

旅游行业年轻化趋势：新社交平台促旅游行业实现“线上-线下”流量转换，旅游年轻化趋势显现。2017年以来，以短视频为主的抖音平台、以笔记为主的小红书平台陆续出世并逐步成为主流媒体平台，短视频/笔记两类信息载体适合旅游行业线上推广，旅游行业逐步打通线上到线下的流量转化渠道；又因社交平台活跃主体为年轻群体，社交平台的流量转化使旅游行业开始呈现年轻化特征；在年轻群体需求聚集、社交平台“种草-体验-分享”的正向循环催化下，旅游热点开始频繁诞生并获强流量加持，以23年末至24年初的旅游热点“哈尔滨冰雪大世界”为例，24Q1小红书与“哈尔滨”关键词关联笔记数37.54万条/同比+190.55%，点赞数4932万次/同比+428.48%。

年轻群体旅游决策拆解：基础需求为旅游源动力，精神共鸣锚定旅游目的地，目的地要素决定旅游行为。1) **基础需求**：年轻群体的旅游需求源于对压力缓解及恢复精力/好奇心满足/眼界开拓的需求；2) **精神共鸣**：精神需求具体表现为对精神共鸣的诉求，能够产生精神共鸣的特性可归类为四点：精神内涵、物理体验、氛围体验、多元结构，**精神共鸣是当前环境下年轻群体决定旅游目的地的核心考量要素**；3) **目的地要素**：“目的地要素”是年轻群体分析旅游目的地是否契合自身经济状况与体验预期时所考量的要素，也是决定旅游目的地能否维持长期热度、能否维持并扩大客群覆盖面的基石，主要包括**价格及性价比、目的地服务体系及口碑、新奇感三大要素**。

日本泡沫经济破裂后旅游行业和休闲行业发展启示：拥抱精神共鸣与年轻化的国内旅游行业发展前景广阔，具备强韧性。总结日本泡沫经济破灭后旅游及休闲市场的发展：1) 泡沫经济破灭前期居民消费重心加速向休闲娱乐偏移，可能是居民消费预期变化、国家寻求经济增长新驱动力所致；2) 对休闲娱乐的消费偏向本质是对精神共鸣的诉求，泡沫经济后满足精神共鸣诉求的细分行业仍能够维稳/上行。基于上述参考案例，我们认为，**年轻群体寻求精神共鸣、旅游热点拥抱精神共鸣，供需两端匹配将促旅游行业热度长期上行，也将为旅游行业带来强韧性**。

投资建议：关注寺庙游/冰雪游两大旅游热点长期成长能力。推荐度假酒店持续发力、项目落地稳步推进、尚品品牌发力中端市场、中旅酒店会员合作打开生态融合想象空间的**君亭酒店**；推荐契合寺庙出行概念、内外部交通优化打开成长空间的**九华旅游**；推荐存量项目逐步渡过爬坡期、新项目开业高景气的**宋城演艺**；推荐“冰雪游+夏季”双轮驱动模式逐步展开的**长白山**；推荐沪苏湖铁路将于24年底落地将步入上海一小时都市圈的**天目湖**，建议关注契合寺庙游需求且临近旅游城市成都的**峨眉山A**、知名度高引流能力强的名山大川景区标的**丽江股份、黄山旅游**，西安旅游城市关联标的**曲江文旅/西安旅游**，多免签政策落地/行业复苏趋势明显，有望受行业趋势带动的**众信旅游**。

风险提示：项目落地不及预期，景区热度或无法长期维持。

推荐

维持评级


分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

邮箱：raolinfeng@mszq.com

研究助理 邓奕辰

执业证书：S0100121120048

邮箱：dengyichen@mszq.com

相关研究

- 1.社服周观点：“五一”假期旅游城市及味蕾游高热度，旅游人次有望超越23年同期-2024/04/29
- 2.社服周观点：五一假期国内长线游&出境游火热,北京加快实现非学科类机构“应批尽批”-2024/04/21
- 3.社服周观点：“五一”旅游高热度，热点挖掘+流量赋能有望促旅游人次高增-2024/04/15
- 4.社服周观点：清明假期国内旅游高景气延续，旅游人均消费超越19年同期水平-2024/04/07
- 5.社服周观点：清明节短途游、周边游、出境游高景气，海底捞企业火锅于西安华为开业-2024/04/01

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
603199.SH	九华旅游	35.89	1.58	2.08	2.21	23	17	16	推荐
603099.SH	长白山	21.45	0.52	0.81	1.02	41	26	21	推荐
301073.SZ	君亭酒店	26.51	0.16	0.65	1.01	166	41	26	推荐
300144.SZ	宋城演艺	10.85	-0.04	0.51	0.61	/	21	18	推荐
603136.SH	天目湖	18.90	0.79	0.90	1.08	24	21	18	推荐
000888.SZ	峨眉山A	12.84	0.43	0.55	0.62	30	23	21	/
002707.SZ	众信旅游	6.66	0.03	0.17	0.28	222	39	24	/

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年4月29日收盘价；未覆盖公司数据采用wind一致预期）

目录

1 旅游行业年轻化趋势：新媒平台促旅游行业实现“线上-线下”流量转换，旅游年轻化趋势显现	3
1.1 旅游行业演变史：多选择与信息壁垒减少带来多元化旅游结构，环境演变下年轻消费群体逐步成为主导	3
1.2 旅游行业年轻化趋势-社媒平台引流促年轻化趋势形成，旅游热点为年轻化趋势最终产物	4
1.3 旅游行业年轻化根源探寻：新媒平台打通流量转换渠道，社媒平台年轻用户转化为线下旅游流量	6
2 年轻群体旅游决策拆解：基础需求为旅游源动力，精神共鸣锚定旅游目标，目的地要素决定旅游行为	9
2.1 基础需求：旅游出行决策制定的源动力，年轻群体希望通过旅游满足丰富生活经验/放松等需求	9
2.2 精神共鸣：决定旅游目标的关键考量要素，年轻群体对精神共鸣的诉求使旅游热点诞生	10
2.3 目的地要素：年轻群体旅游出行最终考量项，旅游热点热度长期维持的基石	12
3 日本泡沫经济破裂后旅游行业和休闲行业发展启示：拥抱精神共鸣与年轻化的国内旅游业发展前景广阔，具备强韧性	14
3.1 泡沫经济破灭后十年日本旅游及休闲行业发展趋势：消费重心向休闲支出偏移，精神共鸣为核心诉求	14
3.2 日本泡沫经济破灭后旅游业中长期发展趋势：与精神共鸣相关的行业/旅游目的地韧性相对较强	16
4 旅游热点长期发展潜力研判：寺庙旅游/冰雪旅游均具备长期延续潜力，供给端赋能下发展前景广阔	18
4.1 寺庙旅游：寺庙文化传承历史优秀且景点具备唯一性，热度有望长期维持	18
4.2 冰雪旅游：冰雕公园打开热度闸口，供给端基础夯实+冰雪项目持续挖掘有望持续带动景区高热度	20
5 投资建议	23
6 风险提示	24
插图目录	25
表格目录	25

1 旅游行业年轻化趋势：新社媒平台促旅游行业实现“线上-线下”流量转换，旅游年轻化趋势显现

1.1 旅游行业演变史：多选择与信息壁垒减少带来多元化旅游结构，环境演变下年轻消费群体逐步成为主导

起步阶段（1993-1999）-政策引导下旅游行业崛起。改革开放前，旅游业以外交/民间往来活动服务为核心的入境旅游为主；1978年，十一届三中全会确立改革开放政策，旅游业随改革开放正式起步；1979年，邓小平同志作出“旅游事业大有文章可做，要突出地搞、加快地搞”的重要指示；1986年，旅游产业正式纳入国民经济和社会发展规划，同年国务院文件《中共中央、国务院关于加快发展第三产业的决定》将旅游业定为“产业”，行业在政府指导/政策支持下持续蓬勃发展，并从计划经济单一接待行业变为市场经济多元服务行业，经营单位由事业单位转变成企业。1994年实行的双休日制度与1999年实行的黄金周休假制度进一步推动国内旅游业发展；1998年中央经济工作会议确定旅游业为国民经济新增长点，旅行社、饭店及旅游定点经营场所快速扩张。**从旅游业起步发展步伐来看，改革开放政策确立/1998年中央经济会议是国内旅游业多元化发展的转折点/发力点，政府指导及政策支持是国内旅游业快速成长的核心驱动因素，双休/黄金周休假制度则是旅游市场长期蓬勃发展的基石。**

发展阶段（2000-2013）-供给端持续持续发力，高速发展下消费者信任危机潜藏。此阶段旅游业供给端持续发力，国内具备文化底蕴、优质自然资源的高知名度地区快速开发为旅游目的地，峨眉山A、丽江股份、西域旅游、桂林旅游等依托国内自然景区展开业务的公司陆续在A股登陆；2007年，国家旅游局批准北京市故宫博物院等66家景区为国家5A级旅游度假区；2009年12月，国务院出台了《国务院关于加快发展旅游业的意见》（国发〔2009〕41号）提出了把旅游业定位为国民经济的战略性支柱产业和人民群众更加满意的现代服务业，旅游业正式融入国家战略体系，由此，旅游业发展进入崭新的阶段，获政策进一步扶持。但是，由于旅行社上下游链条较长，中间环节极多，旅游产品供应商/批发社/零售社/地接社均为上游抽成环节，且旅行社数量庞杂情况下常需通过竞价形式或低价战略引流，下游导游/司机单趟行程直接获利较少，导致“低价旅游+当地特色产品（如玉石、古玩等）/零售食品”绑定销售模式横行，旅行社团队游风评不佳。

供给端延申阶段（2014年至今）-重视旅游多元化，多类特色旅游产业在不同背景下诞生。国家在旅游发展上逐步注重旅游多元化，休闲度假游、乡村旅游、红色旅游、老年旅游在《国务院关于促进旅游业改革发展的若干意见》（国发〔2014〕31号）中提及，冰雪旅游、夜间旅游等特色旅游业态随时间逐步开始兴起，其冰雪旅游自2016年北京获得冬奥会开办权后随冬奥会举办预热而逐渐兴起，夜间旅

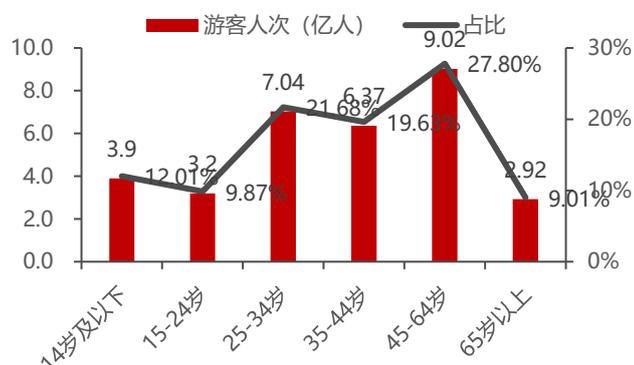
游则是各地旅游产业自发推动/延申发展下逐步兴起,旅游度假区/一线城市为夜间旅游发展核心;此阶段供给端逐步趋于多样化,不再局限于高知名度自然资源景区及主题乐园景区,多样化使消费者旅游行为进一步受到刺激,竞争激烈程度增加也倒逼需求端改善。

需求端转换阶段 (2014 年至今) - 新媒体平台崛起打破信息壁垒, 供给端多样化增加消费者可选项, 年轻消费群体成为社媒平台主活跃群体。 1) 供给端多元化大大增加旅游行业吸引力, 但也使消费者在旅游目的地上的可选项大幅增加, 供给端旅游目的地的稀缺性减小、竞争激烈程度增加, 供需关系中需求端占据主导; 2) 抖音/快手/小红书等新媒体平台内容创作者和小红书作者制作/分享旅游相关内容, 旅游行业信息壁垒快速解除, 居民对旅游景点的认知广度大幅提升; 3) 随社会发展、科技技术成熟、居民生活质量提升, 以“Z 世代”为代表的年轻群体成为社交媒体平台的主要活跃群体, 并在自身需求驱动下不断带动旅游热点产生。

1.2 旅游行业年轻化趋势-社媒平台引流促年轻化趋势形成, 旅游热点为年轻化趋势最终产物

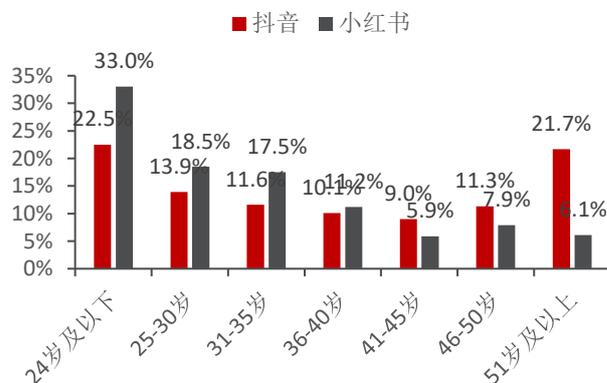
旅游行业年轻化趋势逐步显现, 社媒平台引流为主要驱动因素。 旅游行业“年轻化”特征常为新闻媒体/旅游局/OTA 平台所提及, 具体指**旅游行业旅游人次中年轻群体比例较过往有所提升或当前占据一定主导**, 近年来目的地旅游数据/节假日旅游数据/全年旅游数据均有体现: 1) **目的地旅游数据**: 三亚市旅游发展局发现, 三亚游客年轻化趋势明显, 21 年三亚凤凰机场进港游客中 18-35 岁青年客群占比最高, 达 42.3%, 较 19 年提高近 7 个百分点; 2) **节假日旅游数据**: 根据携程平台五一趋势预测, 24 年“五一”假期以大学生 (18-22 岁) 为代表的“00 后”年轻游客成为旅游市场生力军。3) **全年旅游数据**: 根据文旅部数据, 2021 年国内旅游人次中 35 岁以下群体占比为 43.56%, 其中 15-34 岁青年群体旅游人次占比 31.55%。我们认为, 当前旅游行业年轻化趋势的形成实际可归因于社媒平台的引流效果, 社媒平台是旅游目的地线上宣传/消费者分享旅游打卡的主要窗口, 社媒平台用户的高年轻化比例 (根据 QuestMobile2023 年新媒体生态洞察 23 年 9 月数据, 抖音/小红书社交平台中 35 岁以下用户占总用户比例分别为 48%/69%, 25-35 岁用户占总用户比例分别为 26%/36%) 使旅游相关内容主要触达年轻用户, 而年轻群体普遍寻求新奇感与精神共鸣/活跃度高/同龄人已形成各式爱好圈层的特点使相关内容在触达部分年轻用户后会快速在年轻群体中传播并转化为实际线下流量, 因而使旅游行业呈现年轻化趋势。

图1：2021 年国内旅游人次年龄结构图



资料来源：文化和旅游部，民生证券研究院；

图2：2023 年 9 月抖音/小红书平台用户画像

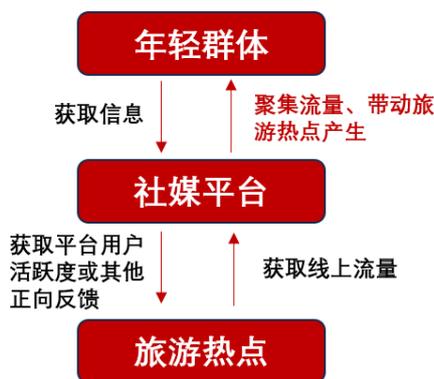


资料来源：QuestMobile，民生证券研究院；

旅游热点：旅游年轻化趋势的具现化产物。旅游热点，即线上具备高关注度的旅游目的地，由年轻消费群体通过社媒平台进行多渠道线上宣传催化/消费者自发的口碑传播形成，也是当前供需两端百花齐放、线上流量对接格局下决定旅游行业客流风向的关键点。在旅游热点形成过程中，年轻消费客群是旅游热点形成的先决条件，年轻消费群体对精神共鸣有强烈诉求，因而有动力通过社媒平台持续探索和挖掘旅游目的地；社媒平台则是旅游热点形成的主要催化因素。

总的来说，以互联网为基础，年轻客群、社媒平台与旅游热点之间实际存在明显的作用关系，年轻群体是社媒平台的立足基础和主要客群，通过社媒平台获取信息；社媒平台通过年轻群体聚集流量并为旅游行业热度提升赋能、催化旅游热点产生，并从中获取平台用户活跃度及各类正向收益。

图3：年轻群体、社媒平台与旅游热点的作用关系

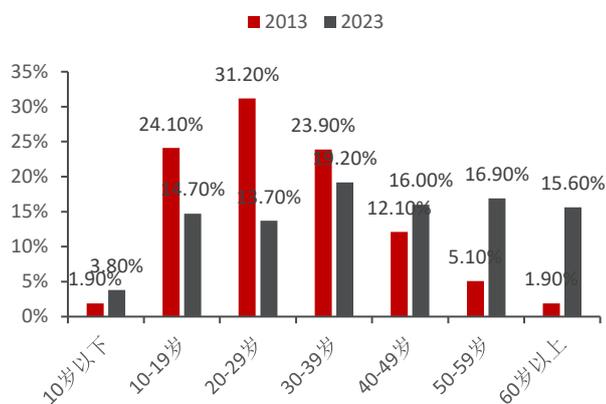


资料来源：民生证券研究院总结绘制（注：箭头指箭头来源方通过箭头指向方可达成的结果）

1.3 旅游行业年轻化根源探寻: 新社媒平台打通流量转换渠道, 社媒平台年轻用户转化为线下旅游流量

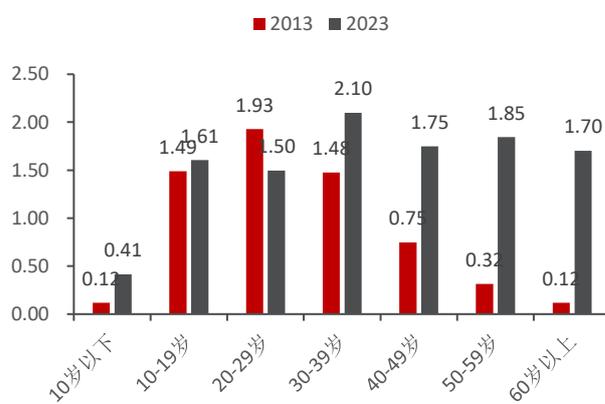
早年互联网以年轻群体为主导但旅游热点未产生, 社媒平台为主要影响因素。对旅游热点出现时间进行复盘可发现, 攀岩/飞盘/露营等户外旅游项目、市内/旅游景区夜间游、围炉煮茶、大唐不夜城、寺庙游、淄博烧烤、夜间旅游等旅游热点的兴起均为 2017 年之后。由前文旅游热点概述可知, 年轻消费群体是旅游热点形成的先决条件, 社媒平台是旅游热点形成的主催化因素, 而通过历史追溯可以发现, 早年互联网网民中年轻群体占比极高, 将 23 年互联网平台各年龄段网民数量与 13 年进行对比, 13 年互联网网民群体中位处 10-29 岁的年轻群体人数占比超 50%, 且 13 年 10-29 岁互联网网民人数高于 23 年同期水平。但是, 年轻群体为主的互联网却并未带来对旅游带来催化效果, 2017 年以前基本无旅游热点产生, 我们认为网络论坛/贴吧/视频为核心的社交媒体平台与现今短视频/泛社交平台为主的新媒体平台之间的差异所致, 具体可结合社媒平台发展历程进行分析。

图4: 2013 年与 2023 年互联网各年龄段网民占当年网民总数比例



资料来源: 中国互联网络信息中心, 民生证券研究院;

图5: 2013 年与 2023 年互联网各年龄段网民人数 (亿人)

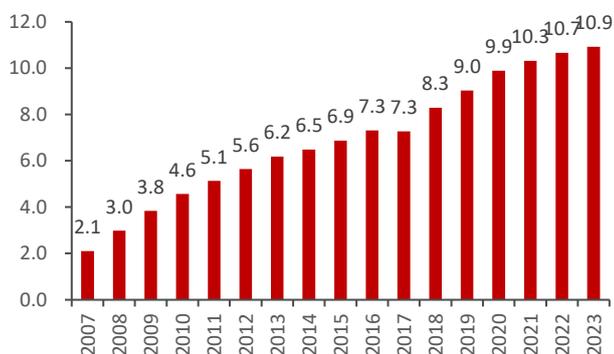


资料来源: 中国互联网络信息中心, 民生证券研究院;

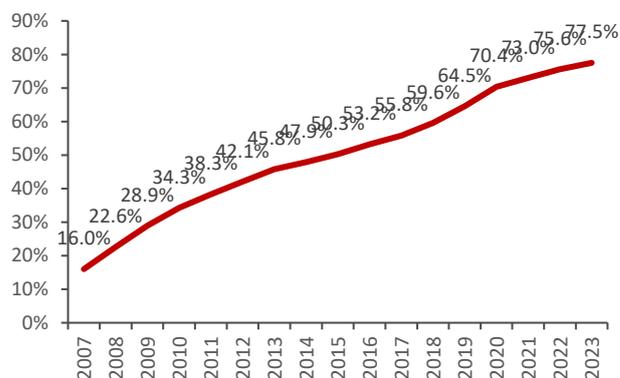
社交平台萌芽阶段 (2000-2013 年): 兴趣爱好者组建社区/论坛进行交流, 仅凭创作热情进行驱动, 无成熟变现渠道。2000-2013 年互联网交流以电脑为核心、互联网经济尚处萌芽状态 (2013 年互联网用户规模约为 6.2 亿人, 普及率为 45.8%; 而 2023 年互联网用户规模约为 10.9 亿人, 普及率为 77.5%), 信息查询/爱好交流是用户使用互联网的主要目的, 因而以天涯论坛、百度贴吧、NGA 为代表的平台应运而生, 此类信息交流社区/论坛中各个子版块由兴趣爱好者们自发聚集组建、分享数据、管理社区、维护数据库, 是当前互联网平台上各类“圈层社交”的形成根本。**此阶段旅游行业与社交平台之间不存在强关联性, 原因主要包括四点:**

- 1) 设备及技术限制:** 互联网图片分辨率及摄影设备限制导致拍摄的景区相片较少、画质模糊, 旅游爱好者无法便捷分享景区图片, 旅游爱好无良好发育土壤。
- 2) 无**

变现渠道导致圈层扩充力度较小：社交网络/论坛没有实际变现渠道，导致社区管理/信息更新成为花费精力多但收获回报少的活动，社区/论坛规模扩充会使收获回报进一步拉大，因此社区/论坛对规模扩充的动力较小，旅游爱好者难以形成大型社群；**3) 较高门槛与排外性：**无商业驱动下相关社区/论坛具备一定知识门槛，可能出现排外性，新人进入存在一定门槛，旅游相关信息分享并不适用于普罗大众；**4) 互联网用户数量少且非旅游主流群体：**当时旅游主要迎合中老年群体需求，而中老年群体对互联网接受程度较低，网络社区/论坛小范围交流难以对旅游行业起到影响。

图6：2007-2023 年互联网使用人数（单位：亿人）


资料来源：中国互联网络信息中心，民生证券研究院；

图7：2007-2023 年互联网普及率


资料来源：中国互联网络信息中心，民生证券研究院；

平台成长阶段（2014-2018 年）：科技跃迁促使直播平台兴起，两类变现模式形成，KOL 形成对旅游行业发展起到一定带动效果。第二类网络社交平台-直播平台自 2014 年兴起，主要驱动因素是 4G 网络的应用，2013 年 12 月 4 日，工信部向三大运营商中国移动、中国电信、中国联通发放了 TD-LTE 的牌照，自此国内正式进入 4G 网络时代。4G 网络应用使用户可通过手机接入平台观看直播，直播平台可覆盖的受众面积大幅扩大，直播平台作为新颖的社交网络平台也因此快速增长。直播平台兴起阶段旅游行业与互联网平台出现一定关联性，除上文所述的受众面积大幅扩大带来线上宣传的基础土壤外，由两要素促成 **1) 清晰变现渠道：**直播平台带来打赏、注册直播间会员、广告及后续延伸出来的直播带货四类热度/流量变现形式，主播直播动力充足，各行业均可通过互联网形式进行宣传传播；**2) 户外直播发展：**科技发展使手机直播形式成为可能，自拍杆+手机即可实现旅游类直播，旅游行业因而受益。但是，由于直播行业受众规模有限、直播广告宣传当时并非主播主要变现渠道、旅游行业也并未脱离以新闻/线下荧幕为主的宣传模式，直播平台发展无法促旅游行业热点形成。

短视频平台崛起阶段（2018 年-至今）：以抖音/快手为代表的短视频平台逐步成为主流，互联网平台驱动的旅游热点诞生开始初现雏形。短视频平台与直播平台在内容形式上均有较大差异，两者差异使其对旅游行业的催化作用有所不同，具体来看，直播平台注重实时互动反馈，因此聚焦于游戏/娱乐/各类才艺展示等内容

丰富的领域；而短视频平台通过各类拍摄剪辑手法和艺术加工呈现内容，相较于直播平台而言涉足领域更为广泛。旅游景区游览通常涉及景点较多、时间跨度较长，作为直播内容较难激起观众兴趣，通过短视频将热门景点景观剪辑更具吸引力，对旅游景区引流作用更强，因而对旅游热点产生有较强助力效果。

泛交互平台发展阶段（2017年-至今）：算法推动模式+社交圈层结构促旅游热点形成，旅游热点崛起主要助推者。以短篇笔记生活分享为核心的“泛交互平台”小红书，是与网络社区/论坛、直播平台、短视频平台相异的新型社交模式，也是旅游热点/各类旅游热点形成的主要推手。其平台算法倾向于推送关注人数低的“素人”（写笔记的普通平台用户称为素人，下同）或KOC撰写的相关生活分享笔记，而普通小红书平台用户对素人笔记的观感类似于生活中的“熟人/亲戚推介”行为，素人粉丝数较少、难以与广告活动相关联，普通用户会认为素人/KOC笔记是其亲身体验后对产品特点/品质的真实反映，因此对素人种草/测评笔记内容的信任程度相较KOL种草/测评笔记更高，此类线上交流也更易转换为线下流量，高热度旅游热点的便自此逻辑中诞生。由于1) 素人/KOC笔记被视作产品特点/品质的真实反映；2) 小红书笔记是普通用户以生活记录及分享为核心目的进行发布。只要旅游热点服务质量/景色景观与笔记描述基本一致，“用户在数据推送下被旅游热点相关素人笔记吸引-去往旅游热点实地探索-旅游热点符合想象，发布小红书笔记记录/互动-吸引更多用户”的正向循环便易于形成，促旅游热点诞生。

总结来说，早年网络社区/论坛和直播平台并不具备传播能力，因此互联网与旅游行业发展基本呈平行状态，以年轻群体为主的互联网对旅游行业无影响；抖音/小红书两大新媒体平台上线后，旅游行业线上宣传能力和转化效率大幅提升，能通过新媒体平台将线上流量转化为线下实际客流，而新媒体平台用户以年轻群体为主，在线上-线下流量转化过程中旅游行业开始呈现年轻化。

图8：社交媒体平台类别划分



资料来源：民生证券研究院总结绘制

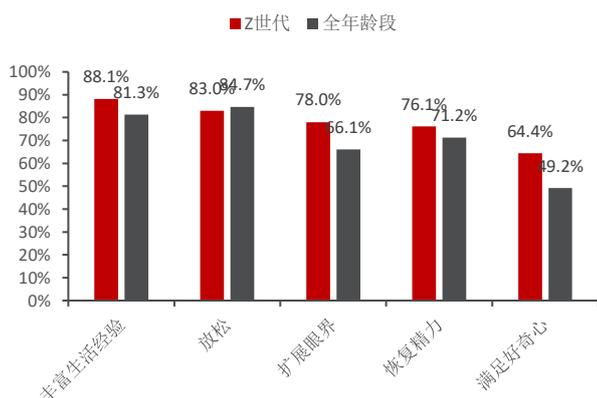
2 年轻群体旅游决策拆解：基础需求为旅游源动力，精神共鸣锚定旅游目标，目的地要素决定旅游行为

2.1 基础需求：旅游出行决策制定的源动力，年轻群体希望通过旅游满足丰富生活经验/放松等需求

旅游需求源动力探寻：旅游契合探索需求且兼具多种益处，为年轻群体所青睐。

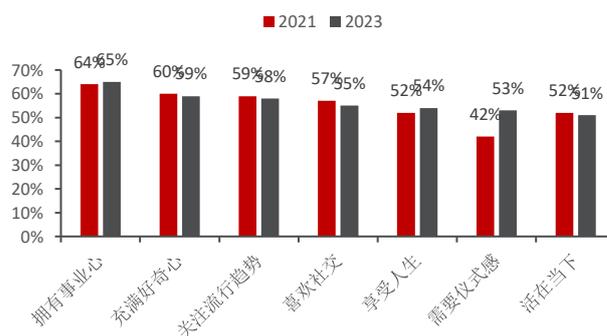
1) 根据德勤《2023年中国年轻群体消费报告》调研数据，调研人群中“Z世代”群体认为旅游意义在于丰富生活经验、放松、扩展眼界、恢复精力、满足好奇心的人数占比均超过50%；与全年龄段群体对旅游意义的认知相比，“Z世代”更注重旅游在丰富生活经验、扩展眼界、恢复精力和满足好奇心方面的效果；2) 后浪研究所《2023年年轻人报复性出游报告》对年轻人旅游主要目的地调研显示相近趋势，年轻人旅游出行主要目的包括开拓眼界、休闲放松、品尝当地美食三项，品尝当地美食或也可视作满足好奇心方式的一种。3) 根据小红书&NielsenIQ的调研数据，以年轻群体为主的小红书平台用户在生活方面展现出充满好奇心、关注流行趋势、喜欢社交、享受人生、需要仪式感等态度。**我们认为，年轻群体对旅游的热衷潜在原因包括两点：1. 旅游活动所带有的休闲、新奇探索、眼界开拓性质使其纯娱乐性质活动（如线上游戏、剧本杀等）契合年轻群体生活态度，且具备对个人发展/生活有益的积极属性，压力缓解效果更佳；2. 旅游可与朋友/家人同行的特征使其有益于年轻群体认同感实现，与朋友/家人相处也利于放松及恢复精力。**

图9：旅游对“Z世代”和全年龄段群体的意义

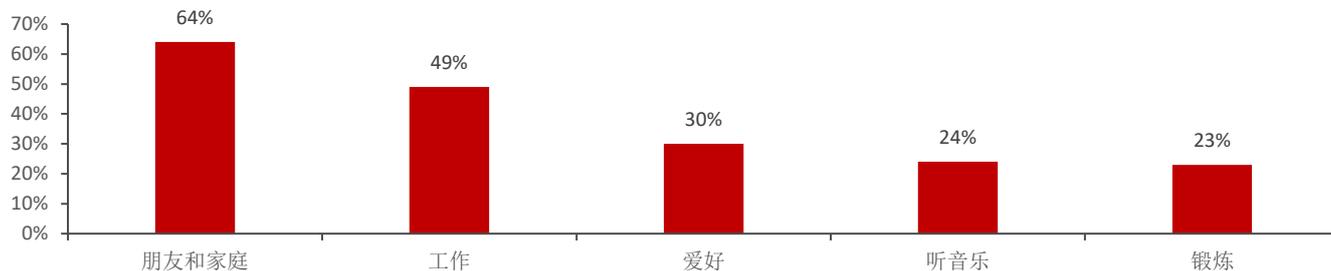


资料来源：德勤《2023年中国年轻群体消费报告》，民生证券研究院；

图10：小红书用户的生活态度



资料来源：小红书&NielsenIQ，民生证券研究院；

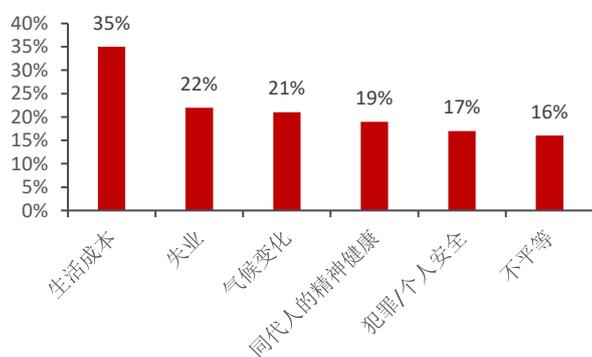
图11：于“Z世代”而言可以带来认同感的项目


资料来源：德勤《Z世代与千禧一代调研报告》，民生证券研究院

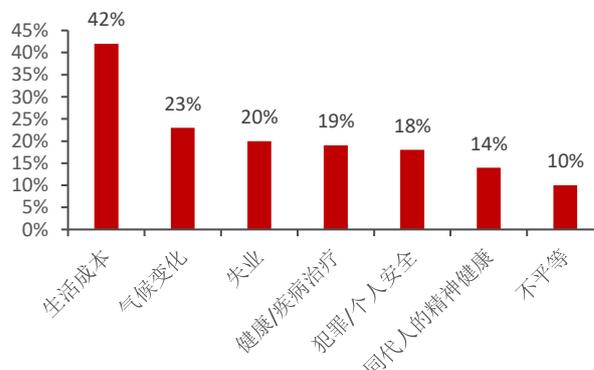
2.2 精神共鸣：决定旅游目标的关键考量要素，年轻群体对

精神共鸣的诉求使旅游热点诞生

生于互联网崛起时代的年轻群体重视精神需求，旅游行业上表现为精神共鸣诉求。根据德勤《2023年全球Z世代与千禧一代调研报告》，相较于千禧一代，作为当前年轻群体代表的“Z世代”对精神健康的关注度明显更高。我们认为，生活在互联网崛起时代的年轻群体，在多元信息影响下易于跳出现实生活轨迹所框定的信息架构，通过接触互联网所构筑的，比现实生活更为宽泛、多元、复杂的信息架构，成为年轻群体构筑思想和世界观的基石，而基于互联网所搭建的思想和世界观难以与平淡的日常生活相匹配，两者之间的不匹配则会使年轻群体更为深刻认知自身在精神上的需求。精神需求具体表现为对精神共鸣的诉求，在旅游行业，我们将精神共鸣定义为“因旅游目的地某种特性使消费者产生并沉浸在某类情绪情感中”这一过程，并将此处的“某种特性”归类为四点：精神内涵、物理体验、氛围体验、多元结构。一个成功的旅游热点至少需包含两项要素，且包含要素越多，热点长期维系的能力越强。

图12：2023年“Z世代”生活中核心关注点


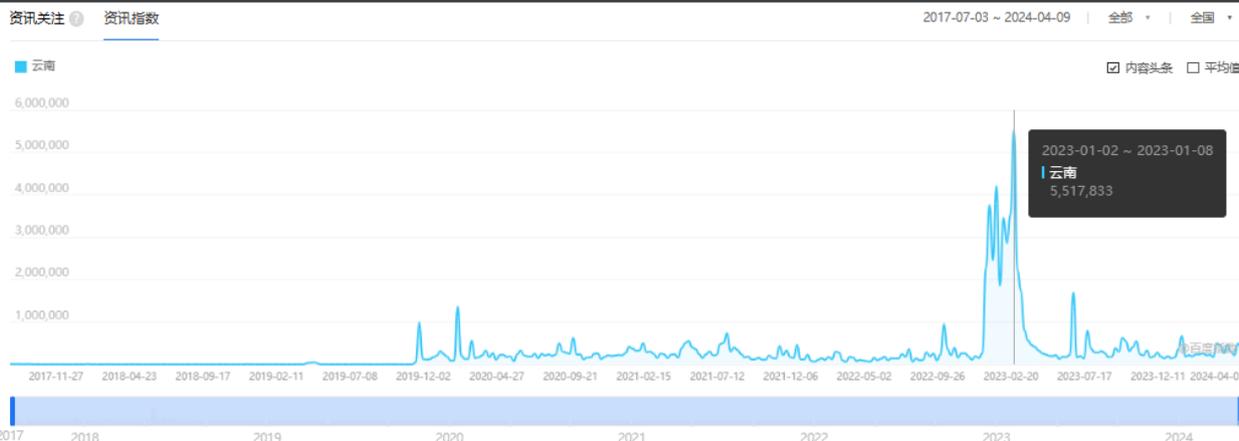
资料来源：德勤《Z世代与千禧一代调研报告》，民生证券研究院；

图13：2023年千禧一代生活中核心关注点


资料来源：德勤《Z世代与千禧一代调研报告》，民生证券研究院；

精神内涵：旅游目的地的精神内涵可理解为与旅游目的地存在关联的非实体概念，如迪士尼游乐园所带的迪士尼 IP、海昌海洋公园的奥特曼 IP、景点景观的文化内涵及过往故事等，也可能以影视剧/游戏/歌曲的形式出现（如短时间带火云南旅游的电视剧《去有风的地方》，也可理解为云南存在关联的非实体概念）。**精神内涵通过在线下场景中以各种形式具现化非实体概念来带动消费者情绪情感。**

图14：电视剧《去有风的地方》23年1月3日开播前后“云南”百度资讯指数明显拔高，达17年以来峰值



资料来源：百度指数，民生证券研究院

物理体验：指物理上的特殊体验，也是国内外旅游行业最为通用的引流获客方式，滑雪、露营、密室逃脱、沉浸式演艺、5D 游乐项目均可归于此类，**物理体验通过感官刺激的方式使消费者产生并沉浸于各类情绪情感。**

氛围体验：顾名思义，指对特定场景气氛的体验。较为常见的与“旅游氛围”相关的旅游热点概念包括“烟火气”（代表：围炉煮茶、淄博烧烤、天水麻辣烫）、“休闲躺平”（代表：乡村田园居、躺平式旅游）、“文化氛围”（代表：景德镇、寺庙游）。值得一提的是，**带来“旅游氛围”的业态若有较强的可复制性，其作为旅游热点的引流能力将快速稀释。**以实际案例来说，以围炉煮茶为例，其业态是好友聚于火炉周边喝茶聊天，辅以柿子、花生、红薯、砂糖橘等小吃，此类业态可复制性强，且因无行业标准限制，复制品品质参差不齐且定价混乱，口碑下滑便无法在社媒平台产生“种草-体验-反馈-拉新”的循环，最终导致热度消弭。

图15：寺庙旅游-22年下半年以来百度指数相关搜索热度长期维持



资料来源：百度指数，民生证券研究院；

图16：围炉煮茶-24年冬季热度较23年同期明显下滑



资料来源：百度指数，民生证券研究院；

多元架构：指旅游行业常强调的“吃住行游购娱”一体化架构。就当前旅游行业而言，成都、长沙、西安为代表的旅游城市以及部分景区以美食/文化为依托、其他旅游体验为辅，成功塑造出热点长期维持的多元结构。多元架构往往是景区/旅游城市长期演化叠加旅游相关政策指引形成，相较于前文三大要素而言更偏向于旅游热点产生的补充项，单纯的多元架构难以使景区成为旅游热点，但具备多元架构的旅游热点才拥有长期发展的潜力。

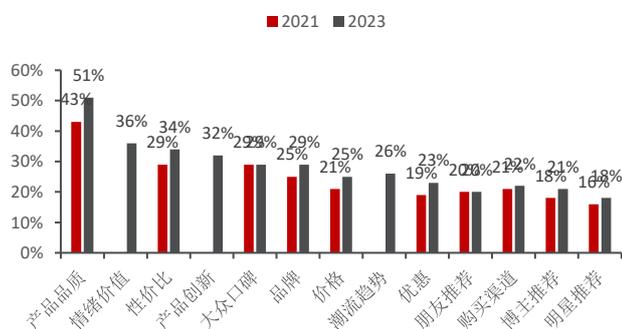
我们认为，旅游热点产生的根本原因便是年轻群体对精神共鸣的诉求（社媒平台则是旅游热点产生的关键催化点），而能否满足精神共鸣诉求是消费者选择旅游目的地核心关注点，换言之，**精神共鸣是当前环境下年轻群体决定旅游目标的核心考量要素。**

2.3 目的地要素：年轻群体旅游出行最终考量项，旅游热点热度长期维持的基石

“目的地要素”指消费者确定旅游目标后、实际旅游出行决策制定前，分析旅游目的地是否契合自身经济状况与体验预期时所考量的要素，“目的地要素”也是决定旅游目的地能否维持长期热度、能否维持并扩大客群覆盖面的基石。

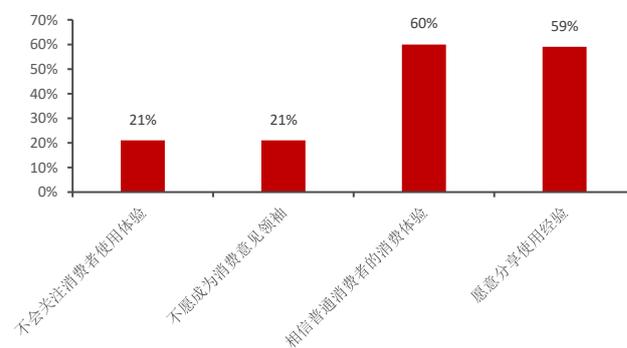
情绪价值与性价比支撑选择决策，悦己与个性/品味为消费主动因。我们认为，年轻群体在旅游目的地选择和消费品购买上考量的基础逻辑相同（均是考量是否契合自身经济状况与体验预期），且小红书平台上年轻群体占总用户比例在所有社媒平台中最高（达 70%），因此将小红书用户进行消费决策时的关键考量项可作为年轻群体对“目的地要素”考量项的参考。从购买决策决定时的主要考量因素来看，消费者购物决策上注重品质、情绪价值、性价比、创新等因素，2023 年对产品品质、性价比、品牌、价格、优惠的重视程度较 2021 年有较大幅度提升，实质上是消费者在决策制定时潜在思想变化的体现，具体包括三点：1) 用户群体对产品品质、性价比及各类侧面考量因素如大众口碑、优惠、购买渠道、博主/明星推荐的关注度均有增加，反映消费决策的理性程度提升，对单一渠道广告/种草笔记的信任度减少，更倾向于通过多渠道多维度考量确认产品是否值得购置；2) 消费预算限制使年轻群体对性价比与价格有高关注度；3) 新纳入考量因素评估体系的情绪价值与产品创新位列考量因素排名第二/第四，或是消费者对产品的认知阈值提升的体现，一方面对部分产品的追求不再限于其实用性，关注其在情绪上的附加价值；另一方面对现有产品的深入了解使新奇感丧失，因而对产品的附加价值更为关注。

图17：与2021年相比，2023年用户执行购物决策时非常重要的考量因素（小红书平台）



资料来源：小红书&NielsenIQ，民生证券研究院；

图18：2023年小红书用户对于使用体验分享的态度



资料来源：小红书&NielsenIQ，民生证券研究院；

将年轻群体购买消费品的决策制定时考量因素套用在“目的地要素”考量中，可得出年轻群体旅游出行时的关键“目的地考量”项：

1) 价格及性价比：绝大部分年轻群体出行存在消费预算限制，因此旅游目的地当地各类产品消费价格及性价比无疑会成为旅游决策制定的核心考量要素之一，也为各节假日小众旅游目的地的火热提供除旅游热点引流外的其他解释-节假日高知名度旅游目的地酒店价格较日常大幅提高，年轻群体在价格对比下更倾向于选择可能获得同样体验且支出更低的小众旅游目的地。

2) 目的地服务体系及口碑：年轻群体会多渠道考量并主动搜索旅游目的地相关服务内容和口碑评价，以此作为旅行决策制定的最终考量点，而新兴社媒平台小红书的一大特点是平台 KOC 众多，年轻群体在决定旅游行为时易于信任 KOC 观点，减少决策时间、加速旅游热点产生。

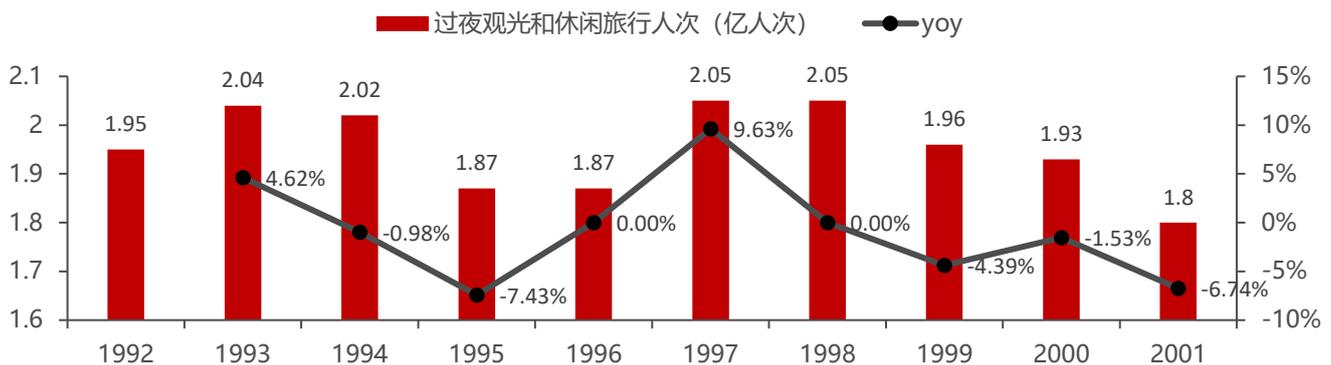
3) 新奇感：在互联网海量信息影响下，当前年轻群体的爱好也呈多样化，因此进行旅游决策时可能出现同时对多类可产生精神共鸣的旅游目的地有游玩需求的情况，此时新奇感将成为旅游决策制定的最终考量点，前文所提到的氛围感可复制性强将导致热度降低，核心原因也在于新奇感的下降。

3 日本泡沫经济破裂后旅游行业和休闲行业发展启示：拥抱精神共鸣与年轻化的国内旅游业发展前景广阔，具备强韧性

3.1 泡沫经济破灭后十年日本旅游及休闲行业发展趋势：消费重心向休闲支出偏移，精神共鸣为核心诉求

旅游人次：泡沫经济破灭后整体维稳，1999年起增速连续三年转负。日本1991年房地产泡沫破灭，居民整体消费预期下行，但旅游需求在短中期仍显强韧性，从旅游人次来看，1992-2001年10年间，前7年过夜观光及休闲旅行每年出行人次维持在2亿人次左右水平，中间1996/1997年旅游人次下滑明显但在之后两年快速走出低谷并达十年间峰值，1999年开始呈下滑趋势。

图19：日本1992-2001年过夜观光和休闲旅行人次

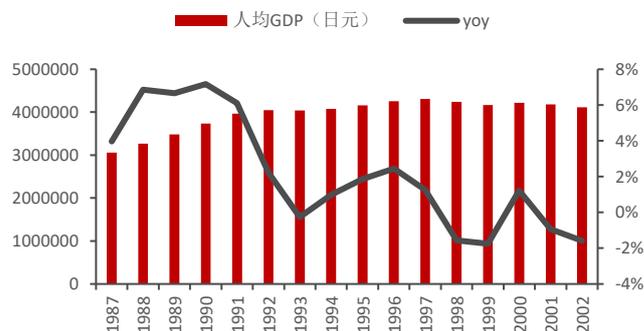


资料来源：日本国土交通省，民生证券研究院

旅游支出：与GDP走势相比滞后性明显，1992年后支出水平长期维稳。从旅游支出来看，泡沫经济破灭前旅游支出上行趋势明显，泡沫经济破灭后，旅游消费维持在15万日元左右，1992年消费支出达泡沫经济后10年内峰值，2000年总支出开始呈明显下跌趋势；1993年起增速明显下滑，1994-1999年消费支出变化幅度在±3%范围内，2000年-2002年消费支出下滑幅度扩大；从GDP走势来看，GDP自1991年起增速下滑，1993年为1987年以来首次负增长，1994-1997年维持低位增长，1998年-2002年增速多为负值。

图20: 日本 1991 年前后旅游消费总支出情况


资料来源: 日本国土交通省, 民生证券研究院;

图21: 1987-2002 年人均 GDP (左轴) 及增速 (右轴)


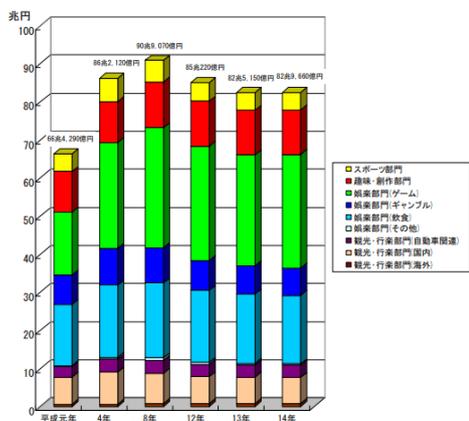
资料来源: 日本国土交通省, 民生证券研究院;

将旅游消费与人均 GDP 变化趋势对比, 旅游消费走势与 GDP 走势存在关联性, 在 1991-1993 年 GDP 增速回落期间旅游消费增速韧性展现 (1992 年人均 GDP 增速下滑时旅游消费增速上升)、1994-1997 年 GDP 维持正增长但旅游消费增速在 $\pm 3\%$ 范围内波动、1998-2002 年 GDP 增速下滑转负期间旅游消费增速同样下滑转负但时间上存在一定滞后性, 分阶段讨论原因:

- 1. 1991-1993 年: 泡沫经济破灭前期, GDP 增速回落期间旅游消费增速韧性展现:** 泡沫经济破灭后居民消费重心转移, 消费者对休闲娱乐的偏好提升使旅游行业受益。
- 2. 1994-1997 年 GDP 呈正增长但旅游消费支出维持在 $\pm 3\%$ 范围内波动:** 局限在观景/主题乐园和自行车旅行的旅游行业竞争力下滑, 在消费者休闲娱乐选项中优先级相对靠后。
- 3. 1998-2002 年 GDP 增速下滑转负期间旅游消费增速同样下滑转负但时间上存在一定滞后性:** 旅游支出在居民整体消费支出中占比较低, 在经济呈明显下行阶段并非消费者优先减少支出的选项。

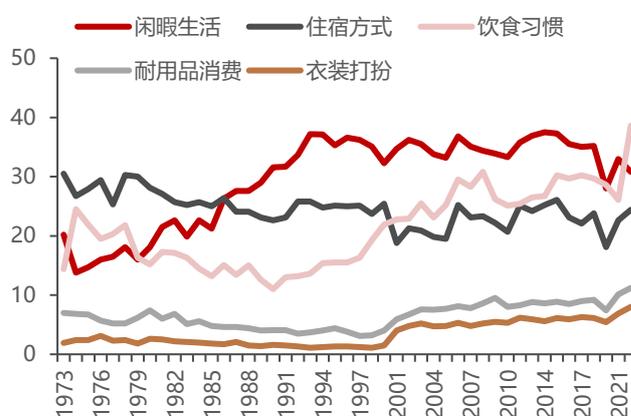
消费偏向: 居民休闲消费支出增加、生活重心向闲暇生活方向转换, 游戏行业/餐饮行业为主要增长点。从泡沫经济破灭前后休闲消费偏向来看, 1985-1993 年居民消费重心快速向闲暇生活转换, 其中 1991-1993 年重心偏移最为明显, 闲暇生活支出占总支出比例在 1991-1993 年年均增长 2.75pcts; 受益于 GDP 增长和消费重心向闲暇生活转换, 1993 年休闲支出总金额较 1989 年明显增长, 主要增量贡献点是游戏行业 (绿柱)、餐饮行业 (天蓝柱) 和音乐行业 (深蓝柱), 其中游戏行业主要受益于任天堂 SNES 和索尼 PS1 两类主机推出带来的行业变革、餐饮行业受益于大众餐饮成为主流及咖啡市场的快速扩张、音乐行业 J-POP 在 90 年代到达巅峰; 旅游行业消费也有所增长但增长幅度相对较小。1993-1997 年, 居民闲暇生活在居民消费选择中占比略有下滑, 叠加人均 GDP 相对处于低位, 休闲支出整体仍处增长态势但增速放缓; 1997 年后, 居民生活重心未有明显变化, GDP 增速多年份为负, 整体休闲支出下滑。

图22：日本 1989 年至 1996 年休闲支出一直处于增长态势



资料来源：日本国土交通省，民生证券研究院；

图23：日本居民消费生活重心的变化 (%)



资料来源：日本国土交通省，民生证券研究院；

总结：泡沫经济破灭使消费重心向休闲娱乐加速偏移，能否满足精神共鸣诉求是休闲娱乐增速能力的决定要素。日本泡沫经济破灭后 1) 短期（1-4 年）消费重心向休闲生活转换，旅游行业随之受益；2) 中期（4-8 年）受益于 GDP 增长的带动效果休闲生活支出整体提升但旅游行业面临竞争力下滑问题；3) 长期（8 年后）GDP 回落情况下旅游支出也随之下降。**以其走势和关联性为参考，我们认为：1) 泡沫经济破灭后，居民消费重心加速向休闲娱乐偏移，使旅游行业短期展现强韧性，是此阶段居民对旅游消费等休闲消费的强需求所致；2) 对休闲消费的偏好本质上是对精神共鸣的追求，咖啡文化/主机游戏/J-POP 都是对精神需求的填补，因此对应行业在消费重心转移后呈现高速增长；3) 旅游消费变化趋势会受到人均 GDP 变化趋势影响。**

3.2 日本泡沫经济破灭后旅游业中长期发展趋势：与精神共鸣相关的行业/旅游目的地韧性相对较强

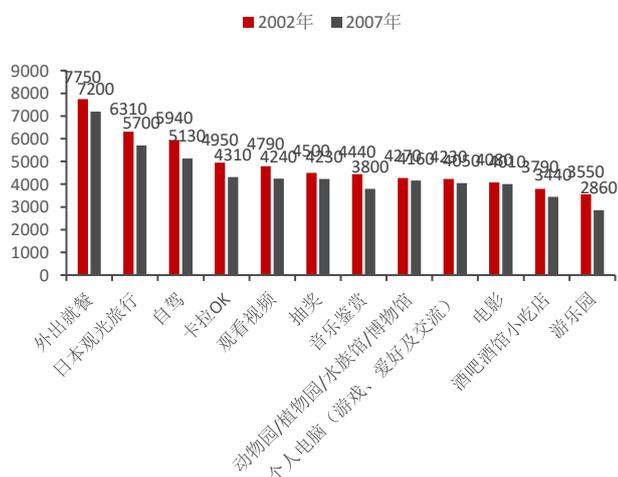
聚焦泡沫经济破灭后休闲娱乐行业中长期发展情况，无法满足精神共鸣诉求的娱乐项目参与人数显著下滑。从日本 2002 年/2007 年各项活动参与人数来看，与 2002 年相比，2007 年日本各项休闲活动参与人数均有下滑，其中自驾/观光旅行/游乐园/卡拉 OK/酒吧酒馆参与人数下降幅度位居最前列，2007 年参与人数较 2002 年同期分别下滑 13.64%/9.67%/19.44%/12.92%/9.23%；个人电脑/研学类项目（动物园/植物园/水族馆/博物馆）/电影需求下降幅度最低，2007 年参与人数较 2002 年下滑 4.27%/2.58%/1.72%。与现实体验相关项目均有大幅下滑，仅与研学游存在关联的动物园/植物园/水族馆/博物馆项目可相对维稳。与日本泡沫经济破灭后十年分析所得的结论相同，在日本休闲娱乐行业景气度整体下行情况下，各项休闲活动参与人数下降速率有所差异，与精神共鸣相关的个人电脑/电

影行业参与人数下降速度慢，未超越业态传统经营概念的休闲项目如观光旅行/游乐园行业下降速度极快。

日本迪士尼：契合精神共鸣诉求，行业客流下行情况下维持客流稳定。2002-2007年游乐园参与人数大幅下行的情况下，日本迪士尼旅游人数却维稳甚至上行，2007年接待游客数2542.4万人/较2002年同期+2.43%。我们认为，日本迪士尼旅游人数的逆势增长是消费者对精神共鸣注重程度提升的表现，迪士尼IP通过动画片/影视剧/系列延伸产物使其成为一种娱乐上的精神象征（精神符号），通过角色玩偶制作、角色扮演、角色相关景点打造等方式将IP所代表的非实体内容在现实中具现化，以此与消费者达成精神共鸣，因而能在主题乐园客流整体下行情况下客流维稳。

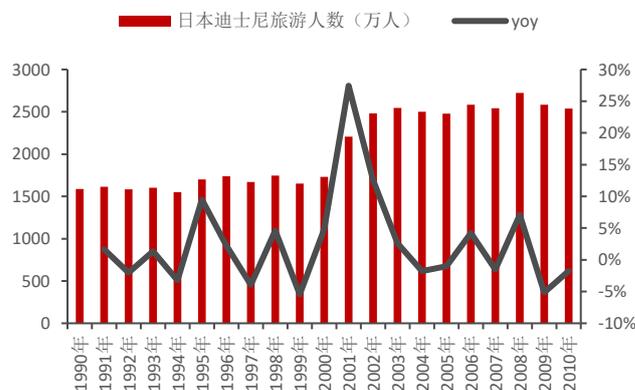
借鉴与启示：拥抱精神共鸣与年轻化的国内旅游业发展前景广阔，具备强韧性。国内旅游业在年轻化群体带动、供给端多元化发展、社交媒体平台催化下呈百花齐放状态，年轻消费者精神共鸣诉求强烈，旅游热点也尝试通过氛围营造、新奇体验、多元化等方式为消费者提供精神上的附加价值，使旅游景区脱离单纯的观景业态。年轻群体寻求精神共鸣、旅游热点拥抱精神共鸣，供需两端匹配将促旅游行业热度长期上行，也将为旅游行业带来强韧性。

图24：日本各项休闲活动人数对比（单位：万人）



资料来源：日本生产力中心《休闲白皮书》，民生证券研究院

图25：1990-2010年日本迪士尼旅游人数（单位：万人）



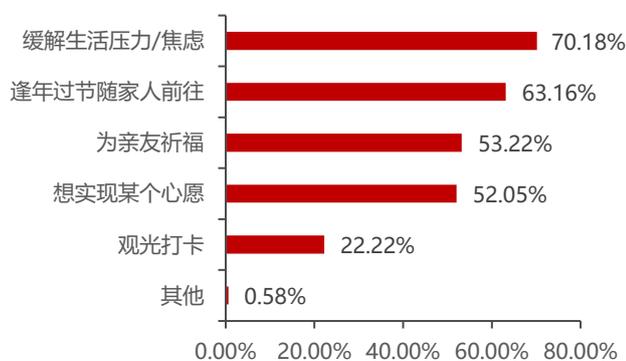
资料来源：日本迪士尼官网，民生证券研究院；

4 旅游热点长期发展潜力研判：寺庙旅游/冰雪旅游均具备长期延续潜力，供给端赋能下发展前景广阔

4.1 寺庙旅游：寺庙文化传承历史优秀且景点具备唯一性，热度有望长期维持

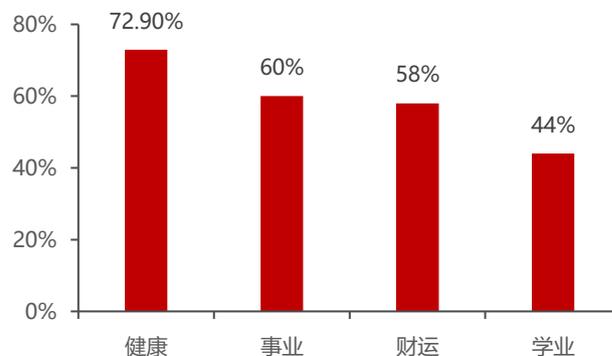
寺庙旅游具备三大旅游热点要素，高热度维持时间位居旅游行业前列。根据携程 23 年 2 月发布数据，23 年截至携程发布数据前，寺庙相关景区门票订单量同比+310%，90 后/00 后约占预定门票人群的 50%；根据百度指数，22 年暑期以来，“寺庙”这一关键词的资讯指数大幅提升，后续多次产生热度高峰且整体热度远高于疫情前水平，截至 24 年 4 月，维持高搜索热度时间已超过一年半，是旅游行业热点频出以来热度维持最为持久、最为强劲的旅游趋势，我们认为其旅游热度是长期维持是多因素作用的结果，以前文所列示的四要素阐述其引流根源，寺庙游通过“氛围体验”与“精神内涵”两大要素组合与游客产生精神共鸣：1)“氛围体验”方面，各大寺庙游热门目的地如五台山、普陀山、峨眉山、九华山、灵隐寺、鸡鸣寺等均有数百年传承，佛教礼拜的文化氛围浓厚，且相关资源因文化传承而具备唯一性，不会因为复制而降低热度；2)“精神内涵”方面，寺庙礼拜意味着精神寄托，契合年轻群体流行以“躺平”为核心延伸的缓解生活压力/焦虑、实现心愿的需求，年轻群体希望通过寺庙礼拜达成健康/事业/财运与事业方面的美好愿景。**两方面要素的契合使寺庙游具备成为旅游热点的基础，不可复制性则使其更易于维持长期热度。**部分寺庙游目的地如峨眉山、九华山周边还拥有完整且持续向外延伸的“吃住行游购娱”体系，如峨眉山在完善吃住行游购娱体系后在周边延伸康养、研学、文化演艺等旅游场景、九华旅游山下沿街商铺矩阵和瑜伽基地、摄影基地、疗养基地发展等，多元架构是其引流能力长盛不衰的基石。

图26：2023 年寺庙游上香原因剖析



资料来源：南方都市报，民生证券研究院

图27：2023 年年轻人上香祈愿方向



资料来源：艾媒咨询，民生证券研究院

从寺庙类旅游目的地与年轻群体消费行为的契合度来看，寺庙相关法物产品如寺庙咖啡、寺庙奶茶、手串、香包等寺庙经济相关产品广受年轻群体青睐，根本原因在于其产品契合年轻群体在产品购买过程中的新奇感需求且经得住多渠道考量验证，以手串产品为例，新奇感方面，根据网易数读信息整理，部分寺庙游目的地对手串的颜色、颗数代表的寓意均有划分，不同颜色手串寓意包括健康、招财、学业、事业、平安等。此类产品视觉效果、象征寓意和平价属性相结合使其广受年轻消费者青睐；多渠道考量方面，2023年全年相关笔记数达4.9万条，累计获赞/累计评论/累计收藏数量分别为352万/59万/146万，庞大的分享/种草笔记为产品热度、产品质量和潮流趋势背书，使产品热度与需求得以较长时间维持，24年38焕新周，淘宝“十八籽手链”售卖量超2万件。

图28：十八籽手链 2023 年小红书笔记数/获赞/收藏/评论情况



资料来源：新红数据，民生证券研究院

图29：十八籽手链 38 焕新周销售情况



资料来源：淘宝，民生证券研究院

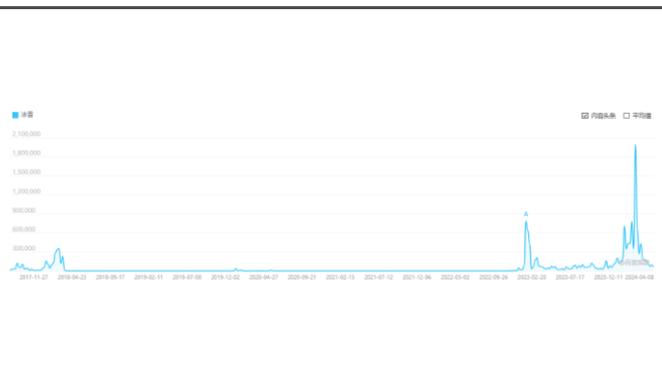
九华旅游：寺庙游核心目的地，停车场扩建项目已落地，池黄高铁开通/机场扩建预期优化供给，需求端旺盛情况下客流量有望突破。九华旅游系围绕九华山景区展开观光车、索道缆车、酒店、旅行社业务的上市公司，而九华山与五台山、普陀山、峨眉山并称为国内佛教四大圣山，与寺庙旅游需求高度契合；九华山疫情前因山下交通拥堵问题影响，节假日/周末单日获客量受限，为此开展山下游客集散中心周边停车场扩建项目，24年春节项目正式落地，山下停车场数量大幅扩增，春节期间景区客流接待量较19年同期增长超50%，交通拥堵导致的获客量受限问题得到大幅缓解；此外，九华山周边池黄高铁项目已于24年4月26日通车，九华山机场也预计于24年下半年扩建完成，两大交通项目落地后景区获客能力将得到进一步增强，在寺庙游需求长期维持预期下，24年客流有望实现突破。

风险提示：景区热点风向转移风险，交通优化项目落地时间不及预期风险。

4.2 冰雪旅游：冰雕公园打开热度闸口，供给端基础夯实+ 冰雪项目持续挖掘有望持续带动景区高热度

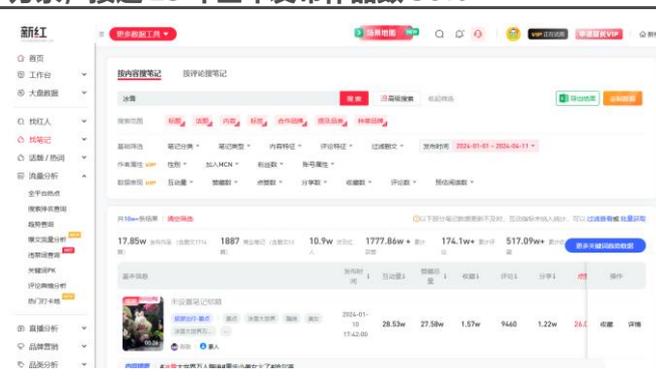
哈尔滨冰雪大世界契合旅游热点要素，打开冰雪游流量闸口。哈尔滨市冰雪大世界爆火。24 年元旦三天假期，哈尔滨实现近 60 亿元的旅游收入；元旦假日期间，哈尔滨冰雪大世界接待游客 16.32 万人次，同比上涨 435%；收入 4618 万元，同比增长 494%。2023 年 12 月 31 日入园 6.4886 万人次，这一规模已超历史极值 10.54%。根据冰雪大世界股份公司人士透露，哈尔滨冰雪大世界早就对营销宣传做了多维度的策划安排，为园区引流做了非常有效的推广铺垫；据黑龙江省文旅厅厅长，23 年年初起，省文旅厅就用互联网的思维，运用所有的新媒体平台多维度地宣传黑龙江，策划诸多高流量 IP，根据客户反馈设计产品。哈尔滨冰雪大世界成功促冰雪旅游打开流量闸口，2024 年 1-2 月关键词“冰雪”搜索量持续拔高，春节前夕到达峰值并远超 23 年同期水平；24 年年初至今小红书发布“冰雪”关键词相关作品 17.85 万条（23 年全年为 36.1 万条），已接近 23 年全年 50% 水平。哈尔滨冰雪大世界契合物理体验、氛围营造与多元架构三要素，**物理体验方面**，哈尔滨冰雪大世界项目截至 23 年为止已举办 25 年且项目面积逐年扩张，24 年 1 月 5 日作为全世界最大冰雪主题公园荣获吉尼斯世界纪录，通过冰雕项目与灯光效果结合带给游客良好视觉观感；**氛围营造方面**，哈尔滨城市的中西建筑风格交错和雪景使其素有“冰城”、“东方莫斯科”之称，结合东北居民豪爽直率的待客风格和平价消费，城市兼具烟火气与异国氛围；**多元架构方面**，哈尔滨全域旅游经多年发展已形成完整的“吃住行游购娱”架构，供给端在冰雪游产业的持续深耕使其多元架构持续深化，具备留住客流的基础。

图30：关键词“冰雪”百度资讯指数变化情况



资料来源：百度指数，民生证券研究院

图31：关键词“冰雪”24年初至今发布作品数达17.85万条，接近23年全年发布作品数50%



资料来源：新红数据，民生证券研究院

冰雪游产业：藉由冬奥会搭建产业体系，供给端初步成型。2015 年 7 月 31 日，在马来西亚吉隆坡举行的国际奥委会第 128 次全会上，北京获得 2022 年第二十四届冬季奥林匹克运动会的举办权，随后冰雪运动获系列政策驱动，冰雪游也成为旅游行业新发力点，截至 24 年 3 月，国内冰雪运动/冰雪游相关的全国性产

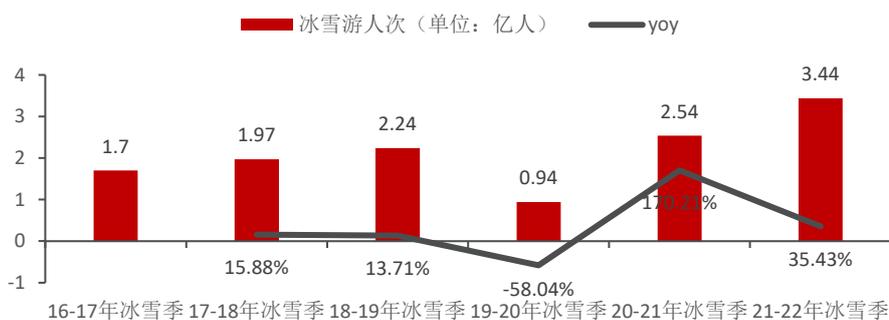
业政策已达 7 条，鼓励深挖旅游潜力、促冰雪旅游发展。时至今日，东北三省及西部新疆地区的冰雪运动、冰雪景观、各色冰雪游辅助产业完善，供给端已初步成型，往年需求端有明显提振趋势，但未产生 23 年末/24 年初这样的全网高关注热点。

表1：截至 2024 年 3 月国内与冰雪运动/冰雪游相关的宏观政策

政策名	发布时间	发布部门	冰雪游相关内容
《体育产业发展“十三五”规划》	2016 年 7 月	国家体育总局	重点打冰雪运动等特色体育产业集聚区和产业带
《竞技体育“十三五”规划》	2016 年 8 月	国家体育总局	大力推动冰雪运动发展、扩大冬季项目发展规模及布局、推进冰雪运动“南扩西展”战略
《国务院办公厅关于加快发展健身休闲产业的指引》	2016 年 10 月	国务院办公厅	以冬奥会为契机，结合京津冀协同发展战略，围绕“三亿人上冰雪”目标，全面发展冰雪产业
《“带动三亿人参与冰雪运动”实施纲要（2018-2022 年）》	2018 年 8 月	国家体育总局	在对北京冬奥会展开提出规划与指导意见的同时，也强调大力发展冰雪运动的愿景，力求实现“带动三亿人参加冰雪运动”的目标
《关于以 2022 年北京冬奥会为契机大力发展冰雪运动的意见》	2019 年 3 月	中共中央、国务院	强调加快发展冰雪健身休闲产业，推动冰雪旅游产业发展、促进冰雪产业与相关产业深度融合
《冰雪旅游发展行动计划（2021—2023 年）》	2021 年 2 月	文化和旅游部、国家发展改革委、国家体育总局	扩大冰雪旅游优质产品供给、深挖冰雪旅游消费潜力、推动冰雪旅游与相关行业融合、提升冰雪旅游公共服务、夯实冰雪旅游发展
《关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施》	2023 年 9 月	国务院办公厅	强调发展冰雪经济，推动冰雪运动、冰雪装备、冰雪旅游全产业链发展，指导加强滑雪旅游度假地建设

资料来源：中共中央办公厅、国务院办公厅、国家发展改革委、文化和旅游部、国家体育总局，民生证券研究院

图32：16-22 年冰雪季旅游人次（单位：亿人）



资料来源：中国旅游研究院，民生证券研究院

长白山：冰雪旅游宏观政策催化+景区内业务冰雪资源覆盖面广+线上营销促进，景区冰雪季客流引流能力持续提升。 1) **政策催化**：2016 年以来国家多轮政策鼓励冰雪运动/冰雪游发展，吉林省近期发布《万亿产业攻坚计划》提出多项冰雪游发展指导意见，长白山冰雪游迎来全面提振期；2) **冰雪资源**：公司聚龙火山温泉部落周边分布三大滑雪场，周边景区拥有雪谷穿越/围炉煮茶等冰雪游相关业态，景区内竞争优势显著；3) **线上宣传**：吉林省文旅厅通过“长白天下雪”话题延伸及社媒宣传为长白山持续引流，推动景区冰雪游业务快速成长。三大驱动力共同作用下，长白山景区冰雪季客流引流能力有望持续提升。此外，长白山往年营业

旺季为夏季，冬季仅作为旅游业态的补充项发展，而今长白山冰雪游行业逐步崛起，24年1-2月主景区客流远超19年同期验证冰雪游提振逻辑，在冰雪游长期维持高热度预期下，长白山“暑期+冰雪季”双轮驱动模式将逐步成型；叠加外部铁路/航路/高速交通优化预期、内部酒店周边生态矩阵逐步完善引流能力有望增强、温泉部落二期未来落地预期，公司业绩上行空间广阔。

风险提示：项目落地不及预期风险，政策催化作用不及预期风险。

表2：《吉林省旅游万亿级产业攻坚方案》中与长白山直接/间接相关行动一览

重点行动名称	与长白山直接相关的行动及作用	与长白山间接相关的促进行动及作用
“冰雪丝路”创新先导区建设行动	在长白山建成东北首个大型沉浸式旅游演艺项目《粉雪传奇》-引流促进	省财政每年安排1亿元用于冰雪产业发展，每年投放冰雪消费券不低于3000万元
	实施“长白天下雪”品牌数字化推广工程，发布“长白天下雪”是数字虚拟人及衍生创意产品	延伸产业链条，出台冰雪装备制造企业培育壮大计划，引进3-5家世界知名冰雪装备制造企业，培育多个国产冰雪装备制造企业和品牌
	长白山建成全国首个接待游客数量超300万人的景区 专班推进延边长白山仙峰滑雪场等重大冰雪项目建设	推出100个城市乐冰产品，50个网红冰场，300个夜游类产品，冰雪欢乐谷县（市、区）覆盖率100%，全省年均举办大型冰雪赛事100项 推动森林旅游特色项目建设
森林资源转化行动	规划指导各地建设长白山国家森林步道（吉林段）	创建10个高质量森林生态康养基地，15个精品森林旅游体验基地（营地）
体育赛事引流行动	推动长白山打造全国山地户外运动基地和示范区	建设10个国家级或省级体育旅游示范基地、10条国家级或省级体育旅游精品线路

资料来源：吉林省文化和旅游厅，民生证券研究院

5 投资建议

推荐度假酒店持续发力、项目落地稳步推进、尚品品牌发力中端市场、中旅酒店会员合作打开生态融合想象空间的**君亭酒店**；推荐契合寺庙出行概念、内外部交通优化打开成长空间的**九华旅游**；推荐存量项目逐步渡过爬坡期、新项目开业高景气的**宋城演艺**；推荐“冰雪游+夏季”双轮驱动模式逐步展开的**长白山**；推荐沪苏湖铁路将于24年底落地将步入上海一小时都市圈的**天目湖**，建议关注契合寺庙游需求且临近旅游城市成都的**峨眉山 A**、知名度高引流能力强的名山大川景区标的**丽江股份**、**黄山旅游**，西安旅游城市关联标的**曲江文旅/西安旅游**，多免签政策落地/行业复苏趋势明显，有望受行业趋势带动的**众信旅游**。

表3：重点公司盈利预测及估值

证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS			PE			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
603199.SH	九华旅游	35.89	1.58	2.08	2.21	23	17	16	推荐
603099.SH	长白山	21.45	0.52	0.81	1.02	41	26	21	推荐
301073.SZ	君亭酒店	26.51	0.16	0.65	1.01	166	41	26	推荐
300144.SZ	宋城演艺	10.85	-0.04	0.51	0.61	/	21	18	推荐
603136.SH	天目湖	18.9	0.79	0.90	1.08	24	21	18	推荐
000888.SZ	峨眉山A	12.84	0.43	0.55	0.62	30	23	21	/
002707.SZ	众信旅游	6.66	0.03	0.17	0.28	222	39	24	/

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年4月29日收盘价；未覆盖公司数据采用wind一致预期）

6 风险提示

1) 项目落地不及预期风险。部分景区可能因资金、合同、流程、完工进程等问题导致项目落地进度不及预期。

2) 景区热度或无法长期维持风险。旅游景区热点风向转变较快，若热点维护措施不完善，可能导致景区热度快速消散。

插图目录

图 1: 2021 年国内旅游人次年龄结构图.....	5
图 2: 2023 年 9 月抖音/小红书平台用户画像.....	5
图 3: 年轻群体、社媒平台与旅游热点的作用关系.....	5
图 4: 2013 年与 2023 年互联网各年龄段网民占当年网民总数比例.....	6
图 5: 2013 年与 2023 年互联网各年龄段网民人数 (亿人)	6
图 6: 2007-2023 年互联网使用人数 (单位: 亿人)	7
图 7: 2007-2023 年互联网普及率	7
图 8: 社交媒体平台类别划分	8
图 9: 旅游对“Z 世代”和全年龄群体的意义	9
图 10: 小红书用户的生活态度.....	9
图 11: 于“Z 世代”而言可以带来认同感的项目.....	10
图 12: 2023 年“Z 世代”生活中核心关注点.....	10
图 13: 2023 年千禧一代生活中核心关注点	10
图 14: 电视剧《去有风的地方》23 年 1 月 3 日开播前后“云南”百度资讯指数明显拔高, 达 17 年以来峰值.....	11
图 15: 寺庙旅游-22 年下半年以来百度指数相关搜索热度长期维持.....	11
图 16: 围炉煮茶-24 年冬季热度较 23 年同期明显下滑	11
图 17: 与 2021 年相比, 2023 年用户执行购物决策时非常重要的考量因素 (小红书平台)	13
图 18: 2023 年小红书用户对于使用体验分享的态度.....	13
图 19: 日本 1992-2001 年过夜观光和休闲旅行人次.....	14
图 20: 日本 1991 年前后旅游消费总支出情况	15
图 21: 1987-2002 年人均 GDP (左轴) 及增速 (右轴)	15
图 22: 日本 1989 年至 1996 年休闲支出一直处于增长态势.....	16
图 23: 日本居民消费生活重心的变化 (%)	16
图 24: 日本各项休闲活动人数对比 (单位: 万人)	17
图 25: 1990-2010 年日本迪士尼旅游人数 (单位: 万人)	17
图 26: 2023 年寺庙游上香原因剖析	18
图 27: 2023 年年轻人上香祈愿方向.....	18
图 28: 十八籽手链 2023 年小红书笔记数/获赞/收藏/评论情况.....	19
图 29: 十八籽手链 38 焕新周销售情况	19
图 30: 关键词“冰雪”百度资讯指数变化情况	20
图 31: 关键词“冰雪”24 年初至今发布作品数达 17.85 万条, 接近 23 年全年发布作品数 50%.....	20
图 32: 16-22 年冰雪季旅游人次 (单位: 亿人)	21

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 截至 2024 年 3 月国内与冰雪运动/冰雪游相关的宏观政策	21
表 2: 《吉林省旅游万亿级产业攻坚方案》中与长白山直接/间接相关行动一览.....	22
表 3: 重点公司盈利预测及估值	23

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026