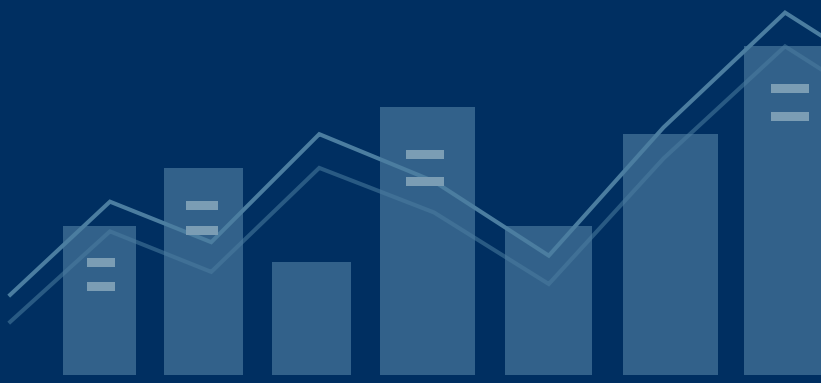
希尔顿集团 × 华美顾问集团

2026

存量时代：

酒店赋能物业资产价值再造

从存量改造到长期资产价值提升



CONTENTS

目录

前言 把一栋旧物业重新交给市场 02

摘要 四个核心观点与六大发现 03

01 为什么是现在 07
存量价值再造的结构性窗口

02 存量市场机会与趋势 10
旧供给、新需求与资本重估

03 资产分类与筛选 14
不是所有存量都值得改

04 存量物业的投资判断 15
从资产筛选到资本配置

05 存量物业改造关注重点 18
聚焦创收、好用耐用、减少折腾

06 价值再造 19
从改造目标到回报引擎

07 附录 23
业主十问、决策因素与实施流程

FOREWORD

把一栋旧物业重新交给市场

中国酒店业总客房量已接近1,900万间。一方面增量新建仍保持稳定节奏，另一方面存量市场资产价值重估正在形成新的红利池。

中国酒店市场总体规模保持平稳，结构性分化进一步加深。品牌力与运营能力正成为拉开酒店资产经营表现差距的关键因素，优质资产与低效资产之间的收益差距持续扩大，市场呈现明显的“K形分化”。

一大批坐拥城市核心区位、拥有优质的建筑基底，但因产品和运营模式难以匹配当下消费需求的老物业价值被严重低估，翻新改造也因此成为当务之急。这类资产在翻新改造过程中最容易掉进两个误区：一是把运营年限当成改造节点，简单判定“达到一定年限即全面翻新”；二是将资产焕新等同于硬件翻新，业态组合、盈利结构、运营模式仍维持原状。前者脱离市场和财务双维度验证造成无效投资，后者让新装修继续承载旧问题。

希尔顿集团和华美顾问集团联合发布本蓝皮书，旨在引导行业在翻新改造过程中，跳出物理翻新表象，通过科学合理的价值重塑方案破解老旧资产困局，实现资产价值提升和投资人回报。

本报告重点拆解四大关键议题：存量焕新机会的研判标准、区位流量变现的落地路径、改造资本的精益管控，以及品牌运营能力向客流、房价、利润与稳定现金流的价值转化。此类经营逻辑远重于视觉化设计方案，是存量物业价值管理的核心抓手。

EXECUTIVE SUMMARY

摘要

CORE VIEWS

四个核心观点

01 · TIMING

时间是关键性成本

- 改造时机决定何时投入，以及市场是否已出现明确窗口
- 改造周期影响停业损失、资金占用和现金流恢复速度

02 · STANDARD

存量世界，在既有物业与品牌标准之间，何去何从

- 增量时代，可复制的标准化产品是王道
- 存量时代，品牌标准最重要的链接是品质和体验

03 · SCOPE

轻改和重改，是决定存量物业新生命周期成功与否的起点

- 小而美的改造是制胜法宝，投入小，产出美
- 文化和内容是点石成金的魔法棒

04 · VALUE

以终为始，以“三效一值”重构资产价值

- 通过坪效、人效与能效改善，推动经营现金流和长期资产价值提升
- 未来经营现金流反向约束改造投入和实施边界

SIX FINDINGS

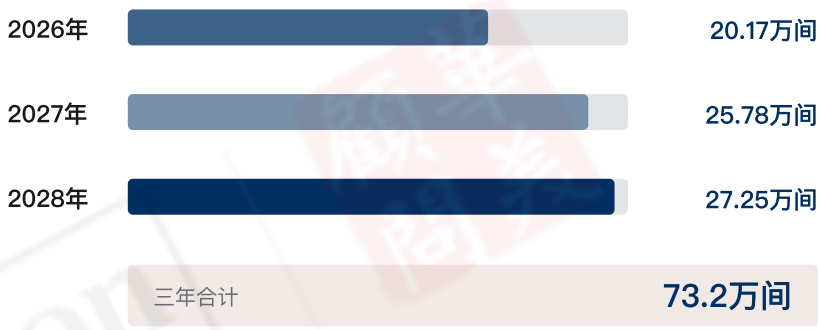
六大发现

FINDING 01

全国酒店客房约1,874万间，未来三年约73.2万间样本客房进入开业满15年观察窗口。

2016年至2025年，全国酒店客房由1,410万间增至1,874万间。华美云截至2025年末的开业年份样本中，开业15年以上客房约109.89万间；2011年至2013年开业的约73.2万间样本客房，将在2026年至2028年陆续进入开业满15年节点。

未来三年约73.2万间样本客房陆续进入开业满15年节点



资料来源：华美云

注：开业满15年用于识别可能进入较大范围更新的观察窗口，不等同于强制改造年限。

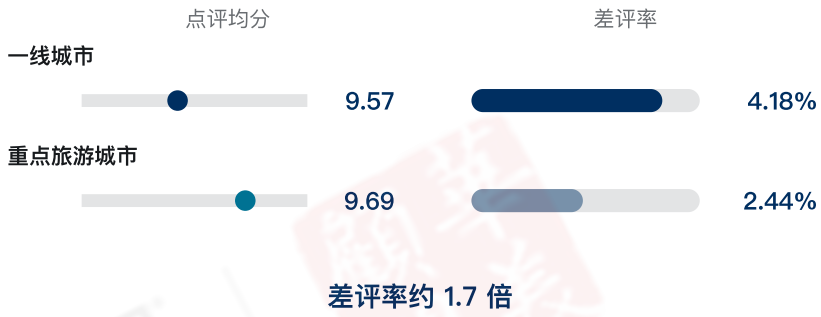
FINDING 02

成熟区位未必自动形成体验优势，存量更新需要同时修复产品与运营短板。

2025年一线城市五星档次酒店点评均分为9.57分，差评率为4.18%；重点旅游城市分别为9.69分和2.44%。一线城市样本的差评率约为重点旅游城市的1.7倍。

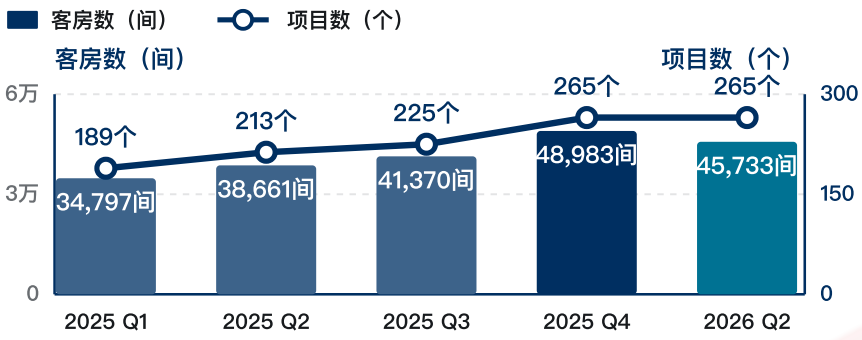
差评并非只由硬件老化造成。产品维护、隔音条件、服务稳定性和整体体验都会影响客人评价。成熟区位能够带来流量，产品和运营同步改善，才能把区位优势转化为客人愿意支付的体验。

一线城市五星档次酒店样本差评率更高



资料来源：华美顾问集团《酒店住客点评2026》

翻新及品牌转换项目保持活跃，项目数与涉及客房数同步扩大





2026 Q2 品牌转换

245个项目 | 39,431间客房

资料来源：Lodging Econometrics

注：柱状图对应左轴客房数，折线图对应右轴项目数；各统计期均为时点数据，不作累计相加；2026年第一季度数据未披露。

FINDING 03

在酒店翻新及品牌转换项目中，品牌转换占比超过九成，已成为存量更新的重要方式。

存量更新不仅关注硬件改善，也越来越多地涉及品牌、会员、分销、收益管理和运营体系的重新配置。

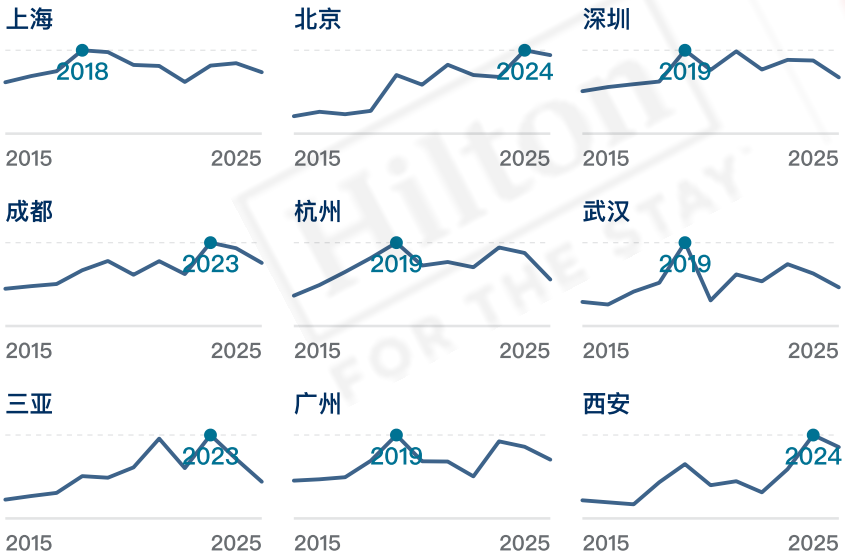
约六成客房位于其他城市，品牌导入空间分布广泛

一线城市	副省级及省会城市	其他城市
180.8万间	550.6万间	1142.2万间
全国占比 9.65%	全国占比 29.39%	全国占比 60.96%
连锁化率 59.66%	连锁化率 49.34%	连锁化率 35.34%
非连锁 729,333间	非连锁 2,789,375间	非连锁 7,385,841间

资料来源：《2026中国酒店业发展报告》

注：三类市场依次为一线城市、副省级及省会城市、其他城市。

开业高峰不同步，检查与更新窗口需要分批判断



资料来源：华美云

注：各城市以本市样本年度最高值为100，用于观察供给形成节奏，不用于比较城市规模。

FINDING 04

约六成客房位于其他城市，较低连锁化率释放品牌导入与运营提效空间。

其他城市拥有约1,142.2万间客房，占全国60.96%，连锁化率约35.34%，低于一线城市的59.66%和副省级及省会城市的49.34%。其中约738.6万间仍为非连锁客房，为品牌导入、收益管理、标准化采购和运营提效提供了更大的市场空间。

不同城市的酒店开业高峰并不一致，大批酒店进入更新评估期的时间也会前后错开。开业高峰较早、市场竞争变化较大的城市，应尽早检查存量酒店的产品状态和品牌适配度。开业高峰较晚的城市，可以提前做好维护计划，分阶段安排投入，为下一轮更新做准备。

FINDING 05

存量改造的本质不是翻新，而是资产再定价。

一栋旧物业可能同时存在六类折价：产品折价、品牌折价、运营折价、空间折价、资本折价和治理折价。真正有效的改造，必须逐项识别这些折价来自哪里，再用产品、品牌、空间、系统、合同和资本工具进行修复。

存量资产的六类折价：改造对象不是装饰，而是折价来源



逐项识别折价来源，再配置改造工具

资料来源：希尔顿集团、华美顾问集团研究
注：六类折价共同影响产品定价、经营效率、现金流稳定性与资本接受度。

FINDING 06

业主更加关注投资回报，NOI成为衡量改造成效的核心指标。

改造不能只看能否按时完工和重新开业。品牌与经营系统影响客源和房价，改造方案决定投入与停业时间，运营效率决定利润留存，最终都要由净经营收益（NOI）验证。

经营改善沿同一条证据链传导至稳定期NOI



资料来源：希尔顿集团、华美顾问集团研究
注：图示为改造成效的验证路径，不代表所有项目均能实现相同收益结果。

01 WHY NOW

为什么是现在

存量价值再造的结构性窗口

希尔顿观点

开业15年不是自动重改线，而是重新评估产品、设备、能耗、竞品和现金流的重点窗口。是否启动改造，仍要由市场、物业与回报共同判断。

华美观点

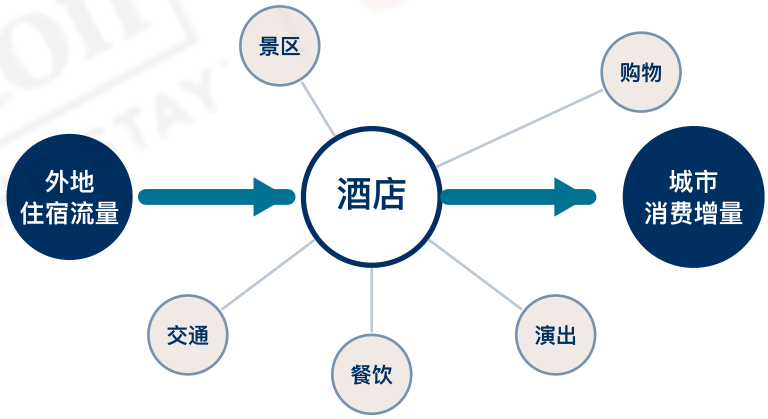
存量周期考验的不是业主愿不愿意花钱，而是能否识别资产折价的来源，并把有限资本配置到最有可能形成现金流复利的位置。

酒店与城市多业态联动

盘活低效资源、推动功能转换、保护利用既有建筑、促进文旅融合、扩大服务消费和提升绿色效能，正在成为城市更新与文旅高质量发展的共同方向。

具备市场需求、建筑条件和投资可行性的项目，可以通过酒店化更新承接住宿、餐饮、商务会议和文化体验等功能，并形成持续经营现金流。

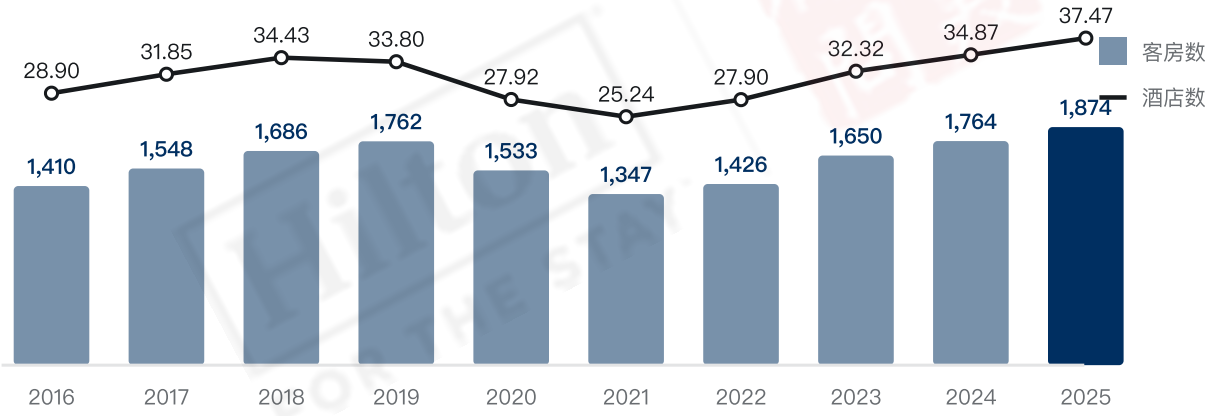
酒店能够把外地住宿流量转化为城市消费增量



资料来源：华美顾问集团研究

注：联动强度取决于区位、目的地吸引力、产品组合与具体运营能力。

十年净增464万间客房，庞大存量成为下一阶段行业基本盘



资料来源：中国饭店协会历年《中国酒店业发展报告》；华美顾问集团整理

注：客房数单位为万间，酒店数单位为万家；2020—2021年行业规模出现明显收缩。

1.1 INSTALLED BASE

开业15年样本进入集中更新观察窗口

全国酒店客房总量已接近1,900万间。华美云截至2025年末的开业年份样本覆盖144,037家酒店、8,722,432间客房，其中开业15年以上客房约109.89万间；未来三年还将有约73.2万间样本客房陆续进入开业满15年节点。

开业满15年更接近较大范围翻新和重新定位的观察窗口，但楼龄不能代替投资判断。是否进入改造测算，仍需结合产品状态、设备条件、客户评价、竞品变化和经营现金流综合判断。

样本中，开业15年以上客房约109.89万间



资料来源：华美云

注：样本覆盖144,037家酒店、8,722,432间客房；楼龄仅用于识别观察窗口，不替代项目判断。

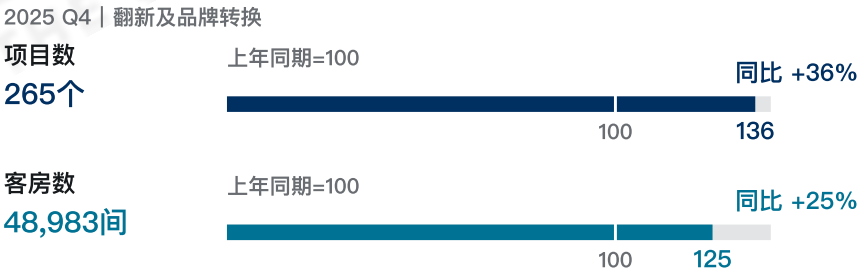
1.2 BRAND CONVERSION

品牌转换进入规模化阶段

2025年第四季度，中国酒店翻新及品牌转换项目达到265个、48,983间客房，项目数和客房数分别同比增长36%和25%，均创阶段新高。品牌转换正由零散动作转为存量市场的常态化调整方式。

一个在增量时代签下的品牌，可能在今天已经无法支撑新的客群、价格、成本和业主回报要求。业主选择换牌，往往不是为了换一个更响亮的名字，而是为了重新配置资产背后的需求系统：会员、分销、收益管理、企业客户、采购、培训和服务标准。

2025年第四季度，翻新及品牌转换项目与客房数均创阶段新高



资料来源：Lodging Econometrics；Hospitality Net

注：项目数与客房数均为2025年第四季度翻新及品牌转换合计口径；同比增幅按同一来源披露。

1.3 CAPITAL MARKET

资本市场改变资产评价语言

希尔顿观点

存量改造应从客群和经营目标出发。品牌通过会员与分销体系稳定获客，再用收益管理和运营标准提升定价与利润留存，让改造投入在日常经营中持续产生结果。

华美观点

以终为始，就是先明确资产未来如何持有和处置，再决定今天改多少、投多少。清晰的目标、稳定的现金流和透明的合同关系，能够为业主保留更多融资与交易选择。

资本端同时出现“退出窗口”和“交易回暖”

商业不动产REITs	酒店投资交易	交易增速
377亿元	15亿美元	+155.4%
首批10单计划募资 截至2026年2月	2026年上半年 中国大陆	同比

资料来源：仲量联行（JLL）
注：三项指标分别展示，不作横向比较。

以终为始的资产管理逻辑

2025年底商业不动产REITs试点扩容，为符合条件的酒店资产增加了资本路径。即使业主不以REITs为目标，稳定现金流、可预测CAPEX、可审计运营数据和清晰合同治理，仍是融资与交易的重要基础。

REITs并非所有酒店的通用出口。现金流波动大、合同不清或未来维修投入难以预测的资产，即使完成装修，也难以获得更高资本认可。

从资产筛选到资本安排，经营现金流贯穿全周期

2025.12.01	四星级及以上	2025.12.31
基础设施REITs 行业范围扩展	酒店项目列入 可申报范围	商业不动产REITs 试点实施

Pre-REIT资产提升路径

01	02	03	04
资产筛选	翻新提升	稳定运营	资本安排
产权合规 区位需求	产品更新 资本开支	NOI 数据持续验证	融资、交易 或REITs

改造投入 → 稳定现金流与资本退出选择

资产能否进入REITs，取决于长期经营与治理质量

资料来源：国家发展改革委；中国证监会；华美顾问集团整理
注：进入行业范围不等于自动满足发行条件，具体项目仍须经过推荐、审核与注册程序。

02 MARKET STRUCTURE

存量市场机会与趋势

旧供给、新需求与资本重估

希尔顿观点

行业不缺房间，缺的是能被客人选择、被业主赚钱、被资本定价的有效供给。

华美观点

供给是否有效，要同时回答三个问题：客人愿不愿意选，经营能不能留下利润，资产能不能获得长期资本认可。

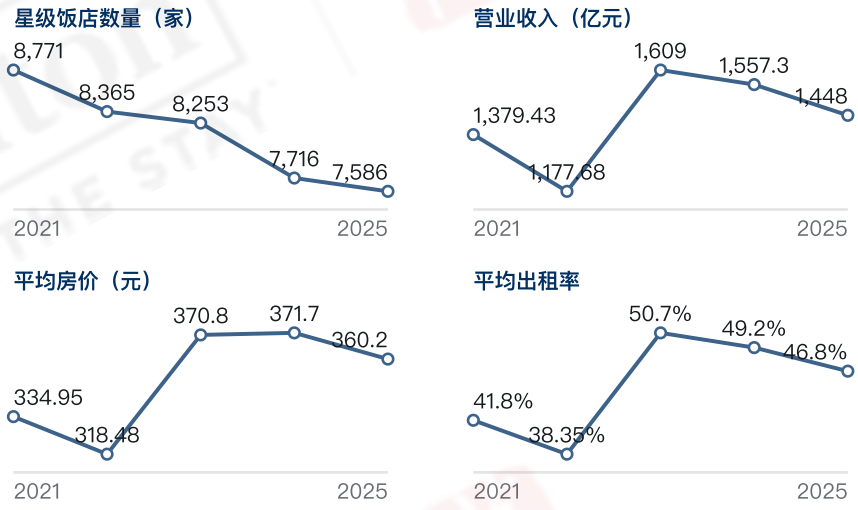
2.1 SUPPLY

供给端：不是缺酒店，而是缺有效供给

中国酒店市场的供给矛盾正从数量不足转向有效供给不足。有效供给不是新酒店或高档酒店的同义词，而是能够在目标市场稳定获客、维持合理价格、控制经营成本并形成持续现金流的产品。

同一市场可能同时存在通用型产品过剩和细分产品不足。存量项目不能只问城市有没有需求，还要拆解商圈流量、目标客群、竞品价格带和未来新增供给，确认改造后的产品能否形成明确优势。

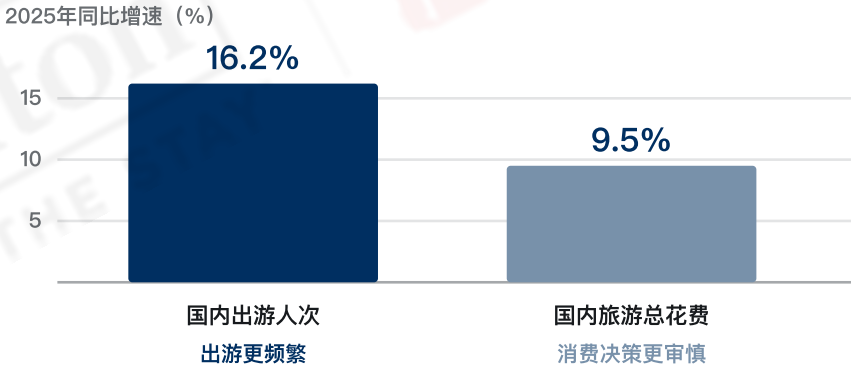
需求恢复并未平均转化为所有酒店的经营改善



资料来源：文化和旅游部全国星级饭店统计调查；华美顾问集团整理

注：不同统计体系和酒店档次不可直接类比，图中仅观察同一序列变化。

出游人次增长快于消费增长：需求高频化与价格敏感并存



资料来源：文化和旅游部

注：图示为2025年国内出游人次与国内旅游总花费同比增速。

2.1 SUPPLY · DIFFERENTIATION

产品的差异化，要能被客人感知，也能被经营收益验证

当住宿消费从一间客房延伸到整段入住体验，差异化就不能只是装饰风格。在1,000多个酒店品牌共存的市场中，产品更新需要回到在地内容、复合空间，以及品牌与既有物业的适配。



在地化叙事

希尔顿《2026年旅行趋势报告》显示，计划2026年出行的受访者中，35%对文化体验感兴趣。旅行者对在地文化和目的地内容的关注，为存量酒店建立差异化体验提供了现实需求基础。

案例 | 广州越秀宾馆·希尔顿格芮精选酒店

四个月内同步重塑品牌故事、产品策略与空间功能

亮点做法：以“广式优雅生活方式”重塑定位，从“东山少爷与西关小姐”提炼品牌故事；同时重新梳理客房、公区和运营体系，利用既有空间补足大堂吧、行政酒廊、员工设施与后勤动线。

突出成果：在不足四个月的调整窗口内，由服务式公寓转型为国际生活方式软品牌酒店；2024年1月开业，成为大湾区首家希尔顿格芮精选酒店。

空间复合化

部分存量酒店的大堂、餐厅、会议前厅和户外空间功能单一，使用时段集中。调整业态和运营时段后，公共区域可以承担餐饮、社交、活动和社区连接等多种功能。

案例 | 广州大厦·希尔顿启缤精选

以“城央书坊”重塑定位，并同步提升空间与运营效率

亮点做法：保留城市记忆与事务接待功能，以“城央书坊”打造生活方式体验；扩充客房和会议宴会设施，优化餐饮、公区与后场动线，补充国际旅客所需的康体设施，并升级机电系统及AI智能控制。

突出成果：传统商务酒店转型为兼顾休闲、商旅与国际客群的复合产品；2026年3月30日开业，成为大湾区首家希尔顿启缤精选酒店。

品牌与物业的灵活适配

存量物业的结构、尺度和历史背景差异很大。转换项目既要满足安全、工程和核心体验标准，也要为建筑特色、独立名称和本地故事保留合理弹性。

案例 | 深圳罗湖口岸希尔顿花园酒店

“螺蛳壳里做道场”，让受限空间同时改善体验与收入

亮点做法：针对入口狭长、采光不足和1.4米室内高差，以双流线兼顾快速通行与停留社交，并通过层次化设计重塑到达体验；客房端在不改变主体结构的前提下重排平面，将结构柱转化为空间隔墙。

突出成果：新增7间客房，形成额外客房收入；公共区域的品牌辨识度和宾客体验同步提升，体现设计优化与收入测算的协同。

差异化能否形成经营价值，仍取决于产品特色与目标客群、物业条件和投资能力的匹配程度。

2.2 DEMAND

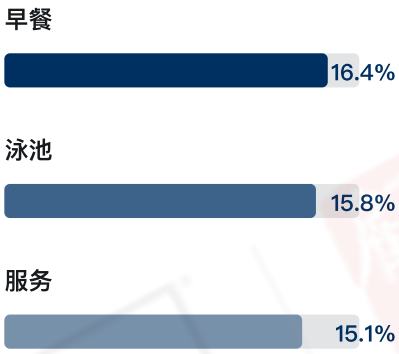
需求端：从住宿消费到体验消费

评价标准扩展至完整入住过程

安全、卫生、舒适和位置仍是酒店消费的基本要求，但住客评价已经从客房本身延伸至睡眠、餐饮、服务、休闲及目的地体验。

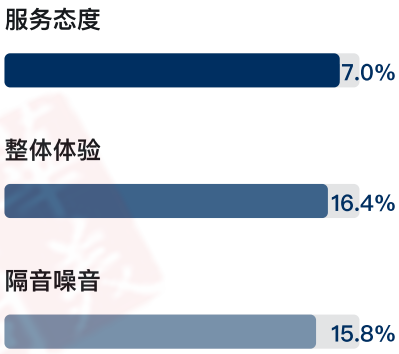
早餐、泳池、服务、整体体验和隔音噪音进入主要评价因素，说明产品竞争已覆盖住前、住中与离店后的完整感受。成熟区位不能替代产品质量和服务稳定性。

早餐、泳池和服务构成五星档次酒店主要好评



资料来源：华美顾问集团《酒店住客点评2026》
注：展示主要好评因素前三项。

服务态度、整体体验和噪音是主要差评来源



资料来源：华美顾问集团《酒店住客点评2026》
注：展示主要差评因素前三项。

客群结构变化推动产品精准适配

年轻、家庭、商务、银发以及入境和国际客群，对空间、设施与服务的要求并不相同。存量酒店需要结合实际客源构成确定投入重点，避免用宽泛的消费标签替代具体的市场判断。

在成都、广州等门户城市，入境游与国际商务往来使多语服务、全球渠道、健身及商务配套重新成为产品判断的重要组成。

产品配置越具体，改造边界越清楚，也越容易通过房型价差、非房收入、客户评分和复购表现检验。

不同客群对应不同的产品与服务重点

客群画像用于识别基础偏好，具体投入仍需结合项目客源结构、停留时间和支付能力判断。

核心客群	真正需求	产品与服务重点
年轻客群	设计、社交、数字体验	复合公区、移动服务、在地内容
家庭客群	安全、便利、共同体验	家庭房、洗衣、儿童活动、早餐动线
商务客群	效率、安静、专业私密	网络办公、会议健身、快速入住退房
银发客群	安全、舒适、适老便捷	无障碍、夜间照明、人工协助
入境及国际客群	信息清晰、服务稳定、国际通行体验	多语服务、全球渠道、健身与商务配套

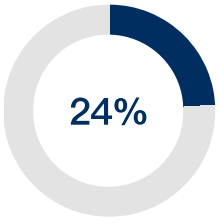
资料来源：希尔顿集团、华美顾问集团研究

围绕同一客群产生多种出行场景

同一消费者在商务出差、家庭度假和周末休闲时，对酒店的要求并不相同。项目需要结合客源来源、停留时间、同行关系和消费能力，识别真正需要承接的场景。

场景明确后，再决定品牌、房型、空间、服务和投资配置，避免用宽泛客群标签替代具体判断。

商务出行呈现工作与休闲复合化趋势



全球商务旅行者
计划在商务行程中携带家人或朋友同行



Z世代和千禧一代商务旅行者
计划在商务行程前后安排休闲时间

资料来源：希尔顿集团《2024年趋势报告》

2.3 CAPITAL

资本端：从资产位置到现金流质量

资产价值不是写在评估报告里，而是长在可持续现金流里。

位置仍然重要，但位置必须通过经营能力转化为现金流。资本不会长期奖励“好地段但低利润”的资产，也不会为“装修漂亮但现金流不稳”的资产支付高估值。

存量改造若只改善空间外观，价值提升往往有限；若能同时改善经营、治理和退出选择，资产才可能被重新定价。

酒店资产的价值由四个层次共同形成



资料来源：希尔顿集团、华美顾问集团研究

注：四个层次依次提高资产的可经营性、可融资性与可交易性。

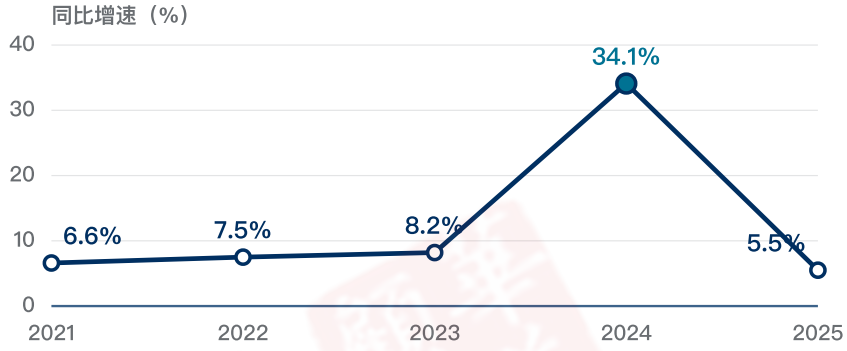
CAPITAL ALLOCATION

从增量投资到存量资产优化

存量规模扩大和新增开发节奏放缓，正在改变酒店业的资本配置方式。资本关注重点从规模扩张转向资产质量、现金流和投资回报。

2021年至2025年，住宿和餐饮业固定资产投资连续保持正增长。2024年投资增速达到34.1%，2025年在上年高基数上回落至5.5%。

2024年投资增速显著抬升，2025年在高基数上保持增长



资料来源：国家统计局历年国民经济和社会发展统计公报；华美顾问集团整理

注：年度增速按国家统计局公开口径整理，主要用于观察资本配置节奏。

高杠杆推动资本转向存量优化

在新增开发趋于审慎、存量规模持续扩大的背景下，更新改造和功能升级正在成为住宿业资本配置的重要方向。第五次全国经济普查显示，2023年末住宿业企业法人单位资产总计2.35万亿元、负债合计1.82万亿元，资产负债率约77.2%；其中旅游饭店约79.6%。在高杠杆约束下，经营重心正转向盘活存量资产、改善既有现金流，并通过运营提效与资产优化缓解偿债压力。

03 ASSET CLASSIFICATION

资产分类与筛选：不是所有存量都值得改

希尔顿观点

存量越多，越需要取舍；真正专业的改造策略，不是把所有旧楼都变新，而是先识别哪些资产值得被重新定价。

华美观点

资产分类的价值，在于把机会与错觉分开。只有价值来源、改造路径和资本回报能够互相验证的物业，才值得进入下一轮投入。

价值基础决定机会来源

核心商圈老五星的机会常来自区位与综合配套，县域单体酒店侧重连锁化与成本控制，文旅与综合体资产则取决于全年客流、业态协同和治理效率。

折价来源决定修复动作

品牌、产品和服务折价需要重新定位并改善体验，渠道和运营折价需要引入经营系统并控制成本。用途、治理或季节性问题，还需匹配相应的合同、功能和运营安排。

资产类型决定测算口径

老酒店重点看ADR、GOP、NOI与CAPEX回收，文旅资产需检验淡季填充和全年现金流，综合体酒店还要判断非房收入与跨业态客流转化。

ASSET DISCOUNT & VALUE REPAIR

五类典型存量资产的折价与价值修复路径

资产类型	核心折价	价值修复动作	关键测算	主要风险
老牌高星级酒店	品牌 / 产品 / 服务折价	品牌重塑、餐饮会议重构、服务稳定性提升	ADR提升、GOP、NOI、CAPEX回收	重改成本高、停业损失大
中高端单体酒店	渠道 / 运营 / 信用折价	加盟或特许、收益管理、标准化采购和培训	渠道成本下降、OCC稳定、GOP率	品牌费用吞噬利润
文旅国资资产	运营 / 治理 / 季节性折价	资产包整合、专业运营、文旅产品组合	全年现金流、淡季填充、证券化准备度	治理链条长、数据不可审计
综合体配套酒店	坪效 / 协同折价	公共空间复合化、餐饮会议与办公商业联动	非房收入、坪效、综合体客流转化	成本分摊和业态干扰
县域低线酒店	品牌 / 标准 / 需求波动折价	轻量品牌、低CAPEX、标准化服务	回收期、单房投资、稳定OCC	过度投资、支付能力不足

04 INVESTMENT JUDGEMENT

存量物业的投资判断

能改，不等于值得改

希尔顿观点

能改是工程师的答案，值得改才是投资人的答案。

华美观点

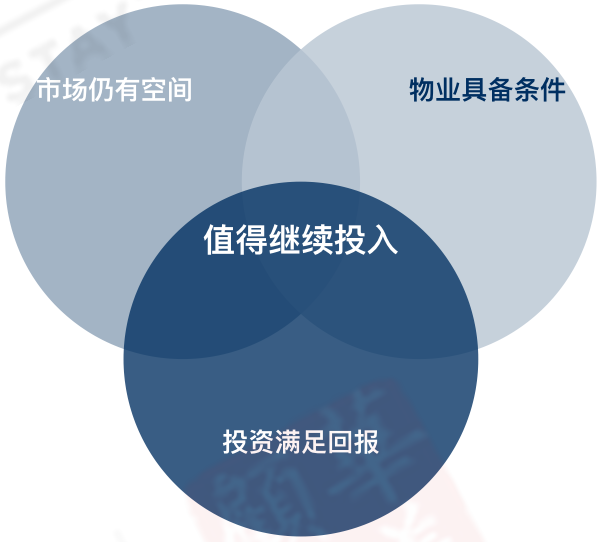
市场、物业和回报有一项不达标，项目都不应匆忙启动。

从工程问题转向综合判断

设施老化和设备更新曾是改造的主要起点。随着竞争加剧、品牌转换增多，项目还需要同时验证市场定位、物业条件和投资回报。

当前任务是通过合理投入重新建立产品竞争力和资产价值，而不是简单完成一次装修工程。

只有市场、物业和回报同时成立，项目才值得继续投入



资料来源：希尔顿集团、华美顾问集团研究
注：交集代表继续深化的必要条件，不替代专业尽职调查和财务测算。

判断完成后，项目进入继续、调整或终止三类决策

01

继续深化

适用情况
三项判断成立
关键假设留有安全垫

决策动作
进入定位、设计与财务深化

02

调整后复核

适用情况
机会仍然存在
产品、范围或投入需要修正

决策动作
重设目标与边界更新模型后复核

03

停止投入

适用情况
需求不足、存在工程障碍
或回报无法覆盖风险

决策动作
比较其他用途或资产处置方案

资料来源：希尔顿集团、华美顾问集团研究
注：调整后需要重新验证三项条件；终止项目时应比较其他用途或处置方案。

4.1 TIMING & RENOVATION SCOPE

时间、周期与改造范围，是投资测算的前置变量

改造时点、停业安排、交付周期和经营爬坡，共同决定项目的真实资金占用与回报周期。

改造时机

不能只看楼龄。新供给改变客人预期、客户评价持续落后、维修和能耗开始侵蚀利润、品牌系统难以继续支撑目标客群时，维持现状已经产生机会成本。

改造周期

周期影响停业损失、资金占用和重新爬坡时间。前期诊断、样板房、采购和筹开如果衔接不清，延期会直接扩大现金流缺口。

实施边界

轻改、重改或分期实施，要由物业条件、经营目标和资金承受力共同决定。范围越清楚，后续变更和返工越少。

LIGHT RENOVATION

轻改与分阶段更新

适合结构、机电和主要硬装仍可使用，经营短板集中在软装、关键触点、品牌导入和运营系统的项目。

- 保留可继续使用的结构与设施
- 把投入集中在影响选择、评价和收入的环节
- 缩短停业时间，尽早验证经营改善

DEEP RENOVATION

重改与重新定位

适合原有空间、机电、产品定位和经营模式都难以支撑目标价格带的项目。

- 重新组织客房、公区、餐饮、会议和动线
- 同步解决结构、设备与长期维护问题
- 完整计入停业、筹开和爬坡期资金

投资测算需要纳入的四项时间变量

启动时点	停业安排	交付周期	经营爬坡
决定何时投入，也决定继续维持现状需要承担多少机会成本。	全停、分区或边经营边施工，对收入损失和现场效率影响不同。	设计、采购、施工和筹开的衔接，直接影响资金占用时间。	重新开业并不等于现金流稳定，模型需要覆盖恢复期资金。

4.2 INVESTMENT UNDERWRITING

投资测算的三项原则：投入完整、利润穿透、压力测试

完整识别投入

存量改造最容易低估的不是软装，而是机电、消防、给排水、厨房排烟、结构补强、弱电系统、停业损失和爬坡期营销。涉及较大功能调整的项目，还要尽早核查核心筒、竖井、层高和疏散条件，否则问题会在施工阶段转化为变更、延期和超支。

从收入穿透到利润

不能只看RevPAR提升，还要继续验证GOP和NOI。ADR上涨若来自一次性热度或过高营销投入，而人工、能耗、品牌费、维修和渠道成本同步增加，资产价值未必改善。项目需要说明收入如何转化为利润，再转化为估值。

必须进行压力测试

基本情景成立，不代表项目能够承受偏差。CAPEX增加10%、工期延误3个月、ADR低于预期5%或爬坡延长6个月，都可能改变投资结论。专业业主要看普通情况是否合理，也要看压力情况是否可承受。

模型项目	基础情景	压力情景	判断意义
CAPEX	按PIP和工程清单估算	增加10%至20%	检验资金安全垫
停业损失	按计划工期计算	延期3个月或分区施工效率下降	检验现金流承受力
ADR	改造后达到目标价格带	低于目标5%至10%	检验定价假设
OCC	12至24个月爬坡至稳定	爬坡延长6个月	检验市场吸收能力
GOP率	运营效率改善	人工、能耗、品牌费高于预期	检验利润留存
退出估值	按合理Cap Rate测算	Exit Cap Rate上行或买家折价	检验资本市场风险

判断底线：基础情景用于判断项目是否合理，压力情景用于判断资产是否承受得起偏差。两者都成立，投资方案才具备进入实施阶段的条件。

05 RENOVATION PRIORITIES

存量物业改造关注重点

聚焦创收、好用耐用、减少折腾

希尔顿观点

没有对应ADR、GOP、NOI或运营效率改善的CAPEX，就难以形成可持续的经营回报。

华美观点

每一笔投入都要转化成增加收入、改善利润或提高长期资产价值。

01 · REVENUE

聚焦创收

客房收入

优先修复影响房价、入住率和可售房量的关键问题。

非房收入

明确餐饮、会议、零售与复合空间的经营用途。

空间效率

让低频和闲置面积承担可持续的收益功能。

02 · OPERATIONS

好用耐用

空间与动线

减少客房、公区和后场的交叉干扰。

材料与设备

兼顾耐久、可替换和日常维护便利。

运营便利

同时提升宾客体验、员工效率与服务稳定性。

03 · DELIVERY

减少折腾

定位与边界

前置明确产品标准、保留范围和投资上限。

协同机制

统一设计、工程、采购与运营的任务和变更机制。

工期管理

围绕样板房、采购、分区施工和筹开节点推进。

增加收入 → **改善利润** → **提高长期资产价值**

判断标准：开业后更好用、维护更可控、运营更顺畅；实施中少变更、少返工、少延期。

06 VALUE RECREATION

价值再造

从改造目标到回报引擎

希尔顿观点

希尔顿的优势，是将品牌影响力、会员与分销、收益管理和运营体系组合成持续运转的回报引擎。它们共同增强客源获取、价格管理与利润留存，让改造后的经营改善持续转化为业主回报。

华美观点

价值再造最终增加的是业主的选择权。资产既能长期持有，也具备融资、交易或引入合作的条件，业主便能在不同市场周期中主动决策。

6.1 EFFICIENCIES & VALUE

三效一值

产品和空间更新影响收入表现，组织、设备与运营系统影响成本效率，品牌和经营系统增强客源获取与经营稳定性。

各项改善最终反映在现金流和NOI上，并进一步影响资产估值和融资能力。

经营结果把工程投入逐步转化为资产价值



工程完成只是起点，经营与现金流决定长期资产结果

资料来源：希尔顿集团、华美顾问集团研究

注：资产价值同时受市场周期、区位、资本成本和交易环境影响，不应单独归因于品牌。

坪效	提高单位经营面积的收入和利润，让闲置、低效和单一功能空间重新产生经营贡献。	单位面积收入｜单位面积GOP｜非房收入占比
人效	通过流程、数字工具与部门配合，提高单位人力投入形成的产出。	人均营收｜人均GOP｜房间员工比｜人工成本率
能效	通过设备更新、系统控制和运营管理，降低单位经营产出的能源成本。	单位间夜能耗｜用水量｜能源费用率｜维护成本
价值	当收入、效率和现金流持续改善，资产才可能获得更清晰的估值、融资与退出选择。	NOI｜估值｜融资能力｜退出价值

“三效一值”把空间产出、成本效率和长期资产回报放进同一套经营复盘。

6.2 FIVE RETURN ENGINES

五大回报引擎：从经营能力到资产价值

五项能力共同作用于需求、价格、投入、利润与长期资产价值



资料来源：希尔顿集团项目资料
注：五项能力通过入住率、ADR、CAPEX、GOP、NOI等项目指标分段验证。

五大回报引擎是一条连续的经营传导链：前端扩大需求并形成价格支撑，中段控制投入与交付，后端把经营改善沉淀为稳定现金流和长期资产价值。

CONVERSION CASES

存量改造案例

案例 | 上海康莱德酒店

奢华品牌势能与三类餐饮场景共同释放核心区位价值

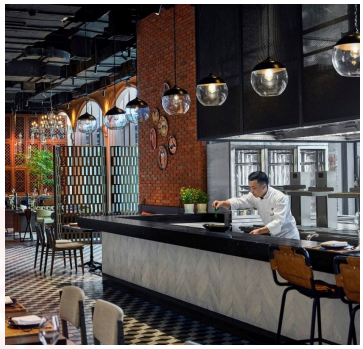
背景：项目位于南京东路与人民广场核心商圈，拥有稀缺区位和大体量物业基础；业主完成硬件升级后引入康莱德品牌。

亮点做法：以康莱德奢华定位、希尔顿全球会员体系及销售网络重塑市场定位；利用临街空间打造现代法式小酒馆“铜餐厅”，焕新欧赛朵地中海餐厅，并以当季自助餐与零点餐饮结合，拓展本地消费和非房收入。

突出成果：酒店于2022年以康莱德品牌开业；与换牌前历史数据相比，RevPAR提升约30%，GOP提升约40%。



改造后 | 公共空间



改造后 | 餐饮空间

资料来源：希尔顿集团项目资料



改造前 | 公共空间



改造后 | 公共空间

资料来源：希尔顿集团项目资料

案例 | 北京东三环希尔顿逸林酒店

以轻量化、高效率改造补齐产品功能，缩短转换路径

背景：项目原为国企老酒店，拆分后仅保留客房部分，需要在既有物业条件下重新组织产品功能。

亮点做法：保留可用的物业基础，集中焕新核心公区；增设顶层自助餐厅和地下会议空间，补齐餐饮与会议短板，并以希尔顿逸林特色更新客房，使有限投入聚焦产品完整性。

突出成果：项目在较短周期内完成从签约到开业的转换；住宿、餐饮和会议功能重新完整，客源结构得到优化，市场竞争力和收益表现得到提升。

CONVERSION CASES

存量改造案例（续）

案例 | 湖州南浔希尔顿花园酒店

“切分、连接”“开天井、分流线”，把低效厂房重塑为花园酒店

背景：原物业为大型厂房，单层面积大、纵深深，大量空间缺少自然采光，两栋建筑彼此独立。

亮点做法：加建门廊连接两栋楼，并利用原有绿植打造花园和露台房；通过楼层切分与天井引光形成天井露台房、阳台房，另一栋楼保留会议及后勤功能，以双走廊分离客房、会议和后勤流线。

突出成果：原本无窗、低效的工业空间转化为具有景观特色和体验价值的可售房型，房价显著高于普通客房；厂房被重塑为兼具舒适体验与品牌特色的“花园”酒店。



改造后 | 两栋建筑完成连接



改造后 | 天井与特色可售房型

资料来源：希尔顿集团项目资料



改造前 | 原酒店式公寓空间



改造后 | 酒店公共空间

资料来源：希尔顿集团项目资料

案例 | 上海陆家嘴新梅希尔顿花园酒店

约20万元单房投入撬动房价提升，并推动业主追加客房

背景：项目由酒店式公寓改造而来，业主希望盘活陆家嘴核心地段的存量物业。

亮点做法：结合物业条件、市场定位和投资回报要求，采用更具成本效率的方案，将单房改造成本控制在约20万元；同时以市场洞察、收入测算和会员引流支持经营。

突出成果：改造后房价显著提升，业主随后追加客房数量以进一步增加收益；可控投入与经营改善增强了业主对长期经营表现的信心，并推动合作扩大。

7.1 APPENDIX · OWNER CHECKLIST

附录

业主十问、决策因素与实施流程

开工以前，业主需要回答的十个问题

01 这栋物业未来5至10年主要服务哪类客人?

02 目标客群能否支撑目标ADR和经营规模?

03 建筑是否满足酒店功能、消防、净高和机电要求?

04 产品、品牌和运营体系是否适配物业条件?

05 CAPEX、停业损失和爬坡期资金是否计算完整?

06 压力情景下，项目是否仍能覆盖资本成本?

07 每项改造如何对应ADR、GOP、NOI和估值?

08 合同是否支持运营管控、数据披露和未来退出?

09 项目是否建立30、90、180和365天复盘机制?

10 如果不改，出售、转租或改变用途是否更合理?

十个问题没有形成一致答案以前，设计不宜先行。

使用方式

十问用于项目立项前的业主自检。答案不明确的事项，应转入市场、工程、财务、合规或运营专项尽调，再决定是否进入设计与投资阶段。

7.2 APPENDIX · DECISION FACTORS

附录

业主十问、决策因素与实施流程

方向性因素

业主意愿与改造战略

八大因素包括一个方向性因素和七个条件性因素。“业主意愿与改造战略”反映业主的持有目标、投资意愿和风险偏好，决定评估方向。其余七项用于判断市场、物业、经营和资本条件能否支持这一目标。

一个方向性因素确定评估方向，七个条件性因素检验目标能否实现

01 方向性因素

业主意愿与改造战略 — 决定评估方向

02 条件性因素

城市与客源需求

03 条件性因素

微观区位与竞品格局

04 条件性因素

建筑工程评估

05 条件性因素

产品、品牌及运营适配度

06 条件性因素

财务模型与资本约束

07 条件性因素

合规交易与合同可执行性

08 条件性因素

ESG与退出价值

资料来源：华美顾问集团研究

注：评估中应优先识别产权、用途、消防、剩余租期等可能直接阻断项目的条件。

先明确方向

确认持有周期、投资上限、停业时间、回报要求和目标排序，避免不同目标使用同一套改造方案。

再验证条件

依次检查需求、区位、工程、产品运营、资本、合规和退出条件，判断业主目标能否实现。

7.3 EIGHT DECISION FACTORS

不同影响因素下的核心问题和关键判断

影响因素	核心问题	关键判断
业主意愿与改造战略	业主希望止损、提效、增值还是退出?	明确持有周期、投资上限、停业时间、回报要求和目标排序。
城市与客源需求	市场是否存在真实、稳定且可承接的住宿需求?	分析商务、休闲、会议、文旅和长住需求，判断客源规模、季节性和增长空间。
微观区位与竞品格局	项目能否持续获得客源并形成竞争优势?	分析交通、商圈、价格带、竞品经营、在建供给和客户评价。
建筑工程评估	物业能否改造，可以改到什么程度?	核查结构、机电、消防、立面、垂直交通和后场条件，测算必要投入与实施难度。
产品、品牌及运营适配度	目标产品和品牌能否适配物业，并被运营体系有效承接?	评估产品差距、品牌标准、团队能力、系统导入和收益管理要求。
财务模型与资本约束	项目需要多少资金，多久回收，风险有多大?	测算总资金需求、稳定期NOI、IRR、回收期和敏感性。
合规交易与合同可执行性	项目能否合法、顺利并持续推进?	核查产权、用途、规划、消防、证照、租约、原品牌合同、解约责任和交易限制。
ESG与退出价值	改造能否提高长期持有和交易价值?	评估能效、合规质量、现金流稳定性、数据可审计性和潜在买家接受度。

方向性因素决定评估重点，七个条件性因素负责验证。任何一项关键条件无法成立，都需要调整改造范围、投资规模或实施时点。

7.4 DECISION & DELIVERY

从决策检查进入七阶段实施流程

判断标准

合规与工程障碍可解决，市场需求能够成立，压力情景下的NOI和回报仍可接受。

输出成果

形成可行性结论、投资边界、优先方案、资金计划和进入下一阶段的决策条件。

终止条件

关键许可无法落实、压力测试不通过，或其他处置方案的风险调整后回报更优。

七个阶段逐步确认条件，避免错误一路带进开业



资料来源：华美顾问集团研究

注：上一阶段核心成果确认后再进入下一阶段；“多、快、好、省”贯穿全过程。

阶段	关键任务	阶段成果	主要风险控制
可行性评估	复核资产条件、市场需求和改造边界	可行性结论、资产诊断、初步投资边界	防止条件不成立的项目进入后续阶段
产品与品牌评估	确定目标客群、定位、产品和品牌方向	定位方案、品牌比选、产品差距清单	防止品牌标准与物业条件或需求错配
投资评估	测算工程、停业、筹开和爬坡期资金	财务模型、资金计划、敏感性分析	防止投资超出资产承受能力
设计	将定位和品牌要求转化为可施工方案	样板房、施工图、材料设备清单	控制设计偏离经营目标和预算
施工	组织拆改、机电、装修、采购和验收	竣工文件、验收记录、移交清单	控制变更、返工、延期和质量风险
筹开	导入团队、系统、销售和运营标准	开业检查、培训记录、销售计划	防止工程完成但经营尚未就绪
爬坡与复盘	跟踪收入、成本、客户反馈和NOI	经营复盘、指标追踪、调整计划	防止开业后偏差长期未纠正

PUBLICATION NOTES

关于本报告

研究范围与方法

本报告聚焦中国存量酒店物业，采用公开统计资料、行业数据库、项目资料、案例研究和情景测算相结合的方法，讨论市场机会、资产筛选、投资判断、改造实施与价值实现。

跨来源数据主要用于观察趋势与结构。除图表明确说明外，不对统计范围、时间区间或样本口径不同的数据作直接规模比较。

数据口径与截止日期

公开资料原则上收集至2026年8月23日；图表标注具体季度、半年度、年度或“截至”日期的，以图表所示时点为准。后续修订、政策变化和市场更新不追溯反映。

住客点评指标采用华美云样本数据库的统一取样规则，用于比较同一口径下的相对差异，不代表全部酒店；相关结果不用于推断市场总体。项目案例数据反映特定项目、时期与经营条件，不作为普遍回报承诺。

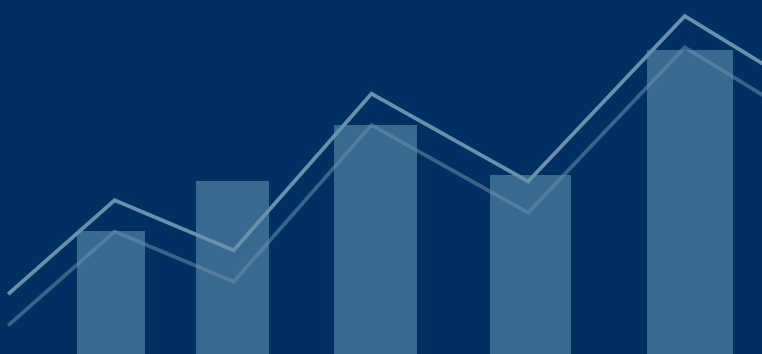
主要术语

ADR	平均每日房价	OCC	客房入住率	RevPAR	每间可售客房收入
GOP	酒店经营毛利润	NOI	净经营收益	CAPEX	资本性支出
PIP	物业改进计划	IRR	内部收益率	Cap Rate	资本化率
Exit Cap Rate	退出资本化率	REITs	不动产投资信托基金	品牌转换	酒店更换或导入品牌体系

联合发布与免责声明

本报告由希尔顿集团与华美顾问集团联合发布，仅供行业研究与交流。报告基于编制时可获得且被认为可靠的资料形成，不构成对任何具体项目的投资、估值、融资、法律、税务或工程建议。任何改造、品牌选择、交易或证券化决策，均应结合项目实际情况完成市场、工程、财务、法律及合规尽职调查。本报告所载案例和测算结果受区位、产品、合同、市场周期及运营条件影响，不保证其他项目取得相同结果。未经联合发布方书面许可，不得将本报告内容用于误导性宣传或作为收益承诺。

让每一项改造
经得住市场、现金流
和时间的检验



希尔顿集团 × 华美顾问集团
2026年8月 | 中国