

春节假期旅游消费强劲，市场预期有望修正

社会服务

推荐 (维持)

核心观点：

- **春运上半场人次增长强劲，铁路、民航客运表现超预期。**据交通部数据，龙年春运前 22 日全社会跨区域人员流动量 47.8 亿人次，创历史新高，同比 2023 年 +13.0%，较 2019 年同比+11.7%。其中：1) 铁路 2.45 亿人次，同比 2023 年 +57.9%，较 2019 年同比+23.9%；2) 公路 44.8 亿人次（口径较此前有调整），同比 2023 年+10.9%，较 2019 年同比+11.6%；3) 水运 1615 万人次，同比 2023 年+46.0%，较 2019 年同比-49.9%；4) 民航 4444 万人次，同比 2023 年 +67.0%，较 2019 年同比+18.7%。对比节前交通部预测，龙年春运预计 80 亿人次，铁路、民航同比 2019 年各增 18%、12%，此次春运上半程数据已全面超出官方预测。
- **假期出行需求增长强劲，居民消费力有企稳止跌迹象。**1) 同比维度看，春节假期（除夕至初七）全社会跨区域人员流动量同比+26%，铁路、民航、小客车人员出行量同比各+25%、20%、49%，显著好于春运其他时间段，考虑到春节期间出行需求由休闲旅游主导，这意味着旅游市场的增长依然强劲；2) 环比角度，此次春运整体交通数据恢复率均好于 2023 年各黄金周水平，其中以出游需求为主的铁路、民航客运人次各恢复至 2019 年同期的 126%、120%，而 23 年恢复率峰值“五一”黄金周铁路、民航恢复率仅为 122%、104%。3) 从部分省市公布数据看，广东/福建/北京春节假期旅游收入增长均好于人次增长，或反映居民消费力有企稳止跌迹象。
- **博彩、免税消费边际改善，出境游恢复超疫情前。**1) **博彩：**春节澳门旅游市场增长强劲，大陆旅客量恢复至 19 年同期 19%，环比 23 年中秋&国庆提升 26pct；受春节假期旅游市场景气驱动，金沙预计 2 月市场 GGR 将达 200 亿（恢复至 19 年 79%），超市场预期，且为疫后首次恢复至 200 亿水平；2) **免税：**春节假期 7 天海南离岛免税购物金额 22.14 亿元/同比+42%，虽然销售增长主要受海南旅游客流增长驱动（旅游市场增长驱动免税购物人次同比+71%），但离岛免税客单价降幅环比显著收窄，人均免税消费 8235 元/同比-17%，客单价绝对值环比 23 年五一（8101 元）、中秋国庆假期（7084 元）明显回升；3) **出境游：**官方预计日均 180 万人次，同比+330%，恢复至 2019 年同期水平。OTA 平台数据显示，新马泰等东南亚免签国家订单同比 19 年增长超 3 成，日本、韩国等市场订单亦均较 2019 年实现增长。
- **投资建议：**春节假期旅游消费增长强劲，叠加市场此前认知受困于消费降级的免税消费有企稳改善信号出现，将有助于市场修正对 2024 年旅游板块面临高基数压力的悲观预期。在此基础上，建议聚焦三条投资主线：（1）出境游板块仍有边际改善空间，建议关注 OTA（携程旅行、同程旅行）、博彩（美高梅中国）；（2）国内游看好产品与模式具备创新迭代能力的公司，推荐天目湖、三特索道；（3）顺周期板块建议关注布局机会，推荐中国中免、锦江酒店、首旅酒店。
- **风险提示：**宏观经济持续下行的风险；行业监管政策变化的风险；新业务拓展不及预期的风险。

分析师

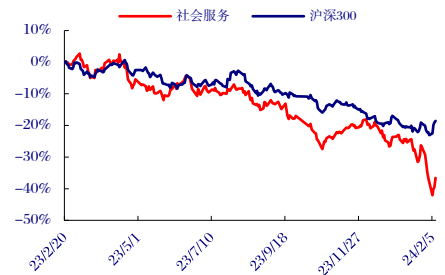
顾熹闽

☎：18916370173

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河社服】行业月报：教培龙头表现超预期，刚需+高成长逻辑回归

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闽，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。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

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：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

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

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn