

社会服务业行业研究

行业专题研究报告

证券研究报告

国金证券研究所

分析师: 叶思嘉 (执业 S1130523080001) 分析师: 赵中平 (执业 S1130524050003)

yesijia@gjzq.com.cn

zhaozhongping@gjzq.com.cn

国庆出行持续旺盛, 关注弹性&绩优两条主线

投资逻辑

国庆总览: 出行持续旺盛, 县域、年轻人、银发增速更快, 餐饮期待促销费政策刺激下反转到来。2024年国庆前6天全社会跨区域人员流动日均同比23年国庆前6天+3.2%、较19年国庆节前6天+24.1%, 好于此前中秋(vs19年+16.1%)、端午(vs19年+16.6%)、五一(vs19年+23.7%), 整体增长较好。我们参考交通部出行数据及机酒价格数据, 预计24年国庆国内旅游人次持续增长、价格端或有所下滑, 持续坚定看好国内大众旅游理性繁荣。餐饮数据仍待实质性好转。

出行: 国庆前六天日均出行人次较19年增长24%, 反映出行意愿持续旺盛。根据交通部数据, 2024年国庆前6天日均全社会跨区域人员流动2.93亿人次, 同比23年国庆前6天+3.2%、较19年国庆节前6天+24.1%, 节前交通运输部预计, 今年国庆黄金周期间, 全国跨区域人员流动将达到19.4亿人次, 日均2.77亿人次, 较去年增长0.7%, 比2019年同期增长19.4%, 前六日数据看增速好于交通部节前预估。分具体出行方式看, 国庆前6日铁路/公路(非营业性)/公路(营业性)/水路/民航日均分别较23年日均+7.0%/+2.7%/+3.5%/+9.9%/+12.7%, 较19年日均+27.8%/+3.5%/-46.3%/-26.8%/+22.0%。

国内游: 县域、年轻人、银发增速更快, 名山大川客流持续增长, 宋城演艺恢复度提升。1) 旅游用户画像方面, 县域居民、00后、银发族为增长亮点, 旅游用户行为方面, 错峰游节约成本, 小城县域目的地增速快; 2) 高基数下头部名山大川景区客流仍取得同比双位数增长, 如峨眉山(同比23年+19.4%、同比19年+83.5%)、黄山(日均接待游客数同比23年+12%)、长白山(假期前5天接待游客同比23年+21.2%)等; 3) 主题乐园方面, 宋城演艺四大可比重资产项目日均演出场次恢复至19年93%、环比中秋节+14pct。基于供给端优质文旅产品持续推出、营销加强, 需求端休闲、体验日趋刚性, 我们持续看好旅游消费将大众化渗透, 其中下沉市场、银发族、年轻人增长预计将更快。

出境游: 航班供给量逐步回升, 预计国庆日均出入境人次同比+18.5%。据国家移民管理局预测, 今年国庆节期间出入境日均175万人次/+18.5%、对应恢复至19年同期101%, 此前中秋节日均出入境175万人次、恢复至19年的99%。截至2024/10/6国际客运航班量恢复至19年的84%、较8月底的78%提升6pct。

酒店: 入住率提升、房价仍有下滑。根据酒店之家数据, 按国庆两周周均数据对比(2024/9/23~10/6 vs 2023/9/25~10/8), 全国酒店RevPAR同比-4.6%, 拆分量价ADR -11.2%、OCC同比+3.0pct, 分档次看, 经济型酒店RevPAR(-3.3%)表现好于大盘。

餐饮: 代表连锁品牌高基数下压力仍偏大, 静待政策刺激下回暖。根据久谦数据, 2024年国庆前六天代表火锅品牌店均销售额、客流量分别同比-17%、+2.3%, 日均翻台率5.8次/-12%, 较高基数下有所下降; 代表休闲餐品牌店均销售额、客流量分别同比-32%、-22%, 降幅较中秋有所扩大。

投资建议

本次国庆出行人次数数据稳步增长, 9月底以来促销费政策利好频出, 我们持续看好休闲游理性繁荣, 期待餐饮、商旅需求回暖, 建议重点关注1) 业绩、估值上修空间仍较大的弹性标的, 如九毛九、宋城演艺、首旅酒店; 2) 基本面持续稳健, Q3、Q4业绩稳中向好的绩优标的, 如OTA平台、亚朵、百胜中国。

风险提示

消费意愿短期恢复不及预期, 劳动力短缺, 原材料价格大幅上涨等。

内容目录

1、观点：国庆出行持续旺盛，关注弹性&绩优两条主线	4
2、出行：前六天日均出行人次较 19 年增长 24%，反映出行意愿持续旺盛	4
3、旅游：预计国内游人次持续增长、县域市场火热，入出境游持续恢复	5
4、酒店：受旅游热度拉动，OCC 同比回升，价格同比仍有下滑	12
5、餐饮：代表品牌国庆同比高基数下压力仍偏大	13
风险提示	14

图表目录

图表 1：2024 年国庆日度全社会跨区域流动人次跟踪	4
图表 2：24 年节假日分出行方式日均人员流动量增速（较 2023 年）	5
图表 3：24 年节假日分出行方式日均人员流动量增速（较 2019 年）	5
图表 4：法定节假日国内旅游数据恢复度	5
图表 5：24 年国庆境内机票价格整体低于 23 年同期	6
图表 6：2024 国庆小城居民旅游消费表现亮眼	7
图表 7：去哪儿平台上错峰游、小城县域游热度较高	8
图表 8：国内部分重点景区 2024 国庆节客流增速统计	9
图表 9：宋城演艺分园区节日日均演出场次（场/天）	9
图表 10：宋城演艺日均演出场次恢复度（%2019）	9
图表 11：2024 年国庆节宋城分景区演出场次（场）	10
图表 12：24 年国庆中国日均出入境人次预计同比增长 18.5%	10
图表 13：国际客运航班量恢复至 19 年同期约 84%（更新至 2024/10/6）	10
图表 14：2024 年国庆假期去哪儿平台出境游预定增幅 Top10 国家	11
图表 15：全国酒店周度 RevPAR 表现	12
图表 16：国庆双周酒店数据同比情况	12
图表 17：全国酒店周度 ADR 表现	12
图表 18：全国酒店周度 OCC 表现	12
图表 19：分档次看经济型酒店 RevPAR 增速靠前	13
图表 20：分城市线看低线城市 RevPAR 增速高于高线	13
图表 21：全国周度酒店数变化	13
图表 22：代表火锅品牌节日店均增速表现	14
图表 23：代表火锅品牌翻台率（次/天）表现	14

图表 24： 代表休闲餐品牌节日店均增速表现 14

1、观点：国庆出行持续旺盛，关注弹性&绩优两条主线

国庆总览：出行持续旺盛，县域、年轻人、银发增速更快，餐饮期待促销费政策刺激下反转到来。根据交通部数据，2024年国庆前6天日均全社会跨区域人员流动2.93亿人次，同比23年国庆前6天+3.2%、较19年国庆节前6天+24.1%，好于此前中秋（vs19年+16.1%）、端午（vs19年+16.6%）、五一（vs19年+23.7%），整体增长较好。我们参考交通部出行数据及机酒价格数据，预计24年国庆国内旅游人次持续增长、价格端或有所下滑，持续坚定看好国内大众旅游理性繁荣。本次国内游亮点：1）旅游用户画像方面，县域居民、00后、银发族为增长亮点，旅游用户行为方面，错峰游节约成本，小城县域目的地增速快；2）高基数下峨眉山、黄山、长白山等客流取得同比双位数增长；3）主题乐园方面，宋城演艺四大可比重资产项目日均演出场次恢复至19年93%、环比中秋节+14pct。基于供给端优质文旅产品持续推出、营销加强，需求端休闲、体验日趋刚性，我们持续看好旅游消费将大众化渗透，其中下沉市场、银发族、年轻人增长预计将更快。

酒店方面，入住率提升、房价仍有下滑。根据酒店之家数据，按国庆两周周均数据对比（2024/9/23~10/6 vs 2023/9/25~10/8），全国酒店RevPAR同比-4.6%，拆分量价ADR -11.2%、OCC同比+3.0pct，分档次看，经济型酒店RevPAR（-3.3%）表现好于大盘。

餐饮方面，代表品牌高基数下压力仍偏大，静待政策刺激下回暖。根据久谦数据，2024年国庆前六天代表火锅品牌店均销售额、客流量分别同比-17%、+2.3%，日均翻台率5.8次/-12%，较高基数下有所下降；代表休闲餐品牌店均销售额、客流量分别同比-32%、-22%，降幅较中秋有所扩大。

本次国庆出行人次数据稳步增长，9月底以来促销费政策利好频出，我们持续看好休闲游理性繁荣，期待餐饮、商旅需求回暖，建议重点关注1）业绩、估值上修空间仍较大的弹性标的，如九毛九、宋城演艺、首旅酒店；2）基本面持续稳健，Q3、Q4业绩稳中向好的绩优标的，如OTA平台（携程、同程）、亚朵、百胜中国。

2、出行：前六天日均出行人次较19年增长24%，反映出行意愿持续旺盛

根据交通部数据，2024年国庆前6天日均全社会跨区域人员流动2.93亿人次，同比23年国庆前6天+3.2%、较19年国庆节前6天+24.1%，好于此前中秋（vs19年+16.1%）、端午（vs19年+16.6%）、五一（vs19年+23.7%），整体增长较好。节前交通运输部预计，今年国庆黄金周期间，全国跨区域人员流动将达到19.4亿人次，日均2.77亿人次，较去年增长0.7%，比2019年同期增长19.4%，前六日数据看增速好于交通部节前预估。

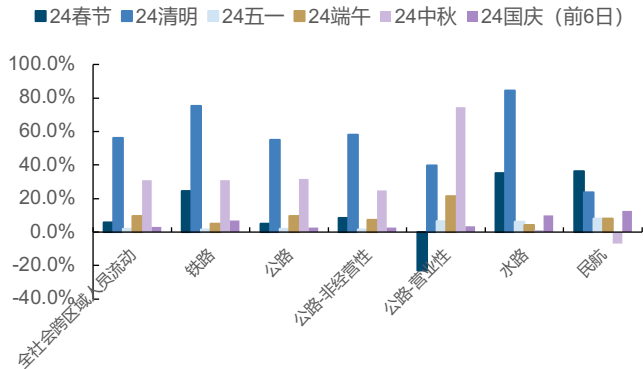
分具体出行方式看，国庆前6日铁路/公路（非营业性）/公路（营业性）/水路/民航日均分别较23年日均+7.0%/+2.7%/+3.5%/+9.9%/+12.7%，较19年日均+27.8%/+3.5%/-46.3%/-26.8%/+22.0%。

图表1：2024年国庆日度全社会跨区域流动人次跟踪

	10月1日	10月2日	10月3日	10月4日	10月5日	10月6日	国庆日均（前6日）	交通部预测日均
全社会跨区域流动（万人次）	33,127	28,367	28,330	28,400	28,163	27,876	29,277	27,700
相较2023	0.9%	4.1%	4.3%	2.8%	2.2%	5.2%	3.2%	0.7%
相较2019	32.8%	15.0%	17.2%	22.6%	33.6%	24.8%	24.1%	19.4%
铁路（万人次）	2,145	1,824	1,760	1,755	1,788	1,852	1,854	
相较2023	6.7%	6.9%	8.0%	6.5%	5.1%	8.6%	7.0%	
相较2019	25.2%	25.8%	27.6%	30.9%	31.6%	26.6%	27.8%	
公路（万人次）	30,634	26,173	26,171	26,244	25,985	25,670	27,041	
相较2023	0.3%	3.8%	3.9%	2.4%	1.9%	5.1%	2.8%	
相较2019	33.8%	14.7%	17.0%	22.8%	34.4%	25.1%	24.4%	
公路-非经营性（万人次）	26,608	22,603	22,696	22,808	22,405	21,836	23,424	
相较2023	0.1%	3.5%	3.8%	2.7%	2.2%	4.5%	2.7%	
相较2019	68.4%	42.9%	45.7%	55.4%	74.5%	58.5%	3.5%	
公路-营业性（万人次）	4,026	3,570	3,475	3,436	3,580	3,834	3,617	
相较2023	1.7%	5.9%	4.7%	0.0%	0.5%	8.7%	3.5%	
相较2019	-43.4%	-49.0%	-48.9%	-48.7%	-44.9%	-43.2%	-46.3%	
水路（万人次）	110	139	180	181	158	118	153	
相较2023	49.7%	24.1%	26.7%	13.8%	-4.7%	-23.3%	9.9%	
相较2019	-31.6%	-34.7%	-25.1%	-28.2%	-16.3%	-24.2%	-26.8%	
民航（万人次）	238	231	219	221	232	236	228	
相较2023	11.6%	11.7%	12.5%	16.7%	14.9%	9.6%	12.7%	
相较2019	37.8%	20.1%	16.7%	16.9%	20.5%	21.2%	22.0%	

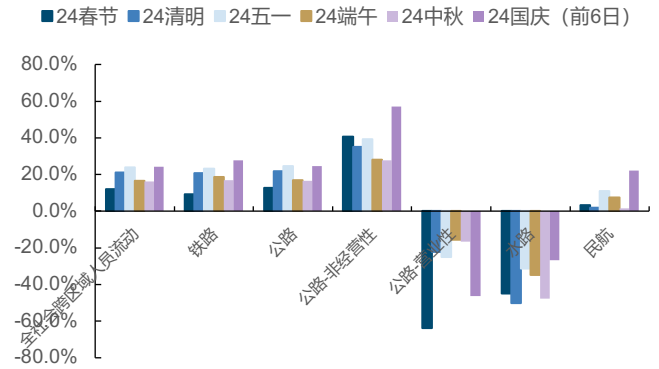
来源：交通运输部，国金证券研究所

图表2：24年节假日分出行方式日均人员流动量增速（较2023年）



来源：交通运输部，国金证券研究所

图表3：24年节假日分出行方式日均人员流动量增速（较2019年）

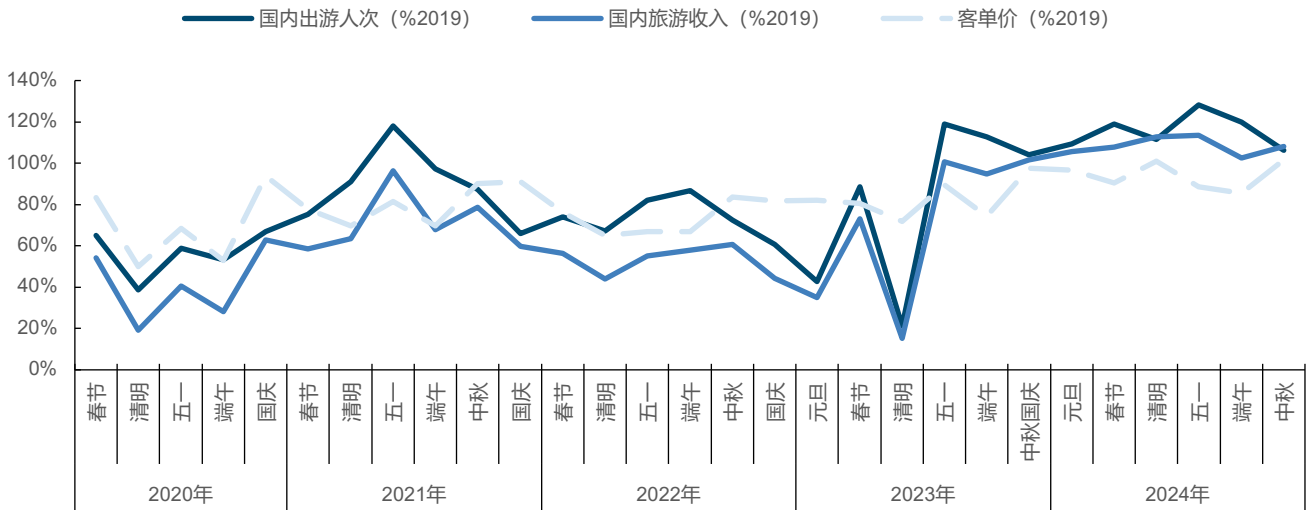


来源：交通运输部，国金证券研究所

3、旅游：预计国内游人次持续增长、县域市场火热，入出境游持续恢复

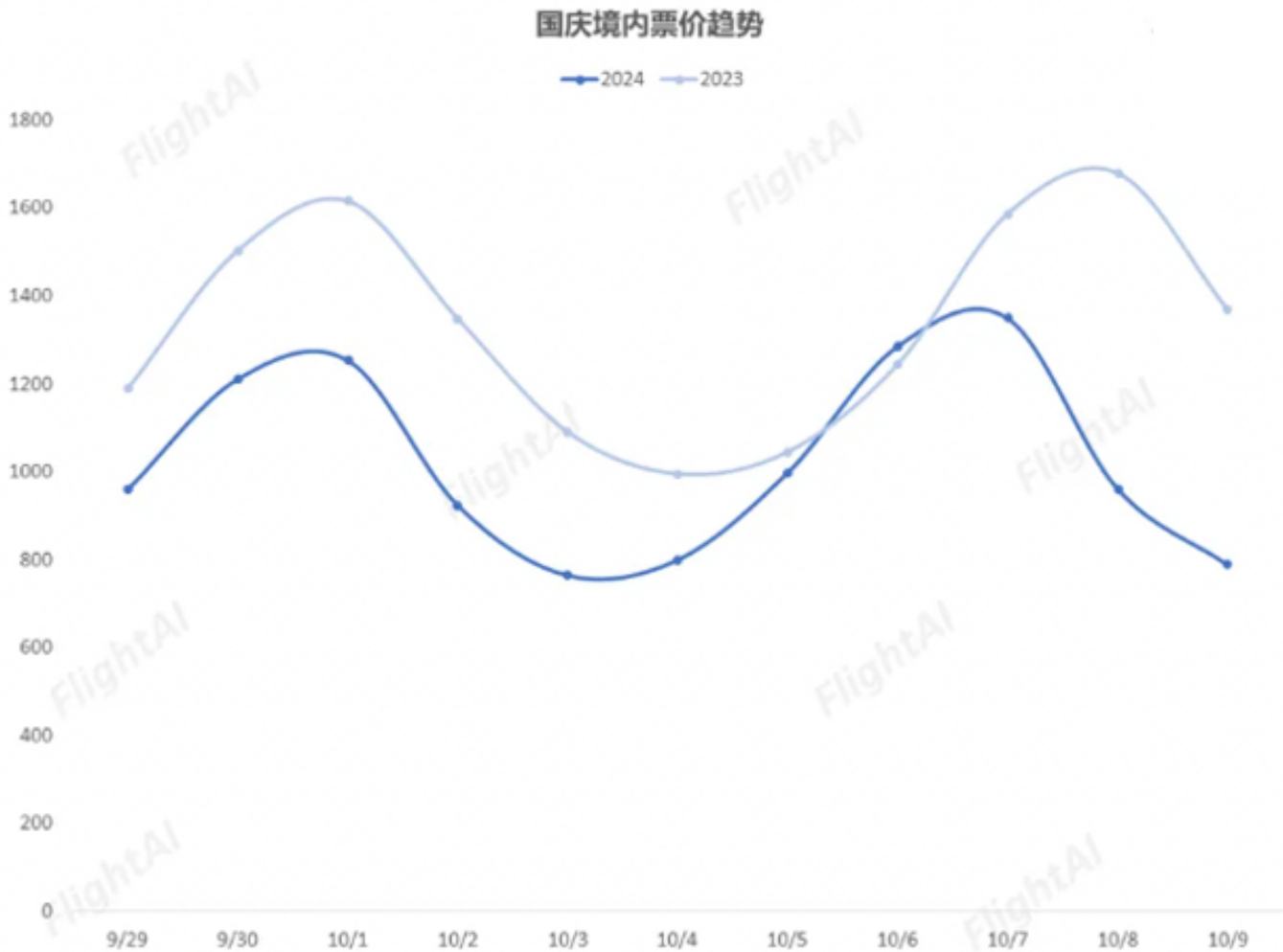
结合出行人次及机酒数据，预计24年国庆国内旅游人次持续增长、价格端或有所下滑。人次端，我们参考交通部出行数据（国庆前6天日均全社会跨区域人员流动2.93亿人次，同比23年国庆前6天+3.2%、较19年国庆节前6天+24.1%），预计出游人次同比、较19年仍有正增长，幅度或好于此前中秋、端午等节假日。价格端，参考机酒数据（根据酒店之家，国庆所在双周周均RevPAR同比-4.6%，根据FlightAI数据国庆机票价格低于去年同期），我们预计价格端或仍有所下滑。

图表4：法定节假日国内旅游数据恢复度



来源：文旅部，国金证券研究所

图表5：24年国庆境内机票价格整体低于23年同期



来源：FlightAI，国金证券研究所

旅游用户画像方面，县域居民、“一老一小”为增长亮点。1) 县域居民，根据去哪儿平台数据，国庆期间 600 余个三线及以下城市和县城居民首次乘坐飞机，首次购买机票量同比增逾五成；三线及以下城市居民出境游订单量同比增长近 3 倍，远超一线城市；2) 年轻人，携程报告显示，国庆期间携程平台上，00 后（不含 05 后）订单占比近 20%，已经超过 85 后和 90 后成为出游人群的消费主力，演唱会、二次元文化等成为年轻人文旅消费热点；3) 银发族，根据携程数据，银发人群虽然出行占比不高，但国庆假期期间出游增长速度和出行均价都显著领先市场大盘，偏好上避开“人挤人”的热门目的地，更喜欢空气清新的自然景观和文化氛围浓厚的文博产品，目前已有 100 万会员加入携程老友会，其中有 25% 的老人完成过出国旅行。

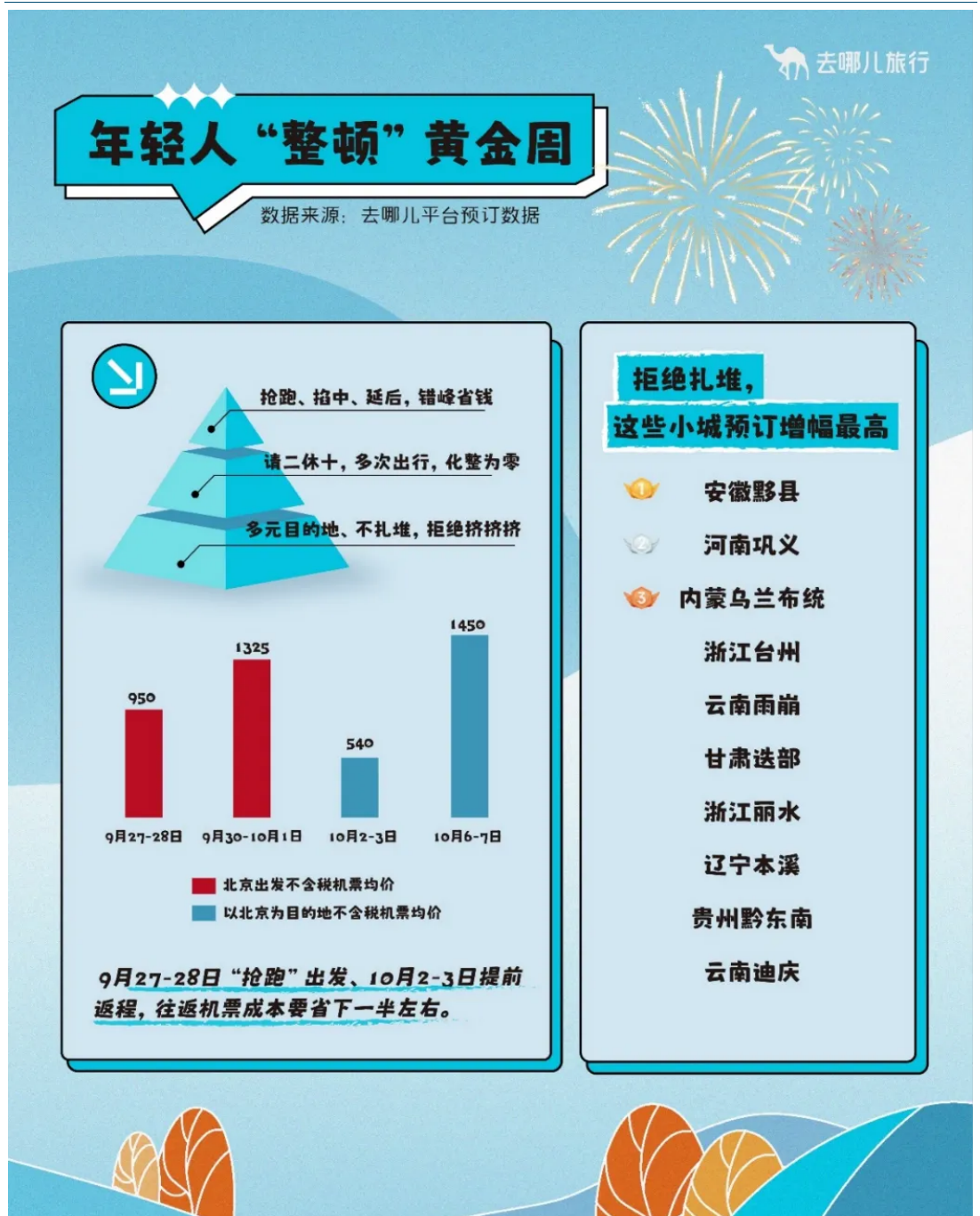
图表6: 2024 国庆小城居民旅游消费表现亮眼



来源: 去哪儿, 国金证券研究所

旅游用户行为方面, 错峰游节约成本, 小城县域目的地增速快。去哪儿大数据显示, 错峰出行单机票成本就能省下一半, 更能避开“人从众”的拥挤景区, 第一批9月27到28日“抢跑”国庆出游的旅客回程高峰在10月2日~10月3日, 以北京为例, 抢跑出发国内航线机票预订均价裸价是950元, 较9月30日~10月1日出行高峰低三成; 而提前返程机票均价是540元, 比10月6日-7日返程高峰机票均价低六成以上; 往返合计错峰出行机票价格相当于打五折。去哪儿平台搜索数据显示, “人少”、“小众”、“反向”是国庆期间搜索热度蹿升幅度最高的词汇; 酒店预订数据也显示, 节日期间预订增幅最高的是小城和县城, Top10增幅最高的目的地是: 安徽黟县、河南巩义、内蒙古乌兰布统、浙江台州、云南雨崩、甘肃迭部、浙江丽水、辽宁本溪、贵州黔东南、云南迪庆, 这些目的地多半靠近景色优美的赏秋地, 也相对比较人少小众。

图表7: 去哪儿平台上错峰游、小城县域游热度较高



来源: 去哪儿, 国金证券研究所

重点景区: 高基数下峨眉山、黄山、长白山等客流同比双位数增长

- 峨眉山:截至 24 年 10 月 7 日 18:00, 国庆七天假期峨眉山景区累计接待游客 26.31 万人次, 同比 2023 年+19.35%、同比 2019 年+83.45%。
- 黄山: 2024 年国庆七天共接待 19.2 万余名游客, 接待游客总数与 2023 年国庆假期 (8 天) 持平, 日均接待游客数同比增长 12%。
- 长白山: 根据长白山发布, 长白山景区受天气影响, 10 月 1 日天池未开放, 2 日南景区未开放, 假期前 5 天接待游客同比增长 21.2%。

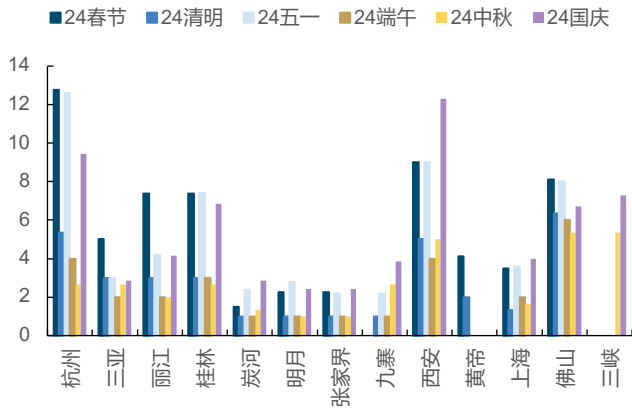
图表8: 国内部分重点景区 2024 国庆节客流增速统计

景区	统计口径	24春节	24清明	24五一	24端午	24中秋	24国庆
峨眉山	景区游客接待量YOY	16.7%	-	-10.6%	14.25%		19.35%
	景区游客接待量较19年	-	38.2%	66.1%	-		83.45%
黄山	景区接待游客 (万人次)					4.6	19.2
	接待游客人次YOY (日均)	26.8%	-	9.7%	95%	-	12%
	接待游客人次较19年	44.2%	11.1%	15.8%	-	27%	-
长白山	景区游客接待量YOY	127.84%	850%	119.32%	-	-	21.2% (前5日)
	景区游客接待量较19年	-	-	-	-	35%	-

来源: 中国黄山官方公众号, 峨眉山官方公众号, 长白山发布官方公众号, 国金证券研究所

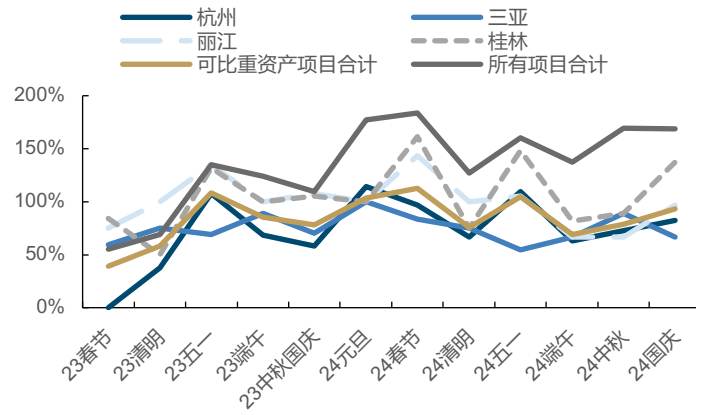
主题乐园方面, 宋城演艺四大可比重资产项目日均演出场次恢复至19年93%。根据我们对宋城演艺公众号数据统计, 2024年国庆七日所有园区日均演出场次约65场、较23年中秋国庆假期日均+54%, 较19年国庆日均+69%, 杭州、桂林、西安、佛山、三峡项目日均演出超5场, 表现领先, 四大可比重资产项目日均演出场次同比+19%, 恢复至19年的93%、环比中秋节+14pct, 其中杭州83%/三亚67%/丽江97%/桂林137%。

图表9: 宋城演艺分园区节日日均演出场次 (场/天)



来源: 宋城演艺公众号, 国金证券研究所

图表10: 宋城演艺日均演出场次恢复度 (%2019)



来源: 宋城演艺公众号, 国金证券研究所

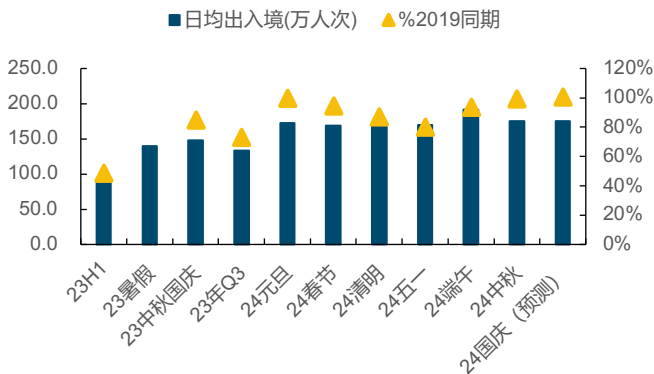
图表11: 2024年国庆节宋城分景区演出场次(场)

宋城-24国庆分景区	2024-10-01	2024-10-02	2024-10-03	2024-10-04	2024-10-05	2024-10-06	2024-10-07
合计	58	82	91	87	68	45	25
西安千古情景区	11	16	17	17	14	8	3
杭州宋城	8	15	17	12	8	4	2
三峡千古情景区	7	8	9	9	8	6	4
广东千古情景区	7	9	9	9	6	4	3
桂林千古情景区	6	8	10	10	7	5	2
上海千古情景区	4	5	5	5	4	3	2
炭河古城	3	3	4	4	3	2	1
九寨千古情景区	3	5	5	5	4	3	2
三亚千古情景区	3	3	3	3	3	3	2
丽江千古情景区	3	4	5	6	5	4	2
宜春明月千古情景区	2	3	3	3	3	2	1
张家界千古情景区	1	3	4	4	3	1	1
郑州黄帝千古情景区	0	0	0	0	0	0	0

来源: 宋城演艺公众号, 国金数字未来 LAB, 国金证券研究所

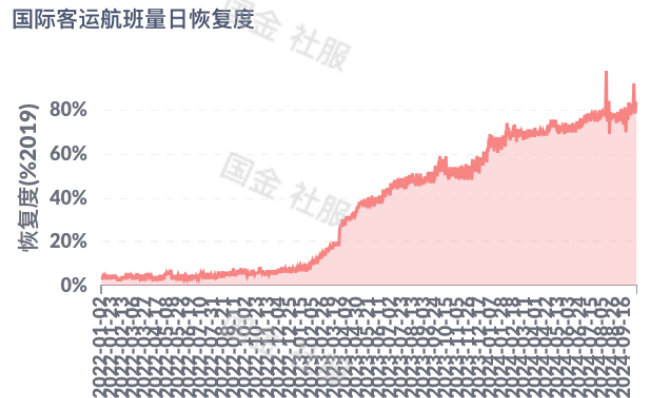
航班供给量逐步回升, 预计国庆日均出入境人次同比+18.5%。据国家移民管理局预测, 今年国庆节期间出入境日均175 万人次/+18.5%、对应恢复至 19 年同期 101%, 此前中秋节日均出入境 175 万人次、恢复至 19 年的 99%。截至 2024/10/6 国际客运航班量恢复至 19 年的 84%、较 8 月底的 78%提升 6pct。根据深圳边检总站数据, 截至 10.4 国庆假期深圳机场口岸出入境人员超 5.7 万人次、出入境航班近 600 架次, 分别同比增长 58.1%、55.2%; 截至 10 月 4 日 12 时, 在上海浦东、虹桥两大机场口岸, 上海边检总站累计查验出入境人员 30.7 万人次, 较去年同期增长 35.2%。我们预计出入境数据有望超预期。

图表12: 24年国庆中国日均出入境人次预计同比增长18.5%



来源: 国家移民管理局, 国金证券研究所

图表13: 国际客运航班量恢复至19年同期约84%(更新至2024/10/6)



来源: 航空管家, 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

根据携程旅行于 10 月 7 日发布的《2024 年国庆旅游消费报告》, 国庆假期, 携程平台的出境游和入境游日均订单量超过 2019 年, 创历史新高。

出境游方面，亲子游占比提升，四五线城市居民成为新增长点。根据携程旅行报告数据，2024年国庆假期TOP10热门出境游目的地为日本、泰国、韩国、马来西亚、新加坡、越南、印度尼西亚、英国、美国和澳大利亚，其中巴西、菲律宾、墨西哥、英国和阿联酋成为增速最快的热门出境目的地。国庆假期中国至新加坡、马来西亚等地国际航班量已全面恢复，超过2019年同期，供给的增加也带动短线出境航线价格重回理性区间，携程数据显示中国至泰国、新加坡、马来西亚等出境短航线机票价格已与2019年持平。出境游用户画像上，国庆假期出境游市场家庭出游比例由34%增长到37%，亲子游平均消费金额高于整体2倍以上；四线和五线城市居民成为出境游新的增长点，国庆假期日均出境游订单分别同比增长1倍、3倍；一二线城市居民开始走得更远、花得更多，出境游TOP20目的地国家中，有英国、美国、澳大利亚等12个长线目的地，占其出境旅游总消费的37%；四五线城市居民仍以短线目的地为主，TOP20出境游目的地国家中，有13个为短线目的地。从去哪儿平台机酒订单来看，常住地在三线及以下城市居民出境游订单量较去年增长近3倍，增幅远超其他城市。二线城市出境游订单量较去年增长了七成，新一线城市增长了四成，一线城市基本持平。

受益免签政策，入境游增长更为明显。携程报告显示，国庆期间，携程入境游日均人次增速近80%，超50%的外国旅客在中国停留超过7天，而且，今年以来，每4个入境的外国旅客中就有1个曾来过中国。其中，意大利、马来西亚、俄罗斯、美国等国家入境游旅客日均订单同比增长超过3倍。上海、深圳、北京、广州、成都、杭州、重庆、西安、南京、苏州、青岛、天津、厦门、昆明、张家界成为入境游TOP15热门目的地。阿坝藏族自治州、石家庄、贵阳、兰州、乌鲁木齐、阳朔、桂林、秦皇岛、烟台、义乌成为今年国庆假期新入选的入境游热门TOP50目的地。

图表14：2024年国庆假期去哪儿平台出境游预定增幅Top10国家



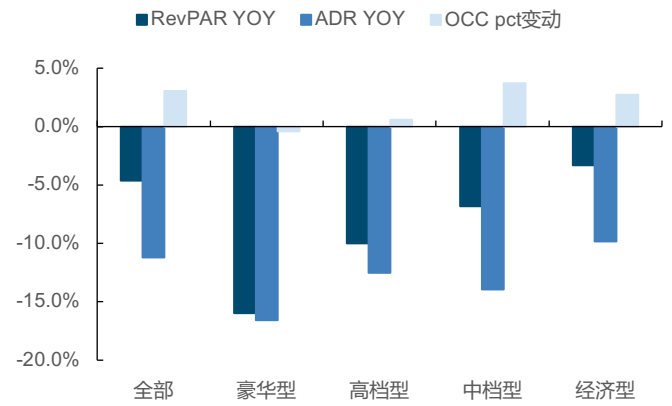
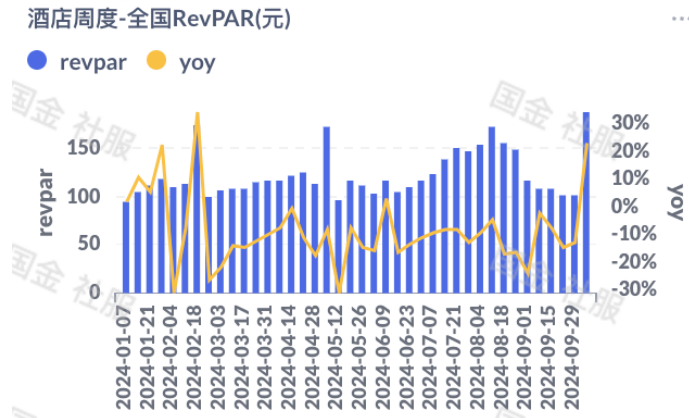
来源：去哪儿平台，国金证券研究所

4、酒店：受旅游热度拉动，OCC 同比回升，价格同比仍有下滑

根据酒店之家数据，2024 年第 40 周（2024/9/30~10/6 vs 2023/9/25~10/1）全国酒店 RevPAR 同比+23.0%（前值-13.0%），RevPAR 增速环比前一周明显上升；拆分量价，ADR 同比+4.5%（前值-6.2%）、OCC 同比+10.5pct（前值-4.3pct）。按国庆两周周均数据对比（2024/9/23~10/6 vs 2023/9/25~10/8），RevPAR 同比-4.6%，拆分量价 ADR -11.2%、OCC 同比+3.0pct，分档次看，经济型酒店 RevPAR（-3.3%）表现好于大盘。

图表15：全国酒店周度 RevPAR 表现

图表16：国庆双周酒店数据同比情况

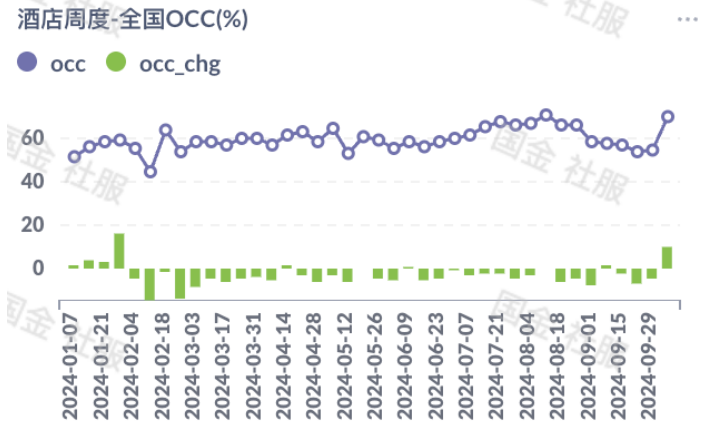
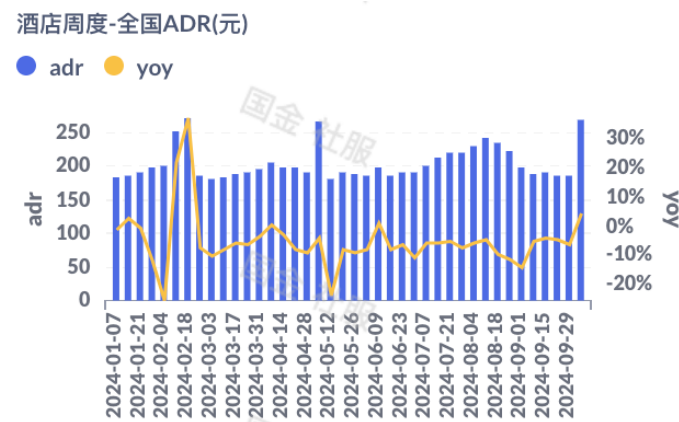


来源：酒店之家，国金数字未来 Lab，国金证券研究所

来源：酒店之家，国金数字未来 Lab，国金证券研究所；注：同比增速或变动幅度计算方法为 2024/9/23~10/6 双周数据平均 vs 2023/9/25~10/8 双周数据平均

图表17：全国酒店周度 ADR 表现

图表18：全国酒店周度 OCC 表现



来源：酒店之家，国金数字未来 Lab，国金证券研究所

来源：酒店之家，国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表19: 分档次看经济型酒店 RevPAR 增速靠前

hotel_type_name	2024-10-06	2024-09-29	2024-09-22
经济型	26.4%	-12.71%	-13.06%
全部	22.98%	-13.04%	-14.95%
中档型	18.2%	-16.2%	-22.06%
高档型	15.03%	-16.77%	-15.76%
豪华型	7.22%	-19.32%	-13.49%

图表20: 分城市线看低线城市 RevPAR 增速高于高线

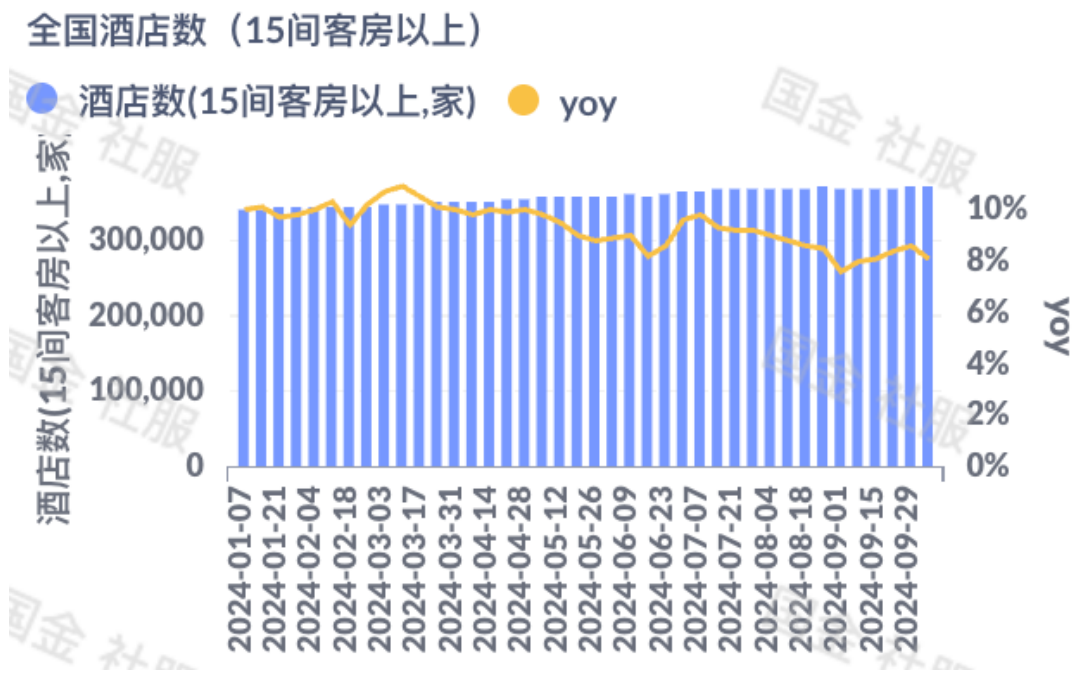
city_level_name	2024-10-06	2024-09-29	2024-09-22
三线	31.72%	-9.86%	-14.16%
二线	30.2%	-13.24%	-12.31%
四线及以下	24.05%	-8.71%	-14.59%
全国	22.98%	-13.04%	-14.95%
新一线	20.49%	-14.73%	-17.15%
一线	8.89%	-17.45%	-13.19%

来源: 酒店之家, 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

来源: 酒店之家, 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

Q3 供给增速较 H1 有所回落, 预计 Q4 低基数下酒店数据有望回暖。根据酒店之家数据, 2024 年第 40 周(2024/9/30~10/6 vs 2023/9/25~10/1) 全国酒店数同比+8.1%, 相较上半年 9-11% 的增速小幅回落, 叠加 4Q24 酒店行业 RevPAR 基数相对较低, 预计 4Q24 行业数据有望回暖。

图表21: 全国周度酒店数变化

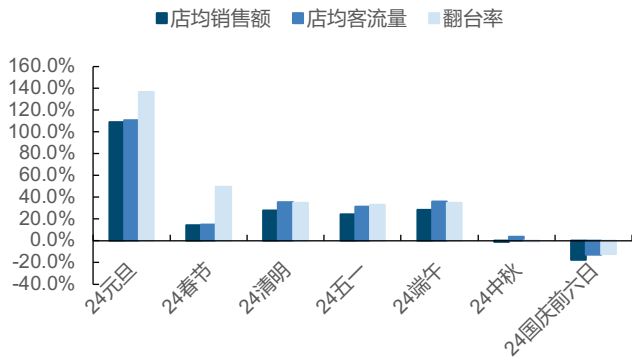


来源: 酒店之家, 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

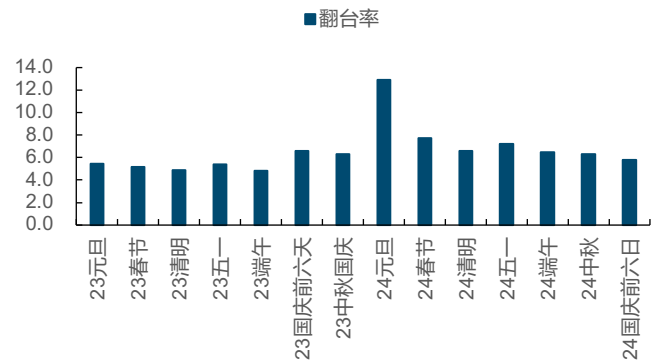
5、餐饮：代表品牌国庆同比高基数下压力仍偏大

餐饮数据恢复方面, 根据久谦数据, 2024 年国庆前六天代表火锅品牌店均销售额、客流量分别同比-17%、+2.3%, 日均翻台率 5.8 次/-12%, 较高基数下有所下降。

图表22：代表火锅品牌节日店均增速表现



图表23：代表火锅品牌翻台率（次/天）表现

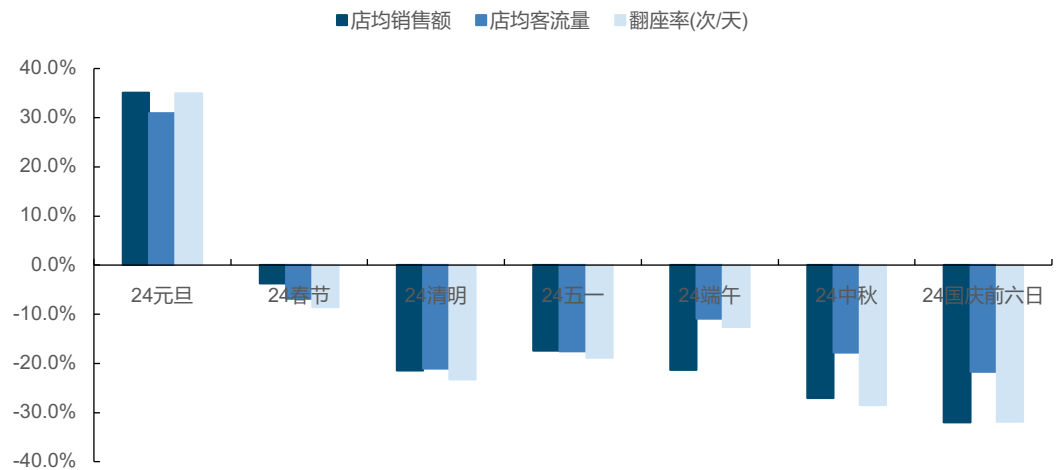


来源：久谦，国金证券研究所

来源：久谦，国金证券研究所

根据久谦数据，2024年国庆前六天代表休闲餐品牌店均销售额、客流量分别同比-32%、-22%，降幅较中秋有所扩大。

图表24：代表休闲餐品牌节日店均增速表现



来源：久谦，国金证券研究所

风险提示

消费力恢复速度不及预期。若消费能力、意愿回暖不及预期，社会长期消费升级趋势放缓或扭转，将对餐饮酒旅公司成长造成严重负面影响。

劳动力短缺风险。服务业为劳动密集型行业，服务业工资水平上涨或为长期趋势。

原材料价格大幅上涨的风险。若能源、食品、化工原料等原材料成本持续上涨，且涨价不能较好传导，可选消费预计受到较大挤占。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806