

五一黄金周点评

国内出行韧性凸显，多重利好推动出境游增长靓丽

超配

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 社会服务

◆ 投资评级: 超配(维持评级)

证券分析师:	曾光	0755-82150809	zengguang@guosen.com.cn	执证编码: S0980511040003
证券分析师:	钟潇	0755-82132098	zhongxiao@guosen.com.cn	执证编码: S0980513100003
证券分析师:	张鲁	010-88005377	zhanglu5@guosen.com.cn	执证编码: S0980521120002
联系人:	杨玉莹	0755-81982942	yangyuying@guosen.com.cn	

事项:

五一黄金周后，交通运输部、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、国内游：五一假期国内出行“量”平稳增长，高基数下出游韧性凸显。根据央视网，5月1日-5日，全社会跨区域人员流动量约13.6亿人次，日均超2.7亿人次，比2019年同期增长24.1%，预计超2023年同期，符合官方预测。**结构上，下沉旅游订单增速更胜一筹。**携程数据显示，假期四线及以下城市旅游预订订单同比增长140%，增幅明显高于一二线城市，低线城市更性价比定位或对国内游“价”有所影响。

2、出入境游：预计客流同比增长超40%，供给恢复、免签及汇率变动为重要推动力。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）、供给丰富与价格回落（假期广之旅出境游产品数量较去年同比猛增150%，产品价格同比下降10%-20%）、多国免签利好、请三休九的拼假模式（根据广之旅快讯，选择节前出发人数与正日出发人数比例为3:1），均为出境人次恢复提速提供基础。假期广之旅出游人数规模较去年同比增长近7成；携程平台上多个免签目的地的机票预订量已超过2019年。同时随着离岸人民币兑日元汇率的持续增长，去哪儿数据显示假期飞往日本的机票预订量较2019年增长六成以上。

3、子行业：餐饮堂食趋势良好，宋城新项目贡献重要增量，景区中长白山客流增长领先。按子行业整体表现看：**1）本地消费：**根据美团数据，假期前3天，全国餐饮堂食订单量较去年同期增长73%。海底捞官方数据显示，假期前4天，海底捞全国门店累计接待人次同比去年五一前4天增长约15%，下沉市场门店增长更加明显。**2）演艺：**五一假期，宋城千古情总场次同比去年五一增长35%+，2019年及以前存量项目总演出场次相对平稳，西安与佛山项目场次仅次于杭州本部。**3）景区：**五一假期，景区中长白山继续领衔（因天气良好，预计客流增长有望翻倍），华东区域的九华山、黄山客流增长10%或以上（高铁通车），其他则因天气和高基数因素预计多数平稳或下滑。**4）免税：**根据海口海关，假期首日全岛离岛免税销售金额1.15亿元，人均消费5384元，整体仍有客单价压力。

4、假期港股行情：五一假期港股延续强势涨幅，5.2-5.3恒生综指、恒生指数、恒生科技分别涨3.8%/4.0%/7.3%，社服板块中本地消费服务公司及教育公司相对领涨。

5、投资建议：回补需求过后，今年以来节假日期间服务型消费表现仍相对良好，最新五一长假再次验证出游韧性。其中国内出行在基数不低下实现平稳增长，多重利好推动出境恢复显著提速；同时伴随供给恢复以及需求更追求性价比理性消费，行业价格也逐步常态化回归，这对供给质量和产品的灵活调整提出更高要求。**在出行链中，我们短期建议优先配置海底捞、携程集团-S、宋城演艺、同程旅行等；**中线优选中国中免、华住集团-S、携程集团-S、美团-W、海底捞、同程旅行、锦江酒店、同庆楼、宋城演艺、百胜中国、九毛九、海南机场、米奥会展、君亭酒店、王府井、峨眉山A、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。

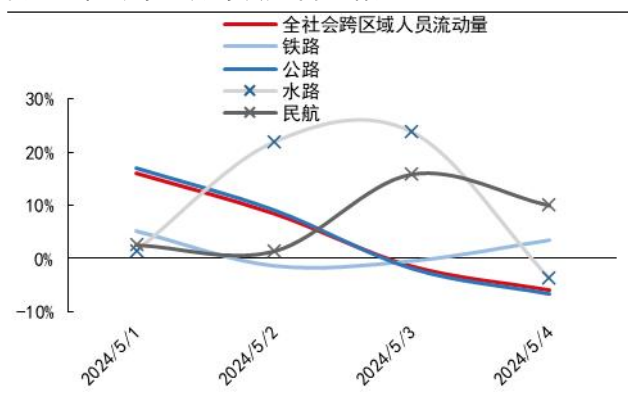
6、风险提示：宏观经济波动等系统性风险；国企改革可能低于预期；消费复苏不及预期。

评论：

◆ 国内出行：交通运输部统计全社会跨区域流动量符合此前预测，下沉旅游订单增速更胜一筹

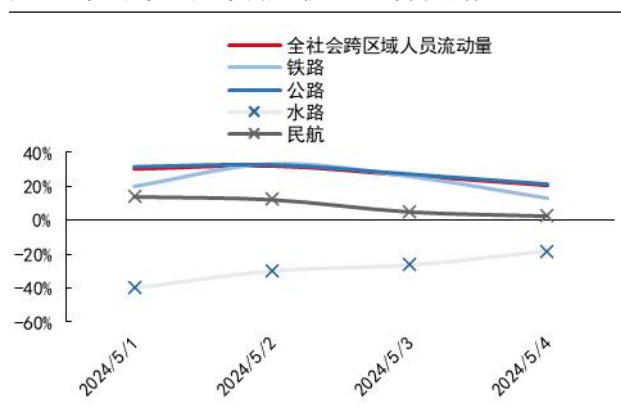
国内游：五一假期国内出行“量”平稳增长，高基数下出游韧性凸显。根据央视网，5月1日-5日，全社会跨区域人员流动量约13.6亿人次，日均超2.7亿人次，比2019年同期增长24.1%，预计超2023年同期，符合官方预测（此前交通部4月底预计五一全社会日均跨区域流动2.7亿+人次，超过2023年、2019年同期水平）。前4天全社会跨区域人员流动量日均2.8亿人次，同比增长4%，较2019年同期增长22%；其中铁路/民航/高速公路自驾客流同比增长2%/7%/4%，较2019年同期增长22%/8%/45%，自驾出行占比80%。趋势上受假期后半程部分地区降雨扰动，客流增长呈现前高后低，景区等数据表现类似。

图1：全社会跨区域人员流动量同比增长



资料来源：交通运输部，国信证券经济研究所整理

图2：全社会跨区域人员流动量较2019年同期增长



资料来源：交通运输部，国信证券经济研究所整理

分不同等级城市看，下沉订单增速快于高线城市。根据携程数据，国内旅游预计高基数下稳中略增，其中下沉市场增速高于一二线城市，体现在旅游订单同比增速上，一二线城市小于三四线城市，三四线城市小于县域市场。五一假期，县域市场酒店间夜均价仅为一二线热门城市均价的一半。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。

图3：2024年五一假期下沉市场订单增速领先



资料来源：携程旅行，国信证券经济研究所整理

分不同区位看，天气直接影响出游人次，北方天气整体好于南方。根据文化和旅游部、中国气象局及央视新闻报道，五一假期北方大部气象条件总体适宜出游，而华南、西南部分存在降雨。其中，1日至2日，我国中东部大部地区以晴好天气为主；3日至5日白天，中东部将有一次大范围强降雨和强对流天气过程，西南地区东部、江汉、江淮、江南和华南等地有中到大雨，华北中南部、黄淮和东北地区南部有小到中雨，对局部出游带来扰动。

图4：2024年五一假期天气地图



资料来源：央视新闻，国信证券经济研究所整理

◆ 出境游：出入境人次符合官方预测，航班运力恢复、签证环境改善、汇率变化成为推动因素

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）、供给丰富与价格回落（假期广之旅出境游产品数量较去年同比猛增 150%，产品价格同比下降 10%-20%）、多国免签利好、请三休九的拼假模式（根据广之旅快讯，选择节前出发人数与正日出发人数比例为 3:1），均为出境人次恢复提速提供基础。假期广之旅出游人数规模较去年同比增长近 7 成；根据第一财经报道，“五一”期间，多个免签目的地的机票预订量超过 2019 年，比如“五一”期间飞往泰国、马来西亚机票预订量超过三成，飞往新加坡、格鲁吉亚机票预订量增长 1 倍以上，飞往哈萨克斯坦、阿联酋机票预订量增长超 2 倍。同时随着离岸人民币兑日元汇率的持续增长，去哪儿数据显示假期飞往日本的机票预订量较 2019 年增长六成以上。入境游方面，根据携程数据，假期入出境旅游订单增速高于国内游。其中入境游订单同比增长 105%，免签政策效应显著，中国单方面免签的 12 国及相互免签的新加坡、泰国，累计入境游客同比增长约 2.5 倍。

◆ 景区：景区表现分化，天气良好与交通改善的景区客流增长领先

由于天气因素扰动，假期景区客流增长趋势呈现前高后低。其中天气整体良好的长白山客流增长一马当先；交通改善显著的九华山、黄山客流人次增长也相对良好；其他则相对平稳。从国内传统一线旅游目的地景区来看，长白山：假期客流预计同比增长翻倍，其中 5 月 1 日-2 日，景区共接待游客 4.5 万人次，同比增长 326%。九华山：假期 5 天全山共接待游客 17.98 万人次、同比增长 15%；其中前 3 天预计同比增长 30% 左右，后 2 天因天气扰动有所下滑。黄山：假期前 5 天共接待游客近 13 万人次，同比增长 9.7%；其中前三天接待游客近 10 万人（3.2/3.4/3.4），预计同比增长良好，但此后降雨扰动。峨眉山：假期累计接待游客 16.7 万人次，同比下降 3.9%（门票区域内接待游客 122724 人次）；门票收入 1404.38 万元，同比下降约 6.3%。从休闲旅游景区看，天目湖：5.1-5.3 预计客流同比增长，5.4-5.5 因天气影响估计下滑。

表1: 2024年五一假期重点景区客流量及收入变化

重点景区	接待旅客(万人次)	旅客同比变化	收入(万元)	收入同比变化
长白山		预计同比增长翻倍		
九华山	17.98	15%		
黄山	12.93	9.7%		
峨眉山	16.76	-3.9%	1404.38	-6.3%
天目湖		预计前3日增长,后2日下降		可比口径增长185%

资料来源: 景区官方公众号, 国信证券经济研究所整理

◆ 演艺: 存量项目同比表现平稳, 新项目爬坡良好贡献重要增量

宋城演艺: 根据公司官网每日场次加总统计, 假期5天, 宋城演艺共演出千古情约326场, 同比去年五一增长35%+, 若剔除轻资产则同比增长42%。其中, 2019年及以前存量项目总演出场次相对平稳, 杭州本部与桂林带动增长; 新项目尤其西安与佛山项目表现靓丽, 5天累计场次仅次于杭州本部。

图5: 宋城演艺千古情主秀场次跟踪

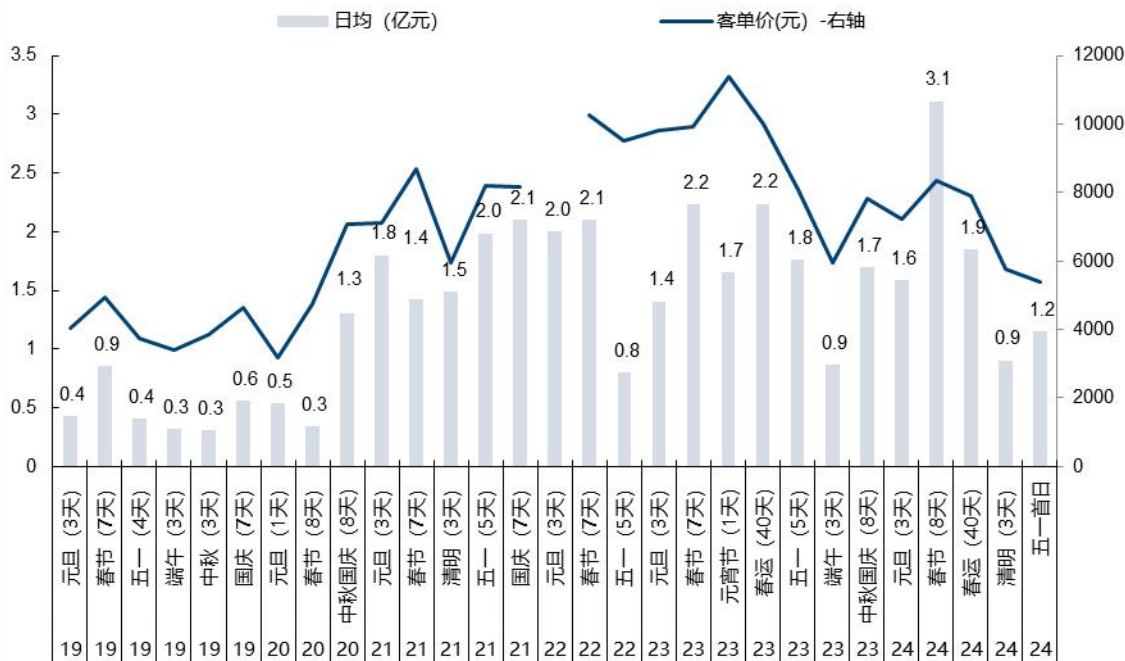
千古情场次统计	2019年及以前存量项目						新开项目		轻资产项目			场次合计	场次合计不含轻资产	杭州+三亚+丽江+九寨+桂林+张家界	西安+上海+佛山	
	杭州	三亚	丽江	九寨	桂林	张家界	西安	上海	佛山	炭河	宜春					郑州
2023年五一5天	62	19	27	12	33	13	32	0	0	15	14	11	238	198	166	32
2024年五一5天	69	15	24	13	39	12	49	19	42	13	13	18	326	282	172	110
YOY	11%	-21%	-11%	8%	18%	-8%	53%	-	-	-13%	-7%	64%	37%	42%	4%	244%

资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理 注: 数据仅供参考, 实际演出场次或有调整

◆ 免税: 海南免税相对平稳, 客单仍然相对承压

海口海关5月2日发布数据显示, 假期首日(5月1日), 全岛离岛免税销售金额1.15亿元, 免税购物人数2.13万人次, 人均消费5384元(2023年五一整体为8.83亿, 客单价7000多元), 整体仍有客单价压力。

图6: 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

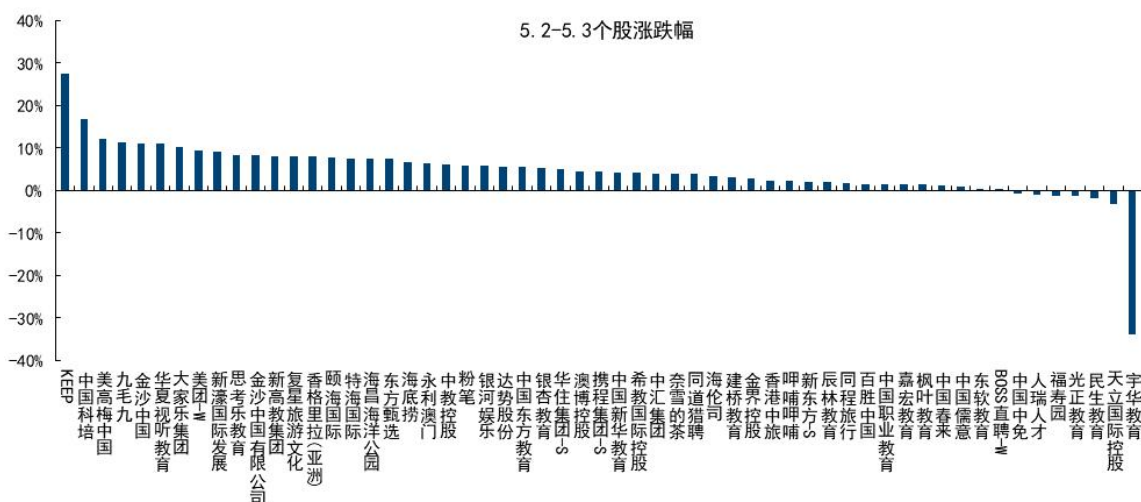
◆ 本地消费：美团平台全国餐饮订单同比增长靓丽，海底捞门店接待人次趋势良好

根据美团五一假期“吃喝玩乐”消费数据，假期前三天，全国本地生活服务消费同比增长 25%，全国餐饮堂食订单量较去年同期增长 73%。海底捞官方数据显示，假期前 4 天，海底捞全国门店累计接待人次同比去年五一前 4 天增长约 15%，下沉市场门店增长更加明显。

◆ 假期港股行情复盘：五一假期港股延续强势涨幅，社服板块节假日主题及教育板块领涨

5.2-5.3 恒生综指、恒生指数、恒生科技分别涨 3.8%/4.0%/7.3%，延续 4 月以来的强势上涨态势，社服板块中本地消费服务公司及教育公司相对领涨。

图7：港股社服五一假期涨跌幅



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：维持板块“超配”评级

回补需求过后，今年以来节假日期间服务型消费表现仍相对良好，最新五一长假再次验证出游韧性。其中国内出行在基数不低下实现平稳增长，多重利好推动出境恢复显著提速；同时伴随供给恢复以及需求更追求性价比理性消费，行业价格也逐步常态化回归，这对供给质量和产品的灵活调整提出更高要求。在出行链中，我们短期建议优先配置海底捞、携程集团-S、宋城演艺、同程旅行等；中线优选中国中免、华住集团-S、携程集团-S、海底捞、同程旅行、锦江酒店、同庆楼、宋城演艺、百胜中国、九毛九、海南机场、米奥会展、君亭酒店、王府井、峨眉山 A、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：

《社会服务行业双周报（第 80 期）-海底捞五一用餐预订火爆，北京加快非学科校外培训审批》 —— 2024-05-03

《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》 —— 2024-04-29

《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

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