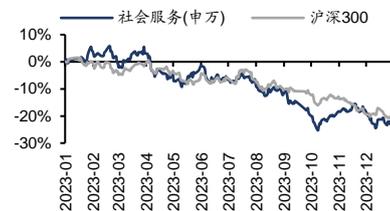


## 社会服务行业

### 预计2024年旅游仍具韧性，关注哪些标的？

### 强于大市(维持评级)

#### 一年内行业相对大盘走势



#### 投资要点:

➤ 此前市场担心高基数下24年旅游人次增长乏力，但根据中国旅游研究院的预测，24年客流复苏仍具韧性，且客单价修复存在空间。23年国内旅游人次达54.07亿人次，恢复至19年的90%；旅游收入5.20万亿元，恢复至2019年的78%；计算客单价962元/人次，恢复至19年的87%。预计24年国内旅游出游人次预计超过60亿人次，国内旅游收入预计超过6万亿元，计算客单价预计1000元/人次；同比23年分别仍有11%/15%/4%的增长空间，全年国内出游需求的韧性增长依然可期，其中包含项目增量或经营拐点的景区标的有望实现业绩的进一步抬升。

➤ 元旦出游数据亮眼，春节预计仍有催化。24年元旦国内旅游出游1.35亿人次，同比+155.3%，按可比口径较2019年同期+9.4%；实现国内旅游收入797.3亿元，同比增+200.7%，较2019年同期+5.6%。其中上市景区元旦客流量及收入均表现亮眼。展望后续春节假期，官方8天、叠加除夕当日共9天，长假期间预计春节旅游行业仍有催化，根据民航局预测，2024年春运期间民航旅客运输量将达到8000万人次，日均200万人次，较2019年春运增长9.8%，较2023年春运增长44.9%。

➤ 国内景区多点开花，服务优化+性价比+IP营销占领高地。23年至今旅游行业热点频现，从淄博烧烤、寺庙经济、避暑概念、演唱会文化等，过渡到元旦至今的东北冰雪旅游热潮，以及近期的河南、新疆文旅热度。即使每一轮的爆发地点各不相同，但大方向具有一致性。各地在营销点位的抓取上各具优势，成功核心在于满足年轻客群的精神需求，一方面包括游客对于目的地文化属性的青睐，另一方面表现为旅客愈发注重当地政府支持下的区域性服务优化，包含更加丰富的产品供给和更具性价比的消费感受。

➤ 出境游政策催化叠加航班量恢复，头部供应商有望受益。根据民航局数据，2023年M1-11国际航线运输旅客共2507万人，同比增长1514%，恢复至2019年M1-11的37%；根据民航局目标，预计2024年国际航线运输旅客量达到6000万人，恢复至2019年的81%。航班量方面预计到2024年底国际航班量每周达6000班左右，恢复至疫情前约80%。叠加此前多地签证政策优化，2024年民航局亦将从整体层面加强国际合作，出境游市场有望逐步回暖。

➤ 投资建议：推荐长白山，景区建议关注三特索道、祥源文旅、黄山旅游、丽江股份、天目湖，出境游建议关注众信旅游、岭南控股、中青旅（详见正文）。

➤ 风险提示：客流增长不及预期，客单价不及预期，疫情扰动风险。

#### 团队成员

分析师 陈照林  
 执业证书编号：S0210522050006  
 邮箱：CZL3792@hfzq.com.cn

分析师 来舒楠  
 执业证书编号：S0210523040002  
 邮箱：LSN3916@hfzq.com.cn

#### 相关报告

- 1、《社会服务行业周报(01.08-01.14)：冰雪游持续高热，带动出行链景气度提升》—2024.01.14
- 2、《社会服务行业周报(01.01-01.07)：冰雪游景气度持续，看好春节长假出行链受益》—
- 3、《社会服务行业周报(12.25-12.31)：元旦出行增长，冰雪旅游高热》—2024.01.01

## 正文目录

1	境内游 2024 年仍有增长韧性 .....	3
2	出境游有望受益于国际航线复苏 .....	4
3	风险提示 .....	5

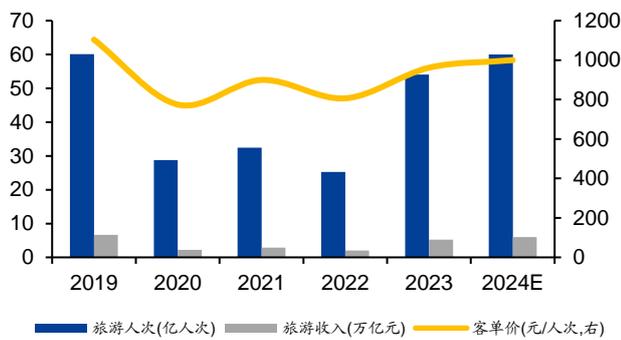
## 图表目录

图表 1:	预计 2024 年国内旅游人次恢复至 60 亿 .....	3
图表 2:	预计 2024 年国内旅游人次同比仍有增长 .....	3
图表 3:	上市景区 2024 年元旦假期经营数据亮眼 .....	3
图表 4:	民航局预计 2024 年国际旅客运输量将大幅修复 .....	5

## 1 境内游 2024 年仍有增长韧性

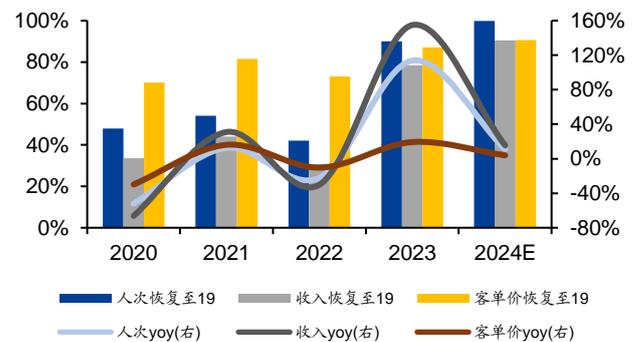
此前市场担心 2023 年高基数下旅游人次 2024 年增长乏力，但根据中国旅游研究院的预测，2024 年客流复苏仍具韧性，且客单价修复存在空间。根据文旅部，2023 年国内旅游人次达 54.07 亿人次，恢复至 2019 年的 90%；旅游收入 5.20 万亿元，恢复至 2019 年的 78%；计算客单价 962 元/人次，恢复至 2019 年的 87%。根据中国旅游研究院的预测，2024 年国内旅游出游人次预计超过 60 亿人次，国内旅游收入预计超过 6 万亿元，计算客单价预计 1000 元/人次；同比 2023 年分别仍有 11%/15%/4% 的增长空间，全年国内出游需求的韧性增长依然可期，其中包含项目增量或经营拐点的景区标的有望实现业绩的进一步抬升。

图表 1：预计 2024 年国内旅游人次恢复至 60 亿



数据来源：文旅部，华福证券研究所中国旅游研究院，华福证券研究所

图表 2：预计 2024 年国内旅游人次同比仍有增长



数据来源：文旅部，华福证券研究所中国旅游研究院，华福证券研究所

元旦出游数据亮眼，春节预计仍有催化。2024 年元旦国内旅游出游 1.35 亿人次，同比+155.3%，按可比口径较 2019 年同期+9.4%；实现国内旅游收入 797.3 亿元，同比增+200.7%，较 2019 年同期+5.6%。其中上市景区元旦客流量及收入均表现亮眼。展望后续春节假期，官方 8 天、叠加除夕当日共 9 天，长假期间我们预计春节旅游行业仍有催化，根据民航局预测，2024 年春运期间民航旅客运输量将达到 8000 万人次，日均 200 万人次，较 2019 年春运增长 9.8%，较 2023 年春运增长 44.9%。

图表 3：上市景区 2024 年元旦假期经营数据亮眼

公司	人次(万人次)			收入(万元)		
	2024 元旦	同比 23 年增长	对比 19 年增长	2024 元旦	同比 23 年增长	对比 19 年增长
长白山	2.20	96.0%	121.7%	-	-	-
三特索道	-	86.8%	119.7%	-	50.4%	93.0%
祥源文旅	-	146.0%	88.2%	-	63.3%	124.8%
黄山旅游	4.25	93.2%	41.7%	-	-	-

峨眉山 (门票区域)		8.72	11.2%	-	693.51	20.0%	-
中青旅	乌镇	-	-	-20.0%	-	-	10.0%
	古北水镇	-	-	11.0%	-	-	14.0%

数据来源：官方公众号，景区管委会，华福证券研究所

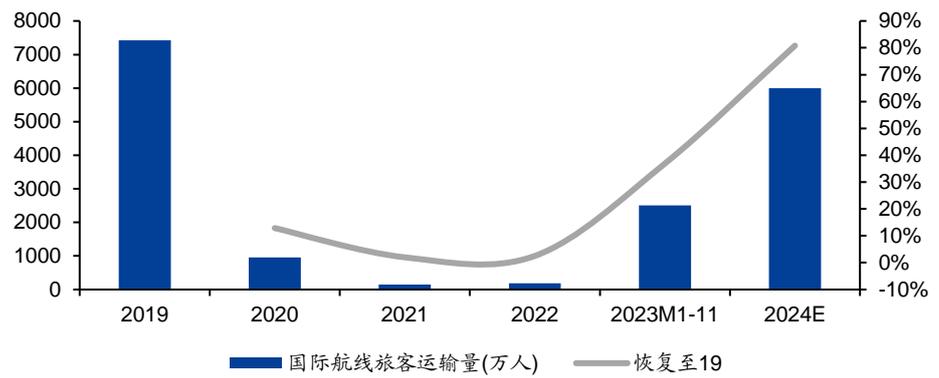
**国内景区多点开花，服务优化+性价比+IP 营销占领高地。**2023 年至今旅游行业热点频现，从淄博烧烤、寺庙经济、避暑概念、演唱会文化等，过渡到元旦至今的东北冰雪旅游热潮，以及近期的河南、新疆文旅热度。即使每一轮的爆发地点各不相同，但大方向具有一致性，即服务优化+性价比+IP 营销。我们观察各地在营销点位的抓取上各具优势，其营销成功的核心在于满足年轻客群的精神需求，这一方面包括游客对于目的地文化属性的青睐，另一方面表现为旅客愈发注重当地政府支持下的区域性服务优化，包含更加丰富的产品供给和更具性价比的消费感受。

**具体到景区标的，持续推荐外部交通改善、内部项目增量、自身经营优化的公司。**除成功打造双旺季、后续交通改善和产品供给持续丰富的优质标的长白山之外；建议关注三特索道，国资注入后经营优化，持续剥离亏损项目，优质景区贡献增量；建议关注祥源文旅，集团高质量景区资产注入上市公司，公司高效运作及优质经营能力带动客流量及客单价提升；建议关注黄山旅游，大交通改善及免票政策带来增量客流，优质景区资产叠加地理位置优渥具备强 IP 吸引力；建议关注丽江股份，天目湖。

## 2 出境游有望受益于国际航线复苏

**出境游政策催化叠加航班量恢复，头部供应商有望受益。**根据民航局数据，2023 年 M1-11 国际航线运输旅客共 2507 万人，同比增长 1514%，恢复至 2019 年 M1-11 的 37%；根据民航局目标，预计 2024 年国际航线运输旅客量达到 6000 万人，恢复至 2019 年的 81%。航班量方面预计到 2024 年底国际航班量每周达 6000 班左右，恢复至疫情前约 80%。叠加此前多地签证政策优化，2024 年民航局亦将从整体层面加强国际合作，出境游市场有望逐步回暖，其中头部出境游供应商众信旅游、岭南控股、中青旅凭借行业需求提升、强品牌力、丰富的产品供给、自身经营优化，有望优先受益。

图表 4: 民航局预计 2024 年国际旅客运输量将大幅修复



数据来源: 民航局, 华福证券研究所

### 3 风险提示

客流增长不及预期, 客单价不及预期, 疫情扰动风险。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn