

## 五一出行数据前瞻

## 国内县域旅游订单增速好于平台整体，出境游恢复有望提速

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  
zhongxiaoxiao@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

## 事项及观点：

节假日是旅游景气度的重要观测窗口，我们测算重点法定节假日贡献全年旅游收入近3成，疫后旺季更旺趋势下预计占比提升。五一黄金周即将来临，我们总结铁路部门、第三方预订平台趋势预测并分析如下。

## 国信社服观点：

1、**2023年五一黄金周迎国内出行高峰，2024年在高基数背景下有望平稳增长。**回顾去年，年初到五一国内出行恢复程度逐步向上，五一黄金周国内人次与总收入分别恢复至2019年同期的119%/101%，达到复苏高峰。今年来看，我们参考航空及铁路旅客预测数据，整体仍有望维持平稳增长，消费者出行意愿仍然良好。其中航班管家预计五一黄金周民航日均旅客运输量预计较2019年上升约15.6%，同比2023提升约11.0%；长三角铁路、广铁集团、铁路北京局均预计五一假期旅客运输量同比增长约3%，平稳增长。

2、**假期机票票价预计同比略回落，预计系航司量价平衡结果，客座率提高有望利好预订平台。**截止4月17日，航班管家预计2024年五一假期经济舱平均票价(含油)同比2019年提升21.7%，但同比2023年下降5.1%。考虑去年五一是一疫后恢复高峰，我们分析这一定程度上影响航司与消费者的心理预期，航司运力与定价均相对积极。今年春节后出行转淡，预计航司在运力投放与定价上更注重效率指标，比如航班管家统计的五一假期日均航班量同比提升3.3%，低于旅客量预计增长。由于OTA目前的机票销售佣金率已经不再是票面价格的提成，而是相对固定的服务费，我们认为这种更均衡的保量模式反而对OTA是更有利，不仅有利于机票业务的增长，而且对于酒店等其它交叉销售形成利好。

3、**结构上，国内下沉县域旅游延续强势渗透，出境恢复有望提速。国内县域旅游订单预计好于大盘：**根据携程平台，五一假期国内长途游订单量占比达到56%，下沉小众城市旅游表现突出。根据携程平台，今年五一假期县域市场酒店预订订单同比增长68%、景区门票订单同比增长151%，增速高于全国大盘。我们分析在部分高线城市消费者追求性价比以及旅游大众渗透率提升的趋势下，去年以来低线城市旅游消费热点此起彼伏，地方文旅单位借力当地美食玩乐、文化习俗、热门题材概念等发展全渠道营销并打造网红目的地，以不断改善的交通设施网络为基础，吸引全国流量。**出境游改善具备良好的条件：**据国家移民管理局预测，今年五一假期全国口岸日均出入境人员较去年同期增长40.5%。我们分析国际航班运力的恢复（从去年五一恢复至3-4提升至今年7-8成）、票价的回落（假期国际航线票价同比降幅8-30%不等）、多国免签利好、请三休九的拼假模式，均为出境人次恢复提速提供基础。

4、**投资建议：**今年以来，假期旅游在回补需求过后仍维持良好增速，消费复苏渐进与旅游景气持续在一定程度上说明居民支出预算的结构性调整，背后是更深层次的精神满足追求。对于即将来临的五一假期，尽管去年基数不低，但考虑当下居民出游意愿仍高，且仍有下沉与出境等结构性亮点，整体表现仍然值得期待。**考虑OTA作为出行贝塔有望直接受益于旅游高景气，同时结合市场对行业龙头竞争壁垒的重新认知，以及港股资金情绪边际变化，继续重点推荐携程集团-S（在中高端客户中长途游业务中拥有绝对龙头地位，2024年出境游恢复贡献重要增量，短期小长假出境提速催化）、同程旅行（下沉市场异地出行龙头，有望充分受益于国内县域旅游经济渗透红利）。**

4、风险提示：宏观、疫情等系统性风险；政策风险；收购低于预期、股东减持风险、资金风格变化等。

表：相关公司可比估值表

股票 代码	公司 名称	最新市值 (人民币)	股价 (人民币)	EPS				PE				投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
9961.HK	携程集团-s	2,779	376	19.12	20.77	24.43	28.09	20	18	15	13	买入
0780.HK	同程旅行	504	21	0.9	1.22	1.50	1.81	23	17	14	11	增持

资料来源：Bloomberg, wind, 国信证券经济研究所整理预测 注：上述 EPS 均为调整后口径。

## 相关研究报告：

《社会服务行业双周报（第 79 期）-清明假期客单价首超 2019 年，非学科培训牌照审批稳步推进》——2024-04-15

《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》——2024-04-10

《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

## 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