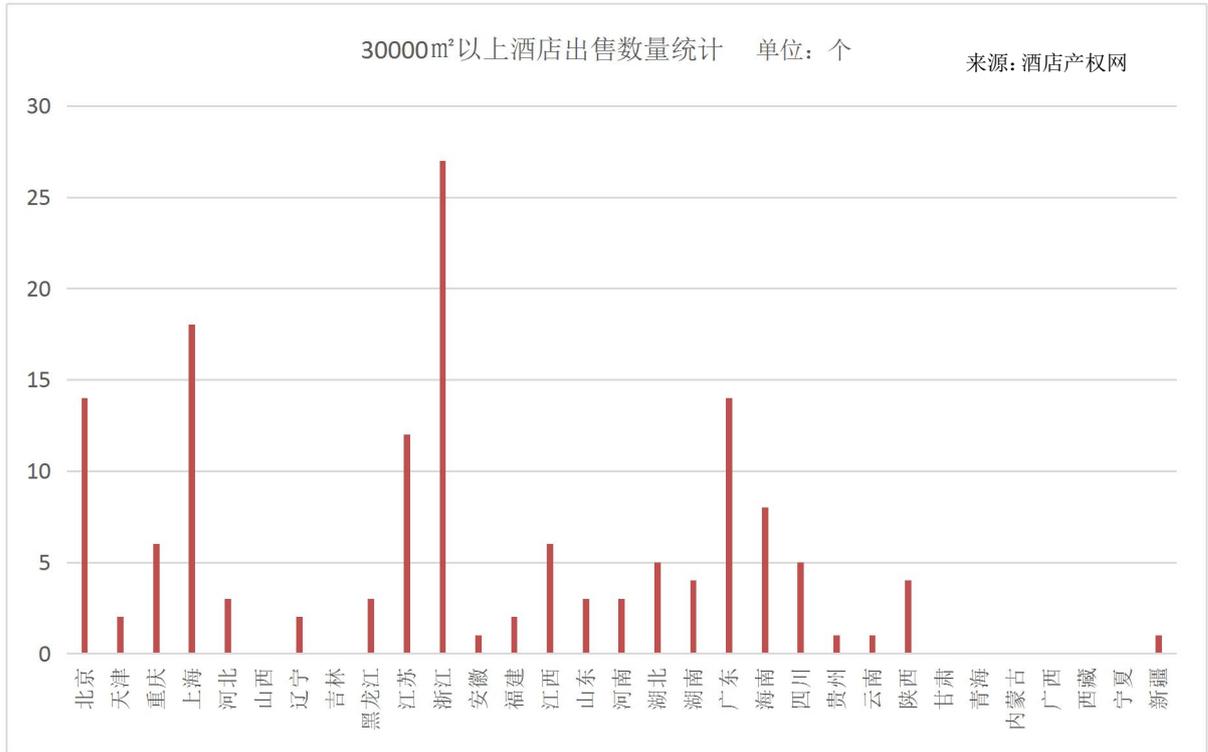
注：以上统计不包含台湾、香港、澳门和海外地区



注：以上统计不包含台湾、香港、澳门和海外地区

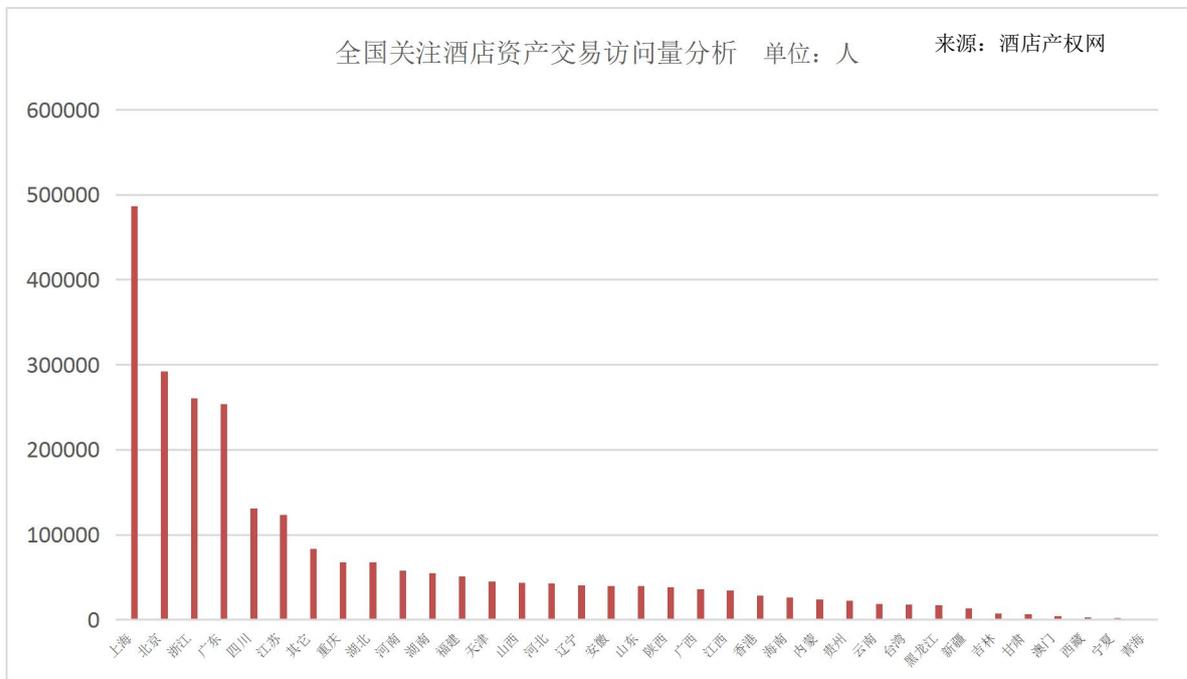


注：以上统计不包含台湾、香港、澳门和海外地区



注：以上统计不包含台湾、香港、澳门和海外地区

五、全国关注酒店资产交易访问量分析



六、2015 年国内酒店市场行情简述

1、全国高星级酒店市场简述（商务型酒店、会议型酒店、度假型酒店）

2015年，四星、五星酒店市场受到政策、房地产、经济等多方面的持续影响，导致商务型酒店、会议型酒店和度假型高端酒店集体遇冷。三亚、九寨沟、黄山等知名旅游目的地高端酒店经营均有所下滑，出售预期增加。另外，其他非旅游目的地和商务中心地区的酒店出售需求更大，但接盘者大量萎缩致使酒店资产产生拥堵。不少城市的地标建筑均在出售之列。

接盘者以上市公司和基金公司为主，主要用于资产包或风险屏蔽使用，不少酒店处于基本无法出售的现实。当下，不能提供变现能力的酒店将成为酒店持有者最大的包袱，期盼接盘或者酒店市场好转的预期将长期存在。

对大量的高星级酒店来说，出售的几率在不断降低，特别在整售市场，于此，高星级酒店就出现了证券化的方式剥离资产。在酒店行业，开元是国内首支酒店类REITs的实施者，在2015年，通过募集资金，成功将开封开元酒店收入资产包。其次是云南城投所发行的REITs，将旗下的北京皇冠假日和云南皇冠假日作为基础资产包募集资金。据了解，国内的REITs发行还具有较高的门槛，虽说国内在政策上给予试点的机会（REITs的各项支持环节还不健全），但还主要集中在较大集团或者大型国有企业的为主，短时间内大规模应用的难度较大。

2、全国重点城市酒店资产成交简述

通过我们的数据和合作机构的了解，2015年，中国酒店成交情况如下：

项目名称	城市	成交价	投资方
中环假日酒店	北京	6.24 亿	珠海横琴创元投资及创元汇
天河新天希尔顿	广州	10.15 亿	金盈沣股权投资基金(深圳)股份公司
华怡宾馆	上海	2.35 亿	爱晚养老
维景酒店	上海	5.82 亿	AssetsDynasty
万象城酒店物业	上海	7 亿	信德集团（雅辰酒店母公司）

四季酒店	上海	13.23 亿	宝矿集团
盛高假日酒店	上海	24 亿(包含酒店及母公司)	绿地集团
宾龙酒店	上海	3.45 亿	山东某公司
凯宾斯基	无锡	7.6 亿	浙江某公司

注：以上信息并非全国全部成交信息，酌情参考

从成交情况看，全国市场中成交总数与高星级酒店总数比为千分之一，上海的成交相对活跃，北京、广州等地成交频率相对较低，在上海的项目成交中，维景酒店属于关联交易，华怡宾馆停业 2 年后成交，宾龙酒店出现交易中搁置的情况。

在国内各地资产下行中，更多的投资人选择在一线城市，特别是北京、上海选择固定资产投资，重要的原因在于良好的抗风险能力和保值能力。广州及深圳的资产成交相对有所下行，更体现了绝对竞争优势的城市中固定资产的流通性和保值能力。

3、国内精品酒店市场简述

精品酒店的热度已经很高，甚至有点过高，大量投资人对发达城市的精品酒店发展有良好的预期，事实上，精品酒店收益和资本的关注程度确有增加。以亚朵、全季、桔子水晶为代表的酒店已经在精品酒店中占有一席之地。未来的 3 年内，精品酒店的龙头企业将出现，随之而来的将是存在精品酒店之间的并购。

在精品酒店市场中，各大公司的战略基本以一线城市为主，建立直营项目，发展加盟酒店，不断向全国二线城市发展。目前来看，精品酒店在二线以下的城市发展具有较大的障碍，消费能力和对精品酒店的接纳程度严重不足。普遍的精品酒店房价约 300-500 元，但 250 元以下的房价很难适用于非一线、二线城市，收益也无法达到精品酒店的要求，因此，精品酒店的收益更体现在发达城市。这种发展将很大程度上推高大城市对物业价格的提升，比如北京，核心区可做精品酒店的价格一度攀升至 5 块/m²/天以上（特别是 5000 平米左右可做精

品酒店的物业），对各大集团和个体投资人都具有强烈的意向。同时，也增加了物业获取成本提升。

除上海、北京、广州、深圳外，杭州、南京的精品酒店发展相对稳健（但也逐步向饱和状态逼近），尤其在杭州，城市酒店保有量过大，已经在影响酒店的收益。

4、国内经济型酒店市场简述

经济型酒店的整体情况稳中有降，不少具有吸引力的城市中，经济型酒店开始有转让动向，地方品牌以及区域品牌经济型酒店集团也急需并购需求。但经济型酒店对资本的吸引力在逐步下降，致使经济型酒店的发展需要自身的造血才能实现。通过酒店产权网的数据显示，各大经济型酒店集团的整体酒店利润不超过 12%，低于 10% 的酒店集团比比皆是，某些经济型酒店集团的财报利润率低于 7%。其中大中型城市具有地域优势的酒店仍具有较强的盈利能力。

另外，区域品牌或者地方品牌的风险在逐步加大，在经济型酒店建设初期，产品和体系的竞争力远不如国内较大的酒店集团，以此，通过大型酒店集团的不断地方并购，反而将增加地方酒店未来的运营难度。地方品牌酒店的优势目前还仅处于物业红利上。

5、酒店资产风险简述

我们预估，酒店资产出售将在未来的 5 年内成为常态。据国家旅游局发布的最新数据显示并预估，2015 年星级酒店的关门数量超过 1000 家（因第四季度的关门数量还未发布。考虑到某些同级酒店未挂星，最终与酒店产权网在 2014 年年底的预估 1200 家基本相符。）该数量在未来的几年将持续扩大。由此，给酒店投资人带来的酒店投资风险持续增加，加之酒店经营受到重创，酒店自身营收也将受到较大的风险。我们总结了酒店资产的风险主要在于：

1) 流通性风险 在投资严重萎缩的当下，二、三线城市的酒店资产严重缺乏流通，变现

能力差，致使酒店资产长期滞留。

2) 融资风险 酒店资产的融资能力在下降，酒店自身经营无法偿还银行贷款而导致的资产收回的案例出现井喷，从而导致融资能力再次下降，恶性循环的现象将在 2016 年不断出现。

3) 转型风险 在酒店不景气的当下，部分酒店如北京金融街洲际等已经转型写字楼，但在较大的城市，原本规划中纯商业物业调整后较为方便，但单纯酒店用途的物业涉及到再次调规，就为转型设置了障碍。

七、2016 年国内酒店行情分析

1、高星级酒店继续下行趋势加速

2016 年，高星级酒店的主旋律仍旧是“关门”“破产”“转型”，我们预计，明年星级酒店关门数量可能突破 2000 家，并且以二线、三线城市为主要的爆破点。除商务型城市外，旅游目的地也将面临艰难的经营。比如：武夷山、桂林、黄山等旅游目的地，虽说相对成熟的旅游胜地，但经过长时间的发展，旅游人数已经基本封顶，在武夷山和黄山，高铁的开通的确带动了游客总量的提升，当地的酒店数量已经处于相对饱和。经过统计，以上区域的整体星级酒店全年出租率维持在 40-50%之间。游客的集中到达并没有为酒店的出租率带来过于乐观的提升。而一些旅游地产希望通过酒店品牌带动酒店发展的预期将带来灾难性的影响，已经有不少旅游地产企业举步维艰。

商务城市中，酒店的经营（特别是非品牌化运作的酒店经营有更大的影响）将被疯狂的精品酒店影响，只重装修不重经营的酒店的风险更加严重。但整体而言，商务型城市将优于旅游目的地城市的酒店经营。另外，处在商务城市中的以会展为带动的酒店风险会提高，比如广州，会议市场已经被不断瓜分，下降的趋势已经出现。

另一个例子是上海，虹桥国际会议中心和迪斯尼板块将成为 2016 年更多投资人关注的酒

店投资方向。按照全国酒店市场布局，分布在大型会议场所附近的酒店将会从会议市场中收益，但眼下，跟风的投资行为对酒店客源的蚕食让酒店投资人整体降低了收益空间，而中国各个地区在会场周边的酒店经营情况并没有投资人预期的那么好，有的酒店在没有会场起色前已经经受不起暖店的过程。

迪斯尼板块是另外一个例子，据统计，迪斯尼 7 公里范围内，正在建设和经营的酒店超过 200 家，客房总数达到 20000 间以上，每年可提供 730 万房晚数，并且还在持续新增建设。更严重的是，在 500 米的道路上，拥挤着超过近几十家酒店。绝大多数投资人对迪斯尼的预期是良好的，但我们是谨慎的（原因很多，在此不一一赘述），单从天气简单分析：

2014 年 上海雨雪天气统计：

1 月：5 天 2 月：21 天 3 月：14 天 4 月：15 天 5 月：12 天 6 月：12 天 7 月：18 天

8 月：19 天 9 月：16 天 10 月：3 天 11 月：13 天 12 月：2 天

2015 年 上海雨雪天气统计：

1 月：10 天 2 月：13 天 3 月：16 天 4 月：12 天 5 月：13 天 6 月：19 天 7 月：18 天

8 月：16 天 9 月：14 天 10 月：10 天 11 月：19 天 12 月：11 天

从上可以看出，2014 年共计雨雪天 150 天，2015 年共计雨雪天 171 天。并且雨雪天主要集中在 6 月、7 月、8 月、9 月的出行旺季和 2 月份的过年期间。作为大型的户外游乐场所，一年中有近半的天气无法出行，必将为酒店经营特别是主要以迪斯尼经营的酒店带来较大的影响。

2、经济型酒店将逐渐破位

经济型酒店的收益逐年下降已成事实，据统计，国内有超过 50 家以上拥有 100 家及以上酒店连锁集团，广为人知的主要几个较大规模的酒店，其他的酒店集团均分布在某个区域或者某个省份。经营情况并不理想，被并购的需求较大，这也为大型酒店集团提供了良好的

资本运作空间。我们预计，2016年，经济型酒店的收益率将维持在10-15%之间。一线城市将高于这个标准。

2016年，经济型酒店将出现几宗较大的并购，包括酒店产权网正在参与并购的项目，其中也包含超过100家以上的酒店集团并购和20-30家规模的酒店并购业务。但更多的并购者并非绝对看中酒店集团的盈利能力，特别是上市公司，更愿意通过财报合并而达到现金流和资本运作的要求。由此，经济型酒店之间的并购是非直接盈利的，以并购为名换取资本市场的噱头才是目的。

3、精品型酒店将继续保持上升趋势

根据各大集团的发展计划统计，2016年，将超过500家精品酒店出现在主要城市，并且主要集中在北京、天津、杭州、南京、苏州、上海、广州、深圳、珠海、武汉等城市。平均每个城市的新增量超过40家，北上广深中的任意城市新增超过70家，按照该速度，2年内，精品酒店将触顶。

在大力发展精品酒店的同时，大肆的扩张将导致各大集团的运营能力、在产品上无法同步，精品酒店从产品研发到如今，基本已经成型，而对精品酒店的软能力上，便是各大集团角逐独角兽的关键。从经济型酒店的发展历程中，我们已经窥探到经济型酒店发展中所带来的弊病，精品酒店是否能够考验各家的能力有待验证。

4、公寓——新竞争对手或将分庭抗争

公寓的大规模发展从2014年开始，据统计，市场中经营公寓的主力品牌有：途家、魔方公寓、新派公寓等等，各大经济型酒店集团和精品型酒店集团也相继在2015年发展公寓酒店产品比如：如家的逗号公寓、华住的漫果连锁公寓、铂涛的窝趣轻社区、亚朵的亚朵公寓等等。不仅酒店集团看中了公寓的蛋糕，小米、平安等公司也在不断的投资公寓产品。另外，北京的自如公寓、上海的青年汇、上海青客、上海蘑菇公寓、上海乐生活等都是公寓的

平台商或者运营商。

公寓产品主要集中的一线城市，以较好的物业属性和较低的运营成本成为非标住宿业市场的新宠，更重要的是，良好的投资收益被众多投资人看中。与现有的酒店物业相比，酒店公寓的租金价格更低，可做酒店物业的选择性更充分，公寓的产品在短租的需求必将争夺酒店市场的客源。

5、酒店资产转型仍然难产

目前，酒店资产的艰难已经让某些公司开始转型比如：北京金融街洲际酒店，将酒店改为写字楼使用，创造更好的收益。对于大宗资产的处理，市场中都在寻求更好的解决方案，当资产证券化没有大规模应用前，资产转型是艰难的。目前，市场中常见的做法：1、改建 2、切割出售 3、众筹 4、调整用途。目前，众筹所能处理的资产量相当有限，大型的酒店资产众筹更是无一成功案例。

不论做何处理，对酒店的资产要求是明确的，高性价比和低风险。但在一些不能实现改为他用或者分割出售的酒店，将损失较大的酒店流通机会。按照现在的市场状况，2016年将会新增多家酒店改建写字楼使用的物业，并且将从一线城市逐步向二线城市辐射，由此，酒店所造成的过剩将慢慢向写字楼冲击，糟糕的是，写字楼市场目前也几近饱和状态。

6、“已轻更轻”对轻资产的渴望

持有物业资产被称为重资产（实际上，重资产所代表的不仅仅是持有物业，酒店行业除了资产持有外，同时还有大量的人员使用，人和企业也是重资产企业范畴），租赁物业经营被公认为轻资产运作方式，但是，在酒店前景越来越不明朗的情况下，所谓的轻资产公司在追求更轻，众筹、类证券化等，在拥有经营权的同时，出让收益换取更多的资金回流变成了这些公司的发展方向。

另外，对更轻资产的渴望辐射到了新三板，截止2015年12月29日，新三板上市公司共

计 5074 家，其中 70%的企业仍处于僵尸状态，几乎没有成交量，40%的上市公司无任何成交量。酒店行业中，新三板挂牌的目前只有一家。

无论酒店集团采用什么措施，“已轻更轻”已经成为主流，重资产企业在追求，轻资产公司也在追求。当所有的投资人都摒弃重资产并以轻资产为终极目标时，酒店资产行业也一定会成为走向良性的开端，因为那时，资产才有更高的投资价值。

来源：酒店产权网研究中心

（文/团队 市调/团队 数据整理/王林波 审核/Galen Moore）