

清明假期点评

国内游客单价首次超 2019 年同期，旅游活力与韧性持续验证

超配

◆ 行业研究 · 行业快评

证券分析师： 曾光 0755-82150809
证券分析师： 钟潇 0755-82132098
证券分析师： 张鲁 010-88005377
联系人： 杨玉莹 0755-81982942

◆ 社会服务

zengguang@guosen.com.cn
 zhongxiao@guosen.com.cn
 zhanglu5@guosen.com.cn
 yangyuying@guosen.com.cn

◆ 投资评级：超配（维持评级）

执证编码：S0980511040003
 执证编码：S0980513100003
 执证编码：S0980521120002

事项：

清明节小长假后，文旅部及各地文旅厅陆续披露旅游数据，部分重点景区等也披露相关数据。

国信社服观点：1、清明小长假，国内旅游市场疫后首次“量价齐升”。根据文旅部，2024年清明假期3天（4.4-4.6）国内游人次和旅游总消费按可比口径较2019年同期增长11.5%、12.7%。其中出游人次维持较高景气，环比春节长假放缓、但高于元旦3天，彰显强烈的出游意愿；客单价在疫后节假日中首次超2019年水平，我们预计主要系清明本身以短途周边游为主、基数不高，除了传统的赏花踏春外，层出不穷的各地文旅营销带动新兴旅游热点有效提升异地出游热情，且请三休八的拼假模式也为部分中长线游提供基础。（文旅部统计2019年清明假期周边短途游占比超过60%、中国移动统计2024年清明假期省内游占比为57%）。

2、子行业：自然景区客流维持良好增长，出境游延续3月复苏趋势，酒店免税相对平稳。1) 景区：从国内传统一线旅游目的地景区来看，清明假期长白山客流较2019年同期增长160%，九华山客流可比口径同比增长121%，峨眉山进山客流较2019年同期增长38%，黄山客流较2019年同期增长10.5%。从休闲旅游景区看，清明假期天目湖客流同比增长168%，中青旅旗下乌镇与古北水镇客流较19年仍有回落。2) 演艺：清明3天宋城演艺累计场次98场，其中存量项目场次超2021/2023年同期，新开佛山项目与杭州本部场次一致，表现优良。3) 出境游：根据国家移民管理局，清明假期全国边检机关中外人员出入境，日均173万人次，恢复至2019年同期的87%；出境航班恢复至68-70%，延续3月恢复趋势。4) 免税：根据海口海关数据，清明假期海南离岛免税日均销售额约0.9亿元，人均消费5767元，相对平稳；5) 酒店：根据酒店之家数据，4.1-4.7酒店行业RevPAR同比-8%，环比改善2pct，经济型改善最为突出；较2019年恢复至86%，恢复度环比下降3pct，表现相对平稳。

3、投资建议：清明小长假国内旅游市场迎来疫后首次“量价齐升”，彰显旅游活力与韧性，即将来临的五一长期在基数不低的背景下仍然值得期待，同时兼顾各地文旅营销持续推陈出新下区域旅游标的题材机会。短期综合考虑财报季预期和市场风格等因素，我们建议配置海底捞、学大教育、同程旅行、携程集团-S、行动教育、峨眉山A、米奥会展等。中线优选中国中免、华住集团-S、学大教育、携程集团-S、海底捞、同程旅行、北京人力、BOSS直聘、科锐国际、锦江酒店、同庆楼、行动教育、宋城演艺、百胜中国、九毛九、东方甄选、中公教育、粉笔、海南机场、米奥会展、传智教育、君亭酒店、王府井、峨眉山A、中教控股、三特索道、黄山旅游、广州酒家、海伦司、天目湖、首旅酒店、中青旅、奈雪的茶等。

4、风险提示：宏观经济波动、重大自然灾害、传染疫情等系统性风险；国企改革可能低于预期；政策风险等；收购整合及商誉减值风险等。

评论：

◆ 2024年清明假期，旅游收入恢复首次超过旅游人次恢复，客单价恢复趋势良好

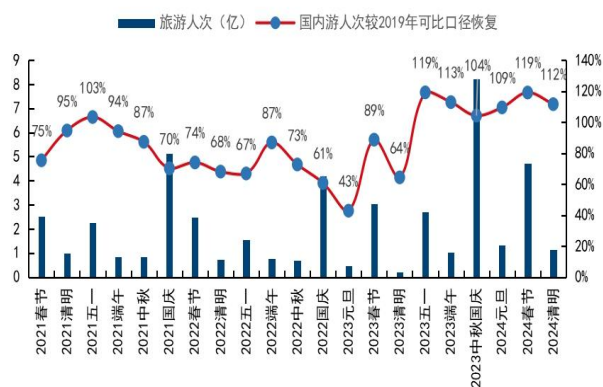
按文旅部数据测算，2024年清明假期3天全国国内旅游出游1.19亿人次，按可比口径较2019年同期增长

11.5%；国内游客出游花费 539.5 亿元，较 2019 年同期增长 12.7%（2023 年清明仅休假 1 天，不完全可比）；其中，国内旅游收入较 2019 年恢复首次超过旅游人数的恢复节奏，系 2020 年以来首次。

国内旅游客流恢复维持较高景气度。从国内旅游客流较 2019 年恢复来看，本次清明假期国内客流恢复相比春节长假的 119%略放缓，但高于元旦 3 日假期的 109%，客流恢复趋势良好。

国内旅游客单价首次恢复超 100%。结合上述数据测算，本次清明假期，国内旅游客单价较 2019 年恢复为 101%，系 2020 年以来首次，传递积极信号。过往来看，清明小长假旅游出行价格基数也相对不高，且随着假日出游日益多元，旅游收入口径预计也逐步丰富。此外，根据中国移动，拼假游成为热潮，3 月 30 日到 4 月 6 日全国移动用户累计出行 1.9 亿人次，同比增长 19.1%，其中 3 月 30 日及 4 月 1 日迎来小高峰，携程数据则显示“请三休八”的国内往返机票订单比 2019 年同期增长超三成，预计对客单价提升也有助力。整体上清明假期客单基数相对不高，未来核心仍看五一作上半年重要的出游假期其后续表现，但整体客单价的变化也可积极关注。

图1：2021 年至今节假日旅游人次恢复情况



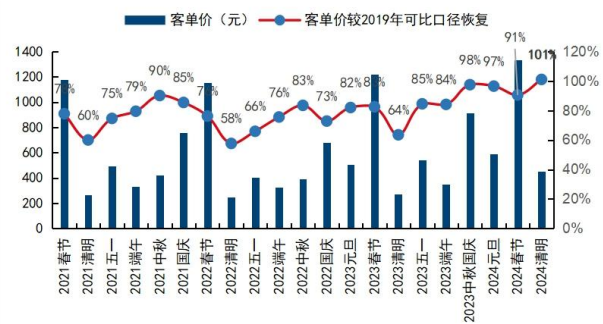
资料来源：文旅部，国信证券经济研究所整理

图2：2021 年至今节假日旅游收入恢复情况



资料来源：文旅部，国信证券经济研究所整理

图3：2021 年至今节假日旅游客单价情况



资料来源：文旅部，国信证券经济研究所整理

图4：清明假期出行趋势



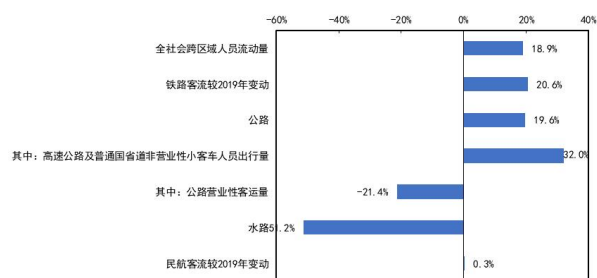
资料来源：中国移动，国信证券经济研究所整理

◆ 国内交通：全社会跨区域人员流动量较 2019 年增长 21%，中短途游出行主导

据交通部披露，今年清明假期（4.4-4.6），全社会跨区域人员流动量 74038.6 万人次，日均 24679.5 万人次，比 2023 年同期（清明假期，下同）日均增长 53.5%，比 2019 年同期日均增长 18.9%。其中铁路/民航/自驾出行分别较 2019 年日均增长 20.6%/0.3%/32%，铁路客运量增长良好（此前国铁集团预测 4.3-4.7 的 5 天日均旅客较 2019 年日均增长约 11%+、高峰期 4.4 增长 15%）。根据航班管家数据，2024 年清明假期，民航旅客运输量预计达 510.1 万人次，日均达 170.1 万人次，为历年清明假期最高水平，日均旅客运

输量同比 2019 年清明假期增长 7.4%、同比 2023 年增长 21.6%，二者口径或有差异。

图5: 4-4-4.6 全社会跨区域人员动量较 2019 年累计增长



资料来源：交通运输部，国信证券经济研究所整理

图6: 清明假期民航日均旅客运输量（万人）



资料来源：民航内参、航班管家，国信证券经济研究所整理

图7: 清明假期出行交通工具占比



资料来源：中国移动，国信证券经济研究所整理

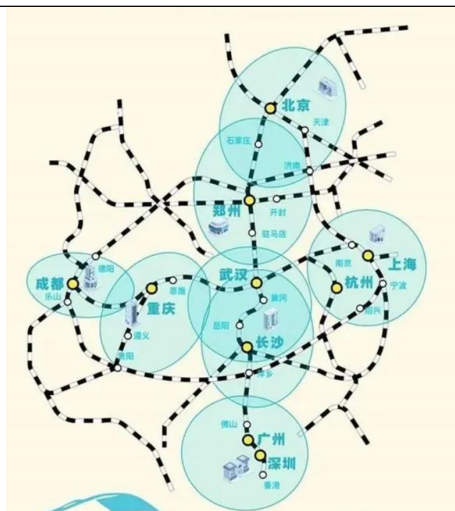
图8: 清明假期不同



资料来源：民航内参、航班管家，国信证券经济研究所整理

中短途游为假期出游主力，但中长途游占比较 2019 年同期有增加。3 天的假期旅行以中短途出游为主，高铁动车、自驾等是人们假期出行的主要交通方式。根据中国移动梧桐大数据，清明假期省内出行 1.1 亿人次，占比 57%（参考文旅部数据，2019 年周边游短途游占比超过 60%），同比增长 17.8%；跨省出行 0.8 亿人次，占比 42%，同比增长 12.7%，境外出行约 200 万人次，占比 1%，同比增长 50.9%。

图9: 热门城市 2h 高铁圈



资料来源：去哪儿大数据，国信证券经济研究所整理

◆ 出境游：出入境人次基本符合官方预测，出境航班运力恢复接近 70%，延续 Q1 以来的恢复态势

假期全国出入境人次基本符合预期，恢复至 2019 年同期的 87%。清明假期全国边检机关共保障 518.9 万人次中外人员出入境，日均 173 万人次（此前预测为 178 万人次，基本符合预期），较去年同期增长 69.6%，恢复至 2019 年同期的 87%。其中，港澳台居民出入境 226.7 万人次，较去年同期增长 35.9%；境内居民出入境 242.2 万人次，较去年同期增长 101.7%；外国人出入境 50 万人次，较去年同期增长 163.2%。

出境航班运力恢复接近 70%，延续 Q1 以来的恢复态势。分口岸看，清明假期国际/地区航班量约 0.54 万架次，日均恢复至 2019 年清明假期的 68.7%，延续 3 月以来的恢复态势；陆路口岸客流预计仍然超 2019 年水平。

图10: 国际航班较 2019 年恢复情况



资料来源：航班管家，国信证券经济研究所整理

图11: 2024 年清明假期出港 TOP 20 国家航班量及日均恢复度

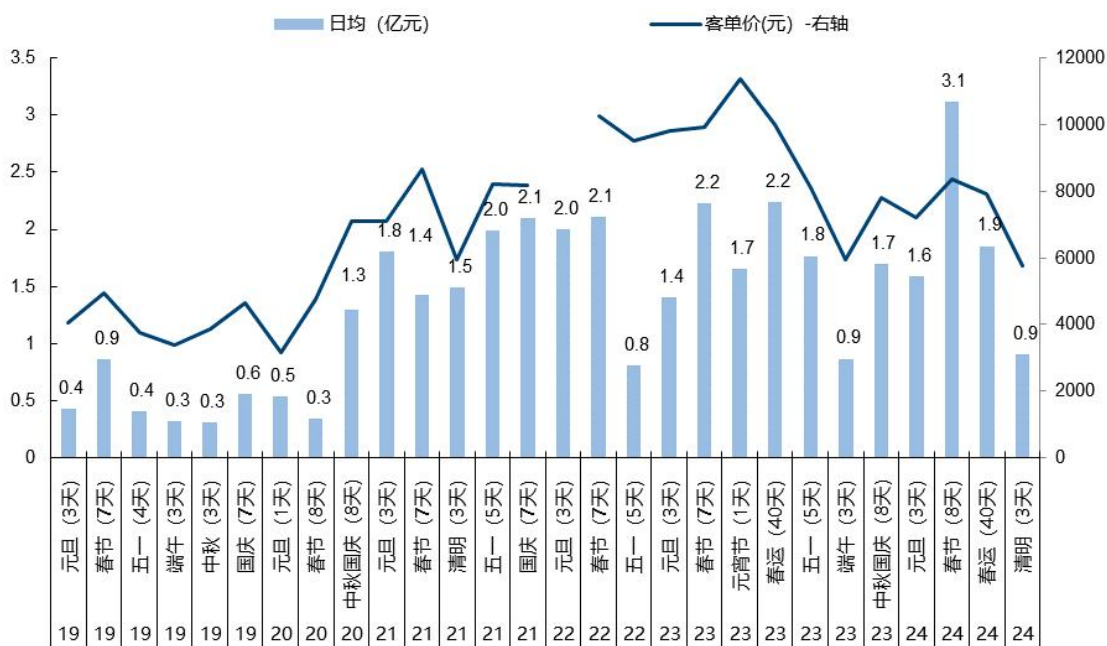


资料来源：航班管家，国信证券经济研究所整理

◆ 免税：海南免税相对平稳，客单环比春运有所回落

据新海南客户端、南海网报道，清明假期 3 天（4 月 4 日至 6 日），海口海关共监管离岛免税销售金额 2.71 亿元，日均约 0.9 万人次；购物人数 4.7 万人次，人均消费 5767 元，环比春运旺季有所下降。

图12: 海南免税节假日日均销售额（单位：亿元）变化与客单价（单位：元）变化（按海口海关口径）



资料来源：海口海关，国信证券经济研究所整理

◆ 景区：自然景区同比增长良好，除交通&酒店升级扩容的景区外其他较 2019 年增长稳健

景区同比增长良好，较 2019 年稳健增长。去年放假 1 天，今年放假 3 天，整体预计同比趋势良好，多数也超 2019 年同期水平。从国内传统一线旅游目的地景区来看，**长白山**：累计接待游客 2.28 万人次，同比去年 4 月 4 日至 4 月 6 日增长 850%，较 2019 年同期增长约 160%。**九华山**：清明 3 天共接待游客 11.05 万人次，按可比口径同增 120.82%。**峨眉山**：清明假期景区累计接待游客 7.33 万人次，同比 2019 年增长 38.24%。**黄山**：清明 3 天客流 7.5 万人次，较 2019 年同期增长 10.5%。从休闲旅游景区看，**天目湖**：清明小长假 2024 年日均同比，景区人次预计增长 168%，集团收入增长 185%，人均消费增长 6.6%。**中青旅**：清明小长假，乌镇预计接待游客近 13.6 万，较 19 年下降 25%，古北水镇预计接待游客 5.5 万，较 19 年下降 40%。

表1：2024 年清明部分重点景区接待旅客数及收入表现

重点景区	接待旅客（万人次）	旅客同比变化	旅客较 19 年变化	收入（万元）	收入同比变化	收入较 19 年变化
黄山	7.5	55.5%	日均增长 10.5%			
峨眉山	7.3		大景区口径日均增长 38.2%			
九华山	11.05	可比口径同比增长 120.8%				
长白山	7.6	可比口径同比增长 850%	日均增长 160%			
乌镇	13.6		日均下降 25%			预计持平
古北水镇	5.5		日均下降 40%			日均下降 30%
天目湖		可比口径增长 168%	预计下降		可比口径增长 185%	预计增长 14%

资料来源：各省市文旅厅、各公司官网或官微，国信证券经济研究所整理

◆ 演艺：存量项目同比稳健增长，新项目爬坡良好

宋城演艺：根据公司官网，清明 3 天千古情累计场次约 98 场，2021/2023 年清明 3 天（2023 年为清明加节后 2 天）在 62/58 场。其中杭州、三亚、丽江、桂林、张家界等存量项目场次超 2021/2023 年同期。新开佛山项目清明 3 天演出 16 场，与杭州本部场次一致，表现优良。

图13：宋城演艺千古情主秀场次跟踪

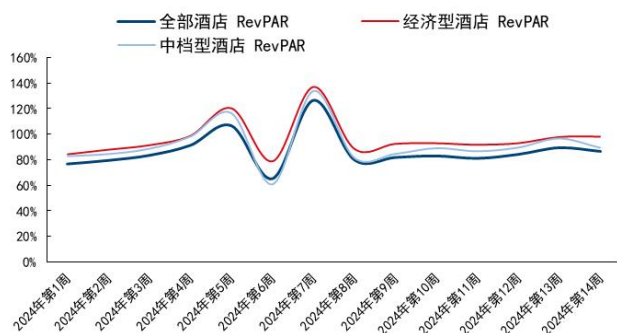
宋城演艺千古情主秀场次跟踪	2019年开业存量自营项目						新开业自营项目			轻资产项目			总场次	自营项目	存量（杭州+三亚+丽江+桂林+张家界）
	杭州	三亚	丽江	九寨	桂林	张家界	西安	上海	佛山	炭河	宜春	郑州			
2021清明节3天	12	9	6	3	7	6	5	0	0	3	3	8	62	48	43
2023年清明节及后2天	13	9	9	3	6	3	6	0	0	3	3	3	58	49	43
2024年清明节3天	16	9	9	3	9	3	15	4	16	3	3	6	96	84	49

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

◆ 酒店：RevPAR 同比改善，但恢复度略有波动，经济型同比改善突出

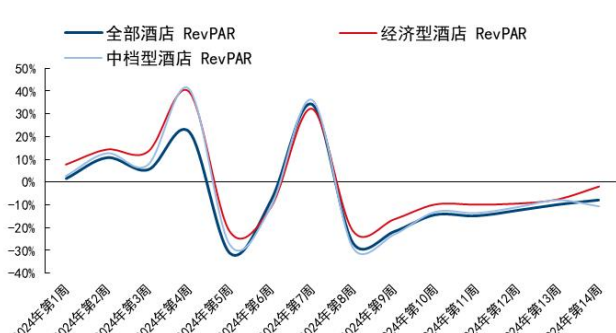
根据酒店之家数据，4.1-4.7（清明节为 4.4-4.6 三天）酒店行业 RevPAR 同比-8%，环比改善 2pct，主要系价格驱动（其中，2023 年清明节仅 4.5 一天）；较 2019 年恢复至 86%，恢复度环比下降 3pct，入住率影响 2pct、价格影响 1pct（2019 年清明节为 4.5-4.7 三天）。其中，经济型/中档/高档/豪华 RevPAR 同比-2%/-11%/-16%/-11%，经济型增速环比改善 6pct，最为突出；分别较 2019 年恢复至 98%/90%/77%/82%，除经济型稳定外其余有所波动。

图14: 酒店行业 RevPAR 较 2019 年恢复度



资料来源：酒店之家，国信证券经济研究所整理

图15: 酒店行业 RevPAR 同比增长



资料来源：酒店之家，国信证券经济研究所整理

◆ **投资建议：维持板块“超配”评级**

清明小长假，国内旅游市场疫后首次“量价齐升”，将给市场带来一定增量信心。同时，五一假期也即将来临，去年疫后的高基数效应将逐步退去，出行产业链有望迎来情绪企稳，当然 24Q1 财报可能面临高基数但预计市场已有所消化。短期综合考虑财报季预期和市场风格等因素，我们建议配置海底捞、学大教育、同程旅行、携程集团-S、行动教育、米奥会展等。中线优选中国中免、华住集团-S、学大教育、携程集团-S、海底捞、同程旅行、北京人力、BOSS 直聘-W、科锐国际、锦江酒店、同庆楼、行动教育、宋城演艺、百胜中国、九毛九、东方甄选、中公教育、粉笔、海南机场、米奥会展、传智教育、君亭酒店、王府井、峨眉山 A、中教控股、三特索道、黄山旅游、广州酒家、海伦司、天目湖、首旅酒店、中青旅、奈雪的茶等。

◆ **风险提示：**

宏观经济波动、重大自然灾害、传染疫情等系统性风险；2、国企改革可能低于预期；3、政策风险等；4、收购整合及商誉减值风险等。

相关研究报告：

- 《社服行业 4 月投资策略暨一季报前瞻：一季度出行预计整体平稳，关注高景气或高效能细分龙头》——2024-04-05
- 《社会服务行业双周报（第 78 期）-各地文旅营销推陈出新，海底捞回应加盟相关事宜》——2024-04-02
- 《社会服务行业双周报（第 77 期）-2024 年省考报名人数同增 17%，BOSS 直聘财报展示社会用工积极信号》——2024-03-18
- 《在线旅游龙头跟踪系列二：欧美为鉴，再议国内 OTA 龙头投资价值》——2024-03-17
- 《社服行业 3 月投资策略：节后出行链表现波动，把握高景气教育板块》——2024-03-10

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032