

五一旅游市场复苏强劲，补偿需求+ 口红效应下持续性可期

社会服务行业

推荐(维持)

核心观点:

● 总量：复苏强劲，客流、收入均创新高

据文旅部数据，2023年“五一”黄金周全国旅游人次、收入各超2019年同期19%、1%，其中人次恢复率环比春节提升约30pct，复苏力度强劲。从交通部数据看，公铁水空共发送旅客2.7亿人次，恢复至2019年同期81%，其中铁路、航空等远程交通方式复苏率较春节期间显著提升，表明居民出行半径向疫情前修复，长线游需求回升。

● 国内游：优质景区超疫情前，免税销售显著改善

五一假期知名景区客流表现强劲，上市景区中峨眉山景区（客流恢复至2019年同期186%）、黄山风景区（客流同比2019年有所增长）、天目湖旅游度假区（客流较2019年同期+75%）。离岛免税假期销售显著改善，海口海关共监管离岛免税销售金额8.83亿元，同比增长120%，但较2021年同期下滑11%。

● 出境游：海外出境游仍处复苏阶段，澳门博彩业复苏强劲

五一期间出境游需求有所恢复，但受制于当前国际航班仅恢复至2019年同期四成左右，我们预计整体出境游人次及消费恢复率可能仍未超过疫情前50%水平。但当前港澳游受益于通关便捷，恢复速率好于出境游，其中澳门又好于香港。其中，4月澳门博彩业收入再次超出市场预期并创疫情后以来新高，单月收入已恢复至疫情前65%。考虑Q2后博企新项目推出+劳动力、酒店等供给复苏，我们预计澳门博彩业有望延续修复趋势。

● 投资建议：

作为2023年旅游消费的重要风向标，五一黄金旅游市场表现强劲，表明后续假期数据有望维持较强表现，原因在于旅游消费作为低频、支出适中且获得感强的消费行为，有望在弱复苏背景下展现更强韧性。推荐景区、博彩等需求修复速率较快行业，关注免税、酒店、餐饮等赛道龙头回调后的布局机会。

● 风险提示：

疫情二次传播风险；自然灾害等不可抗力。

分析师

顾熹闽

☎：021-2025 2670

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

特此鸣谢：孙雪琪

相关研究

【银河社服】行业周报：重点推荐会展、博彩等高景气板块，关注免税、酒店回调布局机会

【银河社服】行业周报：继续看好五一假期对板块催化

【银河社服】行业周报：五一假期出行数据有望向好，对全年出行消费具指导意义

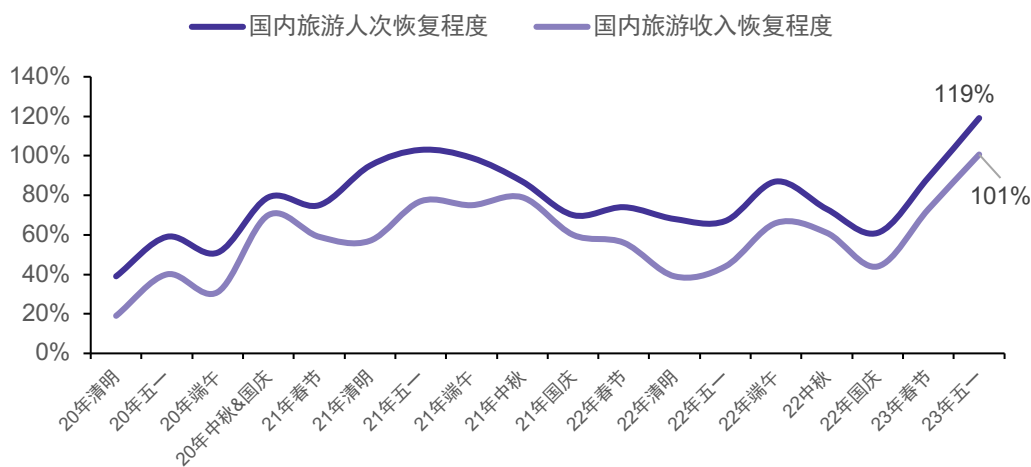
目 录

一、总量数据：复苏超疫情前，消费需求显著释放.....	2
二、重点省份及景区：优质景区超疫情前，免税销售显著改善.....	3
三、出境游：海外出境游仍处复苏阶段，澳门博彩业复苏强劲.....	4
四、投资建议：.....	6

一、总量数据：复苏超疫情前，消费需求显著释放

疫后首次长假驱动消费力释放，五一黄金周出行人次数据强劲。根据文旅部数据，2023年“五一”假期国内旅游2.7亿人次，按可比口径恢复至2019年同期的119%，恢复率环比春节提升约30pct；实现国内旅游收入1481亿元，同比增长129%，按可比口径恢复至2019年同期的101%，均达到2020年以来最高水平。人均旅游消费510元，恢复至2019年同期约85%，后续伴随旅游出行消费进一步修复有望回升。

图1：2020年以来节假日旅游人次恢复情况（同比2019年）



资料来源：文旅部，中国银河证券研究院整理

我们认为五一黄金周旅游数据表现强劲，主要原因包括：

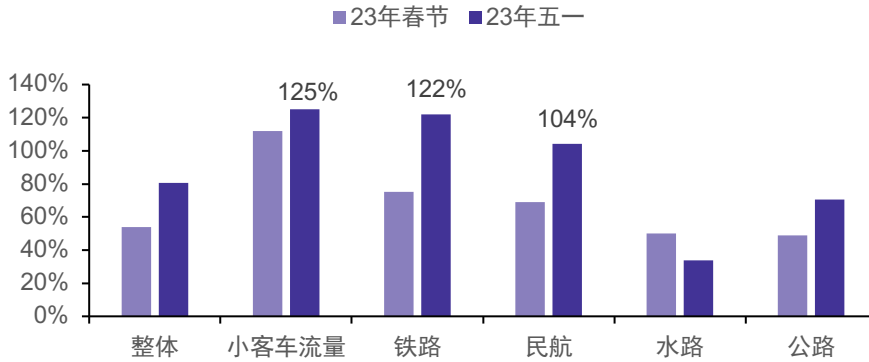
(1) 今年五一假期是疫后真正意义上的首个长假（最多可休8-9天），疫情积压下的旅游出行需求得到释放；

(2) 出境游市场尚未完全复苏，旅游需求仍在国内市场循环；

(3) 旅游作为低频、支出较少的消费方向，符合宏观经济弱复苏背景下居民的消费心理。

从出行方式看，居民旅游半径预计有明显扩大。参考交通部数据，五一期间各交通方式恢复排序为，小客车流量（125%）>铁路（122%）>民航（104%）>水路（34%）>公路（71%）。对比春节期间小客车流量（112%）>铁路（75%）>民航（69%）>水路（50%）>公路（49%），铁路、民航恢复率显著提升。据携程数据显示，五一期间用户平均出游半径较去年同期增长25%，其中飞机出行平均距离为1638km，达到4年来巅峰，基本恢复至2019年同期水平；“高铁游”出行距离恢复至2019年八成水平，居民出行半径有明显提高。

图 2：五一假期各交通形式客流量恢复情况



资料来源：文旅部，中国银河证券研究院整理

假期消费数据回暖。据支付宝数据，2023 年五一期间假期消费金额同比增长 200%，较 2019 年同期增长 70%。疫情积压下的旅游需求得到快速释放，文旅景区行业消费增长超 400%。长线游市场的逐步回暖，推动酒店行业景气回升，酒店行业消费金额同比增长 115%。携程平台数据显示，跨省酒店预订占比超 70%，在异地出行+餐饮聚会的带动下，餐饮行业消费同比增长超 50%。五一假期消费数据快速回暖，后续居民消费力有望逐步向上修复。

二、重点省份及景区：优质景区超疫情前，免税销售显著改善

全国重点省份客流量皆大幅提升。五一假期，湖南（953 家监测）客流增速达 210%，湖北（A 级景区）、广东（初步测算）客流分别恢复至 2019 年同期的 216%、119%。五一前四天，四川（829 家 A 级景区）客流量、门票收入分别恢复至 2019 年同期的 138%、132%。北京市属公园接待游客 295 万人次，同比增长 173%，较 2019 年同期增长 21%；上海市共接待游客 1565 万人次，主要旅游景区点恢复至 2019 年同期水平。

表 1：五一期间重点省份旅游接待情况

省份	客流(万)/增速	恢复至 19 年同期	旅游收入(亿元)/增速	恢复至 19 年同期	备注
北京(市属公园)	295/+174%	121%			五天
上海	1565	恢复至 19 年同期	189		五天
四川(829 家 A 级)	2019/+70%	138%	门票 2/+128%	132%	前四天
湖南(953 家监测)	1458/+210%		19/+256%		五天
湖北(A 级景区)	1296/+62%	216%			五天
广东(初步测算)	4546/+78%	119%	274/+101%	118%	五天

资料来源：各地方政府，中国银河证券研究院整理

全国重点景区数据表现强劲，优质景区恢复领先。五一假期，各重点景区基本恢复至 2019 年同期水平，优质旅游目的地恢复领先。其中，峨眉山景区客流恢复至 2019 年同期的 186%；天目湖客流、收入分别恢复至 2019 年同期的 175%、167%；西湖景区收费公园客流量恢复至 2019 年同期 114%；黄山风景区客流同比增长 4 倍，门票收入同比增长 49 倍，五一假期首日接待游客人次恢复至 2019 年同期约 118%。五一前三天，海昌海洋公园累计接待游客近 50 万人次，恢复至 2019 年同期 160%以上。

海南客流维持高位，离岛免税消费需求释放。五一期间，海南岛内三大机场计划完成航班起降约 4425 架次，旅客吞吐量约 69 万人次，较 2019 年同期分别增长 21%、22%。免税商品方面，五一假期离岛免税销售显著改善，海口海关共监管离岛免税购物金额 8.83 亿元，购物人数 10.9 万人次，分别同比增长 120%、158%，但较 2021 年同期分别下滑 11%、10%。

表 2：五一期间重点景区旅游接待情况

景区	客流（万）/增速	恢复至 19 年同期	旅游收入（万元）/增速	恢复至 19 年同期	备注
西湖	283	114%（收费公园）			五天
乌镇	超 30				前 3 天
武夷山	17				五天
天目湖	52/+233%	175%	7121/+438%	167%	五天
芦笛	2/+198%	112%	101/+519%	106%	前 3 天
黄山	12/+400%		门票 1768/+4900%		五天
九华山	16	恢复至 19 年同期	1898		五天
海昌公园	近 50	超 160%			前 3 天
九寨沟	7/+483%		1040/+334%		前 3 天
峨眉山	19	186%	门票 1494	116%	五天

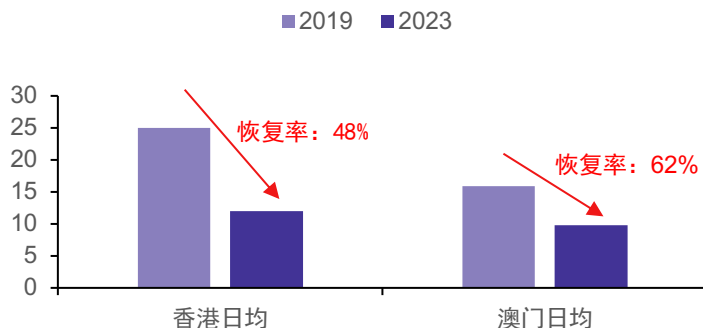
资料来源：各地方政府，中国银河证券研究院整理

三、出境游：海外出境游仍处复苏阶段，澳门博彩业复苏强劲

海外出境游仍处复苏阶段，国际航班恢复四成。据携程数据显示，五一假期国际航班恢复至 2019 年同期四成左右，内地出境游整体订单量较去年同期增长近 700%，出境机票、酒店订单量分别较 2022 年同期增长近 900%、近 450%。从中国大陆出境、人次目前超过 2019 年同期的热门航班目的地包括：中国澳门、阿联酋、马尔代夫。

港澳游表现强劲，澳门优于香港。五一期间，香港入境旅客近 60 万人次，恢复至 2019 年同期 48%；澳门入境旅客达 49 万人次，恢复至 2019 年同期 62%。对比来看，澳门受益于更加独特的旅游元素和人文环境，在复苏阶段表现更优。

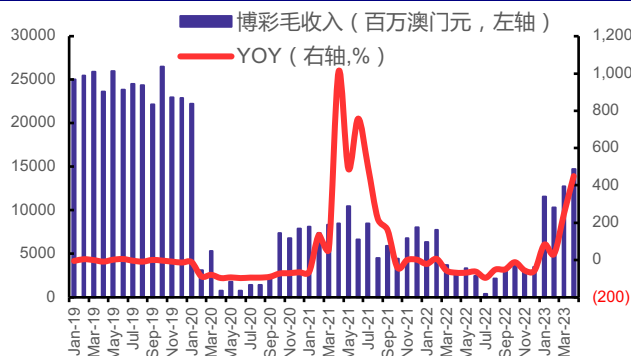
图 3：内地访问港澳旅客恢复率（VS 2019）



资料来源：香港出入境管理局，澳门日报，中国银河证券研究院整理

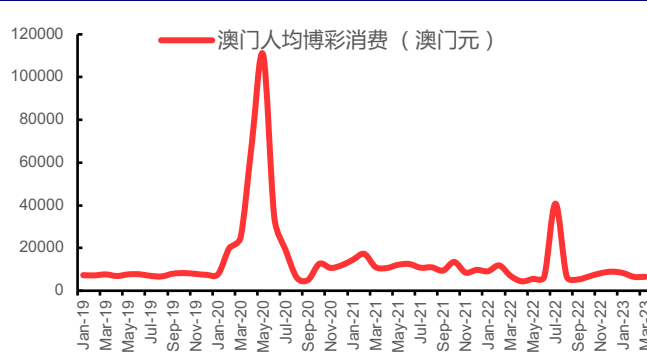
澳门博彩市场恢复强劲，旅游市场持续回暖有望推动。2023 年 4 月，澳门博彩毛收入达 147 亿澳门元/同比+450%，恢复至 2019 年同期 66%，自 2023 年疫情放宽以来收入持续创出新高。考虑当前澳门旅游供给仍未完全恢复，预计 Q2 开始博彩企业新项目开业+劳动力恢复后有望进一步推动澳门博彩及旅游市场向疫情前水平复苏。

图 4：澳门博彩毛收入



资料来源：DICJ，中国银河证券研究院

图 5：澳门博彩人均消费支出



资料来源：DICJ，中国银河证券研究院

四、投资建议：

作为 2023 年旅游消费的重要风向标，五一黄金旅游市场表现强劲，表明后续假期数据有望维持较强表现，原因在于旅游消费作为低频、支出适中且获得感强的消费行为，有望在弱复苏背景下展现更强韧性。推荐景区、博彩等需求修复速率较快行业，关注免税、酒店、餐饮等赛道龙头回调后的布局机会。

分析师简介及承诺

顾熹闻，社会服务业首席分析师，同济大学金融学硕士。长期从事社服及相关出行产业链研究，曾任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangm