

# 社会服务

证券研究报告  
2024年02月26日

## 春节假期出游消费简评：旅游β已然延续

投资评级  
行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 作者

何富丽 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110521120003  
hefuli@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《社会服务-行业点评:锦江酒店三季度点评:23Q3 业绩符合预期,境外扭亏、境内 RP 恢复度增至 113%》2023-11-02
- 《社会服务-行业点评:峨眉山三季报点评:23Q3 业绩恢复度 106%,盈利能力改善》2023-10-27
- 《社会服务-行业点评:丽江股份三季报点评:23Q3 业绩超过疫前水平,关注后续客流及项目建设进度》2023-10-26

**春节旅游：收入及人次超预期，均消符合预期。**春节假期八天，全国国内旅游出游 4.74 亿人次，同比+34.3%，按可比口径较 19 年同期+19.0%；国内游客出游总花费 6326.87 亿元，同比+47.3%，按可比口径较 19 年同期+7.7%；人均出游花费是 19 年/23 年可比口径的 91%/110%。

**春节春运：私家车出行超预期、带动整体表现不俗，持续性值得期待。**据交通运输部预测，24 年春运期间全国跨区域人员流动量预计达 90 亿人次，24 年统计口径将普通国省道小客车人员出行量增列。春运至今（1.26-2.16）全社会跨区域人员流动量 50.9 亿人次，较 19 年/23 年分别+12.9%/+15.0%，其中春节期间（2.10-2.16）全社会跨区域人员流动量累计 19.9 亿人次，较 19 年/23 年分别+25.3%/+17.2%。

**海南免税：春节期间人群向上筛选、带动离岛免税消费有所超预期，持续性待观察。（1）免税：**春节期间（2.10-2.17）海南离岛免税购物金额 24.9 亿元，免税购物人数 29.8 万人次，其中日均销售额 3.1 亿元，同比 23 年+39.6%，环比春运到除夕/元旦假期分别+106.5%/+96.5%；人均消费 8358 元，同比 23 年-16.1%，环比春运到除夕/元旦假期分别+22.0%/+15.6%。**（2）客流：**春节期间（2.10-2.17），三亚凤凰国际机场预计运送旅客 69 万人次左右，较 23 年+9.5%，较 19 年+16.6%；海口美兰国际机场预计运送旅客 102 万人次左右，较 23 年+54.5%，较 19 年+48.6%。

**旅游景区：持续超预期、韧性延续景气稀缺、看好全年旅游β延续。**携程报告显示，春节假期国内游、出境游同比均大幅增长并超 19 年同期，其中国内景区门票订单同比增长超 6 成，境外景区门票订单较 19 年增长超 130%。宋城演艺春节期间 11 台“千古情”合计演出 506 场，较 19 年+151%，总接待游客量 272 万人次，较 19 年+107%，总营业收入 2.2 亿元，较 19 年+89%。长白山春节期间长白山景区接待游客较 23 年增长 98.5%，营业收入较 23 年增长 117.1%，强势表现延续。

**酒店餐饮：旅游加持作用下酒店超预期，餐饮预估基本符合预期。（1）酒店：**君亭酒店截至初六集团旗下酒店经营业绩均全面超过 19 年，其中直营酒店 RvePar 较 19 年/23 年分别+21.3%/+45%，平均房价和出租率大幅提升，全部酒店营业收入超 1 亿元，累计接待超 60 万人次。岭南控股除夕至初六，酒店业务实现收入较 23 年约+30%，其中城央酒店收入全面超越 19 年同期，客房收入较 19 年大涨超 60%。**（2）餐饮：**美团餐饮春节假期日均消费规模较 19 年/23 年分别+155%/+36%。海底捞 2.10-2.17 共计接待顾客约 1300 万人次，较去年春节初一到初八增长超 35%。

**黄金珠宝：预期控制下略超预期。**根据商务部监测数据，春节期间初一至初五重点监测的零售企业金银珠宝销售额同比增长 10%+，虽环比元旦同比增长 21%略有回落，但在 23 年销售高基数的情况下，仍展现出不俗表现。

**出入境数据：内地赴澳旅客略超预期、重视博彩板块。（1）中国香港：**24 年春节假期（2.10-2.16）内地访客入境人数累计 115 万人，较 19 年+36.5%，环比节前一周+36.4%。**（2）中国澳门：**2.10-2.17 经拱北口岸来往珠澳两地人员总量 208 万余人次，同比 23 年春节增长超 60%。**（3）出入境整体：**出入境旅游约 683 万人次，其中出境游约 360 万人次，入境游约 323 万人次。

**风险提示：**宏观经济波动风险、行业竞争加剧风险、行业景气度下降风险等

## 内容目录

1. 三问三答春节出游消费.....	3
2. 春节假期出游消费跟踪.....	3
2.1. 春节旅游：收入及人次超预期，均消符合预期 .....	3
2.2. 春节春运：私家车出行超预期、带动整体表现不俗，持续性值得期待 .....	3
2.3. 海南免税：春节期间人群向上筛选、带动离岛免税消费有所超预期，持续性待观察.....	4
2.4. 旅游景区：持续超预期、韧性延续景气稀缺、看好全年旅游 $\beta$ 延续.....	5
2.5. 酒店餐饮：旅游加持作用下酒店超预期，餐饮预估基本符合预期 .....	6
2.6. 黄金珠宝：预期控制下略超预期 .....	6
2.7. 出入境数据：内地赴澳旅客略超预期、重视博彩板块 .....	7
3. 风险提示.....	7

## 图表目录

图 1：春节客运情况.....	4
图 2：春节海南离岛免税情况 .....	4
图 3：春节重点景区收入及客流恢复度（较 23 年） .....	5
图 4：酒店集团每周 RevPAR 及同比增速 .....	6
图 5：黄金珠宝月度社零数据（亿元，%） .....	6
图 6：上海金价格变动（元/克） .....	6

## 1. 三问三答春节出游消费

### 1、需求端为什么持续这么好？

根本原因可能是旅游作为精神消费的渗透率提升空间大于物质消费。粗浅地分析原因，作为低频可选消费，景区收入构成对复购的要求低、被压缩的余地有限，因此体现出弱周期强韧性特征。而且长线游复购要求低于周边游、叠加有部分长线游消费包容度高于周边游，因此长线游表现强于周边游尤其是长假时期。进一步分析特征，在更注重性价比的基调下、叠加银发游等人群增加，旅游呈现出从或需向刚需、从低频向高频、从计划向随性的特征，随之而来的是人群的扩容、频次的拉升、热点的增多。

### 2、供给为什么越来越卷？

根本原因可能是旅游作为综合产业的乘数效应强于一般产业。一是顶层设计支持，文旅政策、银发游政策等均提供文件指导。二是基建交通持续改善，长白山、九华山等客流增长均受益高铁通车提速。三是地方文旅部门主动出击，哈尔滨之后河南、河北文旅等争相抖音圈粉。四是地方政府积极推动文旅资源上市，可以关注缺少文旅上市主体的省市地区。

### 3、对投资的影响？

一是旅游消费新一年“韧性延续、景气稀缺”的特征可能使板块阶段景气度向上、并可能部分蔓延到关联的航空酒店等。二是旅游景区投资是景气数据先行、兼顾成长支撑，过往投资简单节奏快，未来有项目新增、银发族新增等有可能拉长布局周期。

## 2. 春节假期出游消费跟踪

### 2.1. 春节旅游：收入及人次超预期，均消符合预期

春节假期八天，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%；人均出游花费是 19 年/23 年可比口径的 91%/110%。——比照 23 年国庆假期旅游收入/人次为 19 年可比口径的 101.5%/104.1%，因此 24 年春节假期呈现收入和人次超预期、均消符合预期的状态。春节假日期间，全国游客平均出游半径 227.9 公里，同比增长 10.2%，游客目的地平均游憩半径 15.4 公里，同比增长 38.0%。大数据监测显示，全国 5A 级景区日均游客达到 1.17 万人次，同比增长 78.4%。

### 2.2. 春节春运：私家车出行超预期、带动整体表现不俗，持续性值得期待

据交通运输部预测，2024 年春运期间全国跨区域人员流动量预计达 90 亿人次，24 年统计口径将普通国省道小客车人员出行量增列。春运至今（1.26-2.16）全社会跨区域人员流动量累计 50.9 亿人次，较 23 年增长 15.0%，较 19 年增长 12.9%；其中春节期间（2.10-2.16，正月初一至初七）全社会跨区域人员流动量累计 19.9 亿人次，较 23 年增长 17.2%，较 19 年增长 25.3%，其中：

**1、铁路客运量：**春运至今累计 2.6 亿人次，较 23 年+55.5%，较 19 年+23.7%；其中春节期间累计 0.8 亿人次，较 23 年+43.2%，较 19 年+23.3%。

**2、公路客运量：**春运至今累计 47.7 亿人次，较 23 年+12.0%，较 19 年+12.8%；其中春节期间累计 18.8 亿人次，较 23 年+15.9%，较 19 年+26.1%。

**①高速公路及普通国省道非营业性小客车人员出行量：**春运至今累计 42.0 亿人次，较 23 年+9.4%，较 19 年+33.9%；其中春节期间累计 17.2 亿人次，较 23 年+16.0%，较 19 年+49.1%。

②公路营业性客运量：春运至今累计 5.7 亿人次，较 23 年+36.3%，较 19 年-47.8%；其中春节期间累计 1.6 亿人次，较 23 年+15.4%，较 19 年-53.3%。

3、水路客运量：春运至今累计 1737 万人次，较 23 年+45.0%，较 19 年-49.5%；其中春节期间累计 822 万人次，较 23 年+55.8%，较 19 年-45.5%。

4、民航客运量：春运至今累计 4679 万人次，较 23 年+67.0%，较 19 年+18.5%；其中春节期间累计 1569 万人次，较 23 年+58.4%，较 19 年+19.1%。

图 1：春节客运情况

日期	全社会跨区域 人员流动量 (万人次)	铁路客运量 (万人次)	公路人员流动 量 (万人次)	高速公路及普 通国道非营 业性小客车人 数	民航客运量 (万人次)	同比2019年 同期(对应同年 农历)	铁路	公路人员流动 量	非营业性小客 车人员出行量	民航客运量
1月26日	18935.20	1106.3	17564	14768	206.6	1月26日	16.10%	6.40%	31.20%	24.30%
1月27日	18957.80	1213.6	17483	14831	202.4	1月27日	35.70%	6.10%	32.60%	20.90%
1月28日	19302.80	1172.6	17864	15081	202.9	1月28日	29.10%	4.90%	28.70%	16.50%
1月29日	19144.00	1206.7	17672	14830	200.8	1月29日	29.00%	4.90%	29.00%	13.40%
1月30日	19693.10	1098.7	18331	15429	203.0	1月30日	10.50%	7.60%	31.50%	13.90%
1月31日	19310.70	1149.4	17896	15103	210.5	1月31日	9.50%	-0.60%	17.80%	16.00%
2月1日	19697.10	1207.7	18223	15293	210.6	2月1日	19.30%	0.40%	17.00%	17.90%
2月2日	20002.00	1213.8	18519	15820	209.8	2月2日	17.00%	0.90%	20.10%	20.50%
2月3日	20345.40	1282.2	18793	16175	210.0	2月3日	29.90%	-5.70%	8.70%	19.80%
2月4日	19390.10	1226.7	17895	15280	204.9	2月4日	24.00%	-8.30%	4.20%	13.80%
2月5日	21586.60	1219.8	20093	17391	215.0	2月5日	19.40%	2.30%	16.00%	16.20%
2月6日	23287.90	1289.4	21713	18677	217.3	2月6日	23.10%	0.20%	18.60%	16.70%
2月7日	24562.00	1296.5	22977	19791	220.8	2月7日	26.30%	7.80%	25.70%	19.60%
2月8日	27077.90	1244.6	25553	22250	216.2	2月8日	33.90%	34.30%	57.20%	20.70%
2月9日	19524.00	825.7	18462	16952	179.7	2月9日	50.20%	28.50%	47.00%	25.00%
2月10日	19450.50	556.5	18643	17477	192.7	2月10日	32.00%	28.00%	50.40%	21.40%
2月11日	27375.30	897.1	26164	24420	216.5	2月11日	17.50%	24.40%	43.30%	22.80%
2月12日	28465.00	1123.9	26991	24927	224.4	2月12日	22.50%	22.00%	42.50%	20.60%
2月13日	30139.00	1292.7	28479	26185	229.3	2月13日	29.00%	26.50%	48.80%	19.70%
2月14日	30699.00	1424.5	28891	26412	234.4	2月14日	27.10%	25.00%	47.30%	17.40%
2月15日	31538.00	1515.9	29654	26904	236.5	2月15日	19.90%	22.40%	45.00%	16.70%
2月16日	30846.00	1528.8	28961	25864	234.9	2月16日	19.90%	35.80%	69.70%	16.50%

资料来源：交通运输部公众号等、天风证券研究所

### 2.3. 海南免税：春节期间人群向上筛选、带动离岛免税消费有所超预期，持续性待观察

1、免税：据海口海关统计，春节期间（2.10-2.17）海南离岛免税购物金额 24.9 亿元，免税购物人数 29.8 万人次，其中日均销售额 3.1 亿元，同比 23 年+39.6%，环比春运到除夕/元旦假期分别+106.5%/+96.5%；人均消费 8358 元，同比 23 年-16.1%，环比春运到除夕/元旦假期分别+22.0%/+15.6%。2、客流：春节期间（2.10-2.17），三亚凤凰国际机场预计运送旅客 69 万人次左右，较 23 年+9.5%，较 19 年+16.6%；海口美兰国际机场预计运送旅客 102 万人次左右，较 23 年+54.5%，较 19 年+48.6%。在出境恢复度并不快的背景下，春节期间海南机票价格明显偏高，具有一定的人群向上筛选效应。

图 2：春节海南离岛免税情况

区间	日期	离岛免税购物金额 (亿元)	日均销售额 (亿元)	免税购物人数 (万人)	人均消费 (元)
2024年春节	2.10 (初一)	2.45	2.45	3.77	6497
	2.11-2.12 (初二-初三)	6.36	3.18	7.92	8030
	2.13 (初四)	3.36	3.36	3.91	8593
	2.14 (初五)	3.68	3.68	4.03	9132
	2.15-2.16 (初六-初七)	9.04	4.52	10.14	8915
	合计	24.89	3.11	29.77	8358
23年春节	2.10-2.17	15.6	2.23	15.7	9959
	同比	59.6%	39.6%	89.6%	-16.1%
24年春运至除夕	1.26-2.9	22.6	1.51	33	6848
	环比	10.1%	106.5%	-9.8%	22.0%
24年元旦	12.30-1.1	4.75	1.58	6.57	7228
	环比	424.0%	96.5%	353.1%	15.6%

资料来源：海南省政府网等、天风证券研究所

## 2.4. 旅游景区：持续超预期、韧性延续景气稀缺、看好全年旅游β延续

**1、携程同程：**携程报告显示，春节假期国内游、出境游同比均大幅增长并超 2019 年同期。景区方面，国内景区门票订单同比增长超 6 成，境外景区门票订单较 2019 年增长超 130%；酒店方面，携程县城酒店订单同比增长超 6 成；机票方面，携程机票订单同比增长明显，国内单程含税机票均价约 1200 元同比上涨近 2 成。

**2、宋城演艺：**春节期间 11 台“千古情”合计演出 506 场、是 2019 年同期的 251%，总接待游客量 272 万人次、是 2019 年同期的 207%，总营业收入 2.2 亿元、是 2019 年同期的 189%。

**3、九华旅游：**据初步统计，春节假期累计接待游客 47.18 万人次，较 23 年同比增长 50%；实现旅游收入 4.73 亿元，较 23 年同比增长 47%。

**4、丽江股份：**春节期间索道业务和印象丽江接待人数均较 23 年同期有较大幅度增长，其中索道业务方面三条索道共计接待游客 19.1 万人次，较 23 年春节增长 48%。

**5、峨眉山 A：**2 月 10 日-2 月 17 日峨眉山景区共接待游客 40.03 万人次，同比 19/23 年增长 97%/44%，实现门票收入 3085 万元，同比 19 年/23 年增长 16%/54%。

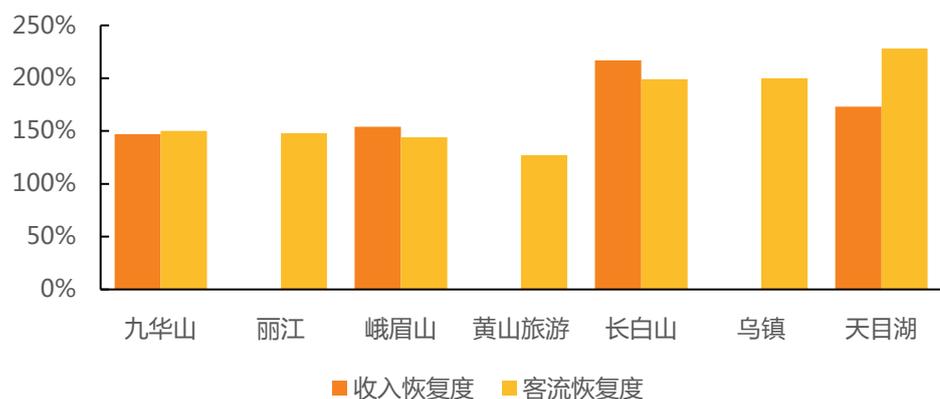
**6、黄山旅游：**2 月 10 日-2 月 17 日黄山风景区共接待游客 20.8 万人，同比 23 年增长 26.8%。

**7、长白山：**春节期间长白山景区接待游客较 23 年增长 98.5%；营业收入较 23 年增长 117.1%，强势表现延续。

**8、中青旅：**春节黄金周期间，乌镇景区游客实购门票人数超 50 万，较 23 年同期翻番，综合收入破亿元创历史新高。

**9、天目湖：**春节期间天目湖旅游度假区接待游客共计 112.1 万人次，较 23 年同期增长 127.7%；实现直接营收 1.0 亿元，较 23 年同期增长 72.9%。

图 3：春节重点景区收入及客流恢复度（较 23 年）



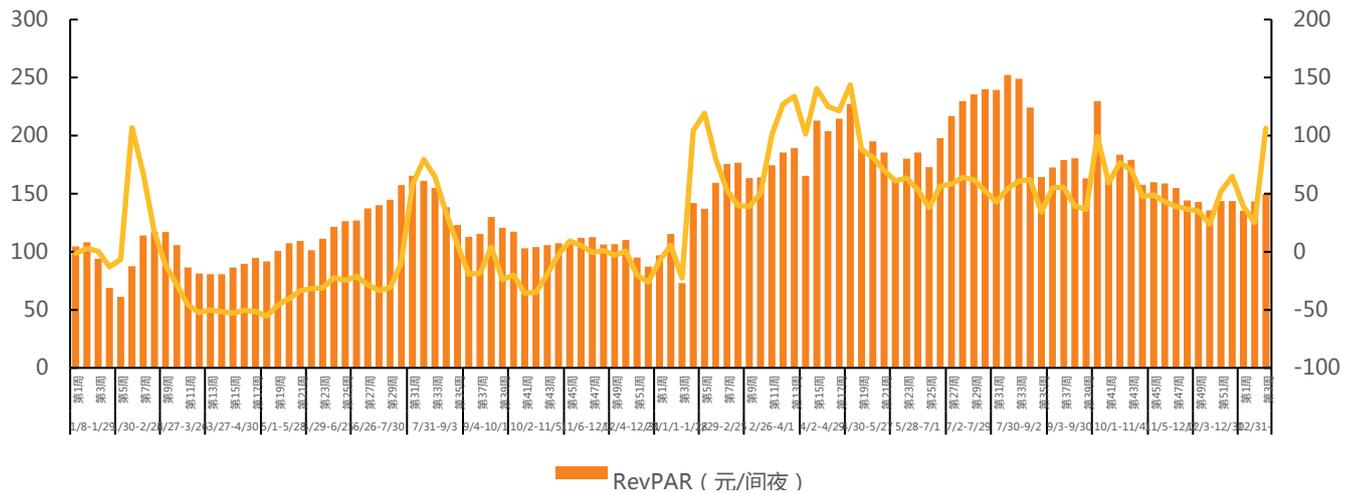
资料来源：九华融媒公众号、长白山发布公众号等、天风证券研究所

注：丽江为景区索道业务客流，乌镇为游客实购门票人数

## 2.5. 酒店餐饮：旅游加持作用下酒店超预期，餐饮预估基本符合预期

**酒店：旅游加持作用下超预期、关注后续表现。**1、**华住**：截至1月29日，2024年春节假期的酒店预订率是去年春节假期期间预订率的近3倍。2、**君亭酒店**：截至初六，集团旗下酒店经营业绩均全面超过19年，其中直营酒店RvePar较2019年增长21.3%，较2023年春节同期大幅增长45%，平均房价和出租率大幅提升。全部酒店营业收入超过1亿元，累计接待超过60万人次。3、**岭南控股**：除夕至初六，岭南控股酒店业务实现总体收入同比上年增长约30%，其中城央酒店收入全面超越2019年同期，客房收入同比2019年大涨超60%。

图4：酒店集团每周 RevPAR 及同比增速



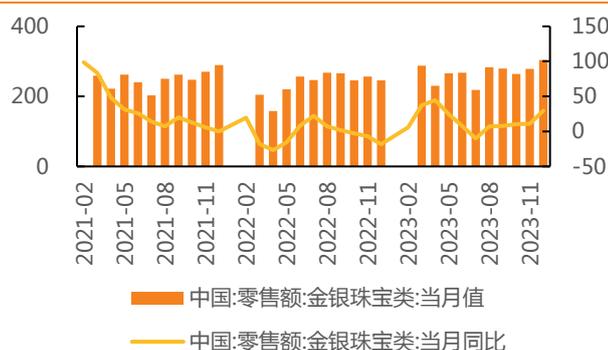
资料来源：STR 数据库、天风证券研究所

**餐饮：预估基本符合预期、节假效应弱于低频消费。**1、**美团餐饮**：春节假期日均消费规模同比增长36%，较2019年增长超155%。春节假期前5天，全国多人堂食套餐订单量较2023年增长161%，异地消费者贡献的订单量增长186%。2、**海底捞**：2月10日-2月17日，海底捞共计接待顾客约1300万人次，较去年春节初一到初八增长超35%。

## 2.6. 黄金珠宝：预期控制下略超预期

根据商务部监测数据，春节期间初一至初五重点监测的零售企业金银珠宝销售额同比增长10%+。虽环比元旦同比增长21%略有回落，但在23年销售高基数的情况下，仍展现出不俗表现。同时，我们认为在当前黄金珠宝行业集中度持续提升的基础之上，行业龙头公司的表现会超出行业均值。

图5：黄金珠宝月度社零数据 (亿元, %)



资料来源：wind、天风证券研究所

图6：上海金价格变动 (元/克)



资料来源：wind、天风证券研究所

## 2.7. 出入境数据：内地赴澳旅客略超预期、重视博彩板块

**1、中国香港：**根据中国香港入境事务处，24年春节假期（2.10-2.16）内地访客入境人数累计 115 万人，较 19 年春节同期（2.4-2.10）恢复度 136.5%，环比节前一周+36.4%。**2、中国澳门：**据珠海边检总站拱北边检站，2月10日至17日，经拱北口岸来往珠澳两地的人员总量达 208 万余人次，同比去年春节增长率超 60%。数据显示，春节期间通关人员增长最为明显的是占比 4 成的跨境旅游人群，较去年同期增长率达 221%。**3、入出境整体：**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。

## 3. 风险提示

- 1、宏观经济波动风险：**若宏观经济下行，则消费信心受挫，可能带来消费力及消费意愿降风险，对行业产生不利影响。
- 2、行业竞争加剧风险：**多数企业涌入市场可能带来竞争加剧风险，对业内公司盈利能力产生不利影响。
- 3、行业景气度下降风险：**行业景气度下降或导致红利释放不及预期，存在导致公司营收及业绩增速不及预期风险。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com