



消费者服务行业：春节出游人次及总收入恢复率达疫后最高，出行链高景气持续验证

2024年2月22日

看好/维持

消费者服务

行业报告

事件：根据文旅部测算，龙年春节假期8天全国国内旅游出游4.74亿人次，同比增长34.3%，按可比口径较2019年同期增长19.0%；国内游客出游总花费6326.87亿元，同比增长47.3%，按可比口径较2019年同期增长7.7%；人均出游消费1335元，同比增长10%，恢复至2019年同期的90.5%。入出境旅游约683万人次，其中出境游约360万人次，入境游约323万人次。

出游人次及总收入恢复率达疫后最高，人均消费环比略降。全国恢复率来看，龙年春节假期期间，国内出游人次/收入/客单价分别恢复至2019年可比口径的119%/107.7%/90.5%，较24元旦分别+9.6/+2.1/-6.0pct，较23国庆分别+14.9/6.2/-7.0pct，较23五一分别-0.1/7.0/6.0pct。龙年春节出游人次及总收入恢复率均达疫后最高水平，进一步验证疫后旅游需求的韧性，但受制于居民财富和消费信心的渐进修复，人均消费恢复率环比略有下降。从景区数据看，春节期间长白山景区接待游客7.6万人次，同比增长128%，较2019年增长178%；峨眉山景区接待游客40万人次，门票收入3085万元，同比分别增长44%/54%，较2019年分别增长79%/23%；三特索道正月初一至初七旗下项目累计接待游客48.41万人次，分别较2023年、2019年春节增长32%、45.5%；实现营业收入同比增长22%，按可比口径较2019年春节黄金周增长29.4%。上市景区凭借优质旅游资源和业务拓展，实现了高于行业整体的恢复率。从出游主题来看，冬季为冰雪游和避寒游旺季，春节期间仍延续较高热度，后续春季来临，出游主题或将切换至踏青、露营等休闲体验性出游项目。

出境游人次进一步恢复至九成，OTA部分出境游业务赶超2019年。根据国家移民管理局，春节假期全国边检机关共保障1352万人次中外人员出入境，日均169万人次，较2023年春节同期增长2.8倍，恢复至2019年春节同期的近90%。相比之下，2023年中秋、国庆假期出入境人员1182万人次，日均148万人次，同比增长约2.9倍，恢复率为85%。节前中国已对多个国家单方面免签证，与东南亚多国实现互免签，受益于出入境管理政策的持续优化，春节出境游市场进一步复苏。从OTA数据来看，飞猪平台春节假期出境游创下近4年峰值，预订量同比增长近10倍，排名前30的海外目的地中，春节假期预订量超越2019年同期的过半数。携程平台春节期间出境用车订单较2019年增长53%，境外景区门票订单较2019年增长超130%，“新马泰”旅游订单合计较2019年增长超三成，OTA平台部分境外业务已优于2019年，有望带动相关公司业绩反弹。

投资策略：春节出游数据进一步验证了疫后旅游市场复苏的持续性，尤其在消费市场整体渐进式复苏的背景下，出行链景气度有望保持相对占优。出行产业链相关标的有望整体受益，具体来看：

(1) 景区板块：短期看，具备性价比优势的优质自然景区，以及春游、露营、寺庙等相关主题标的有望保持高关注度，如三特索道、峨眉山A、九华旅游等；

未来3-6个月行业大事：

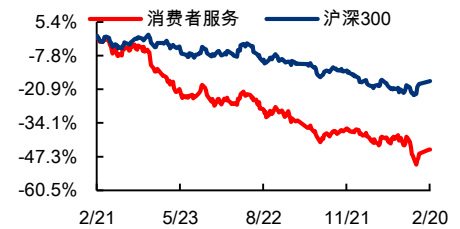
无

行业基本资料

占比%

股票家数	39	0.85%
行业市值(亿元)	3811.0	0.47%
流通市值(亿元)	3453.13	0.54%
行业平均市盈率	43.32	/

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090005

分析师：魏宇萌

010-66555446

weiyum@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090004

中长期看，价格弹性大，业务复制性强、外延性广的人工景区有望受益，如宋城演艺、天目湖等。时点上关注财报期及节假日催化。

(2) OTA&旅行社板块：受益于出游链整体回暖，且出境游及团队游复苏将进一步提供向上弹性，中长期有望持续受益于旅游线上化率提升，如携程集团-S、同程旅行、众信旅游等；

(3) 酒店板块：短期看，酒店兼具旅游需求和商务需求，旅游需求保持高景气，关注非节假日商务需求复苏节奏。长期看，酒店属出行链中韧性较强的细分赛道，且业务标准化程度高、复制性强，龙头积极拓店，享受疫后连锁化率和集中度提升红利。当前头部酒店集团估值处于历史较低水平，配置价值与复苏弹性兼备，关注华住集团-S、锦江酒店、首旅酒店。

风险提示：消费能力持续不振，宏观经济恢复不及预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	消费者服务行业：元旦旅游市场预订火爆，关注出行链反弹	2023-12-28
行业深度报告	社会服务行业：疫后出行持续修复，优选主线和标的	2023-04-14
行业普通报告	东兴商社：一季度前瞻，线下复苏较好，可选呈现分化	2023-04-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究员，主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究员，主要负责化妆品、免税、黄金珠宝、电商、传统零售等研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层	虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层	福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526