

出境游增长强劲，旅游消费力环比回升

—— 国庆假期文旅数据点评

2024 年 10 月 8 日

核心观点

- **假期国内出游人次增速与出行人次增速趋势背离，或主要受居民出境游占比增长影响。**国庆假期国内出游人次同比+5.9%，较 2019 年+10.2%，恢复率较 2024 年其他假期较低。而从交通部数据来看，全国跨区域人员流动量日均达 2.86 亿人次，优于节前预期，同比+3.8%，环比+1.7pct。其中，铁路/民航/高速公路及国省道非营业性客流/水路旅客量分别同比+6.3%/+11.1%/+3.8%/+10%，环比五一各+4.9pct/+3pct/+2.4pct/+4pct。我们认为，出游人次与交通出行人次环比增速有所背离，除了两部门在统计口径和统计方式上存在一定差异外，可能也受居民出境游占比增长的影响。
- **假期人均旅游消费环比二季度改善，但理性消费的趋势仍在延续。**假期期间国内旅游人均消费恢复率达 98%，较五一、端午有所回升。大部分省市人均旅游消费同比均呈上升趋势，仅部分省市下滑，表明居民消费水平逐步修复。从主要出行成本看，机酒价格仍处下降通道，根据酒店之家数据，国庆期间酒店平均价格同比-8.4%。同时，消费金额更低的乡村游、县域游热度持续提升，携程平台订单分别同比+60%/20%，延续今年以来的高增趋势，反映居民对性价比消费和旅游体验感的追求仍在提升。
- **知名景区热度维持，离岛免税承压但客单降幅呈收窄趋势。**知名景区整体客流量表现优异，十一期间均录得高速增长，西湖、峨眉山、长白山景区客流量分别同比+30.9%/19.4%/18.1%。以实物消费为主的离岛免税消费虽承压，购物人次、销售金额同比下滑约 30%，但客单价降幅收窄至-9%。
- **出境游增长强劲，下沉市场渗透率有望进一步提升。**十一期间国际航班架次同比+37%，出境游机票价格同比回落超 20%，量增价跌推动居民出境游需求进一步释放。根据移民管理局数据，假期期间日均出入境人次达 187 万/同比+26%，优于节前 175 万人次的预期，恢复至 2019 年的 95%，恢复率环比五一大幅提升 15pct。从目的地层面来看，日本、韩国、澳大利亚等地签证办理需求火爆，港澳游同步保持快速增长趋势，内地旅客访澳/访港人次分别同比+34.7%/24%，均超过疫情前水平。值得注意的是，当前中国出境游客源地正从一线城市向非一线城市扩散，去哪儿数据显示今年国庆二线城市和三线及以下城市出境游订单分别同比+76%/250%。考虑到疫情前低线城市出境游渗透率较低且居民消费力更具韧性，未来在出境游航线增加、价格下降的加持下，下沉市场有望进一步为中国出境游市场提供持续增长动能。
- **投资建议：**考虑基数和出境成本降低、便利度提升，我们认为当前国人出境游增长快于国内游的趋势还将延续，推荐 OTA 行业龙头携程集团-S、同程旅行，建议关注澳门博彩板块龙头银河娱乐、金沙中国有限公司、美高梅中国。此外，伴随当前国内政策预期转向，建议关注超跌顺周期龙头的布局机会，推荐中国免税龙头、锦江酒店、首旅酒店，建议关注海底捞。
- **风险提示：**宏观经济下行的风险；极端天气和不可抗力的风险，国际航班恢复不及预期的风险。

社会服务行业

推荐 维持

分析师

顾熹闽

☎: 021-2025 2670

✉: guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070001

相对沪深 300 表现图

2024-10-08



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河社服】10 月投资月报：预期转向下的社服板块布局思考

目录

Catalog

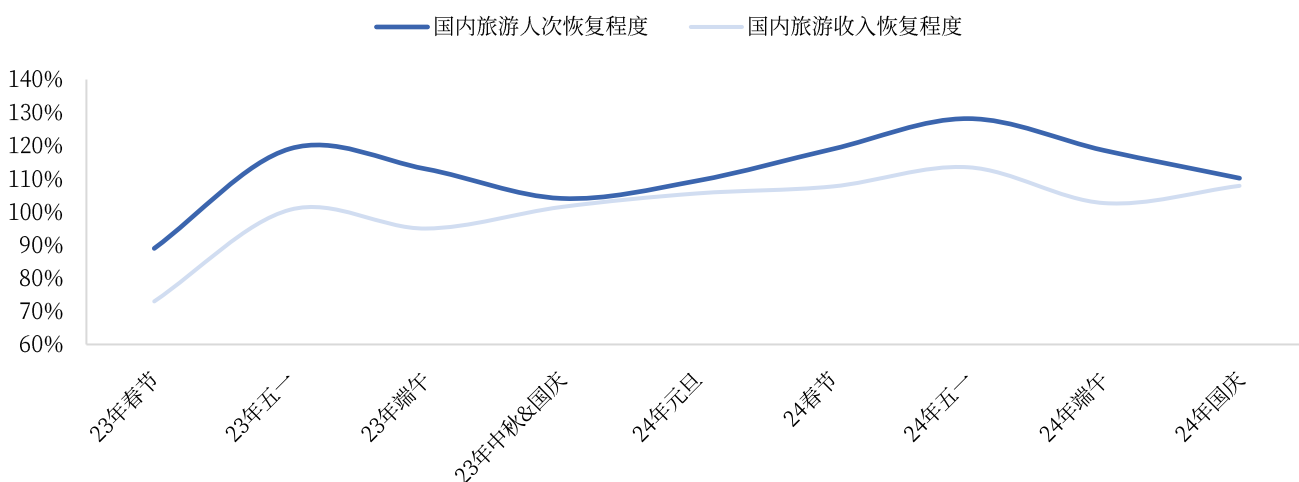
一、 出境游占优逻辑兑现，国内游回归理性增长	3
（一） 国内游：出游人次恢复率回落升，但人均消费改善	3
（二） 出境游：增长强劲，关注下沉市场居民出境游趋势	5
二、 投资建议	7

一、出境游占优逻辑兑现，国内游回归理性增长

（一）国内游：出游人次恢复率回落升，但人均消费改善

国庆假期出行人次恢复率放缓，但人均旅游消费环比五一、端午改善。据文旅部数据，国庆 7 天国内出游 7.65 亿人次，可比口径同比+5.9%，较 2019 年+10.2%，恢复率低于今年除元旦以外的其他假期；国内游消费 7008 亿元，可比口径同比+6.3%，较 2019 年同期+7.9%，恢复率仅好于元旦、端午；人均消费恢复率 98%，消费力较五一、端午回升。

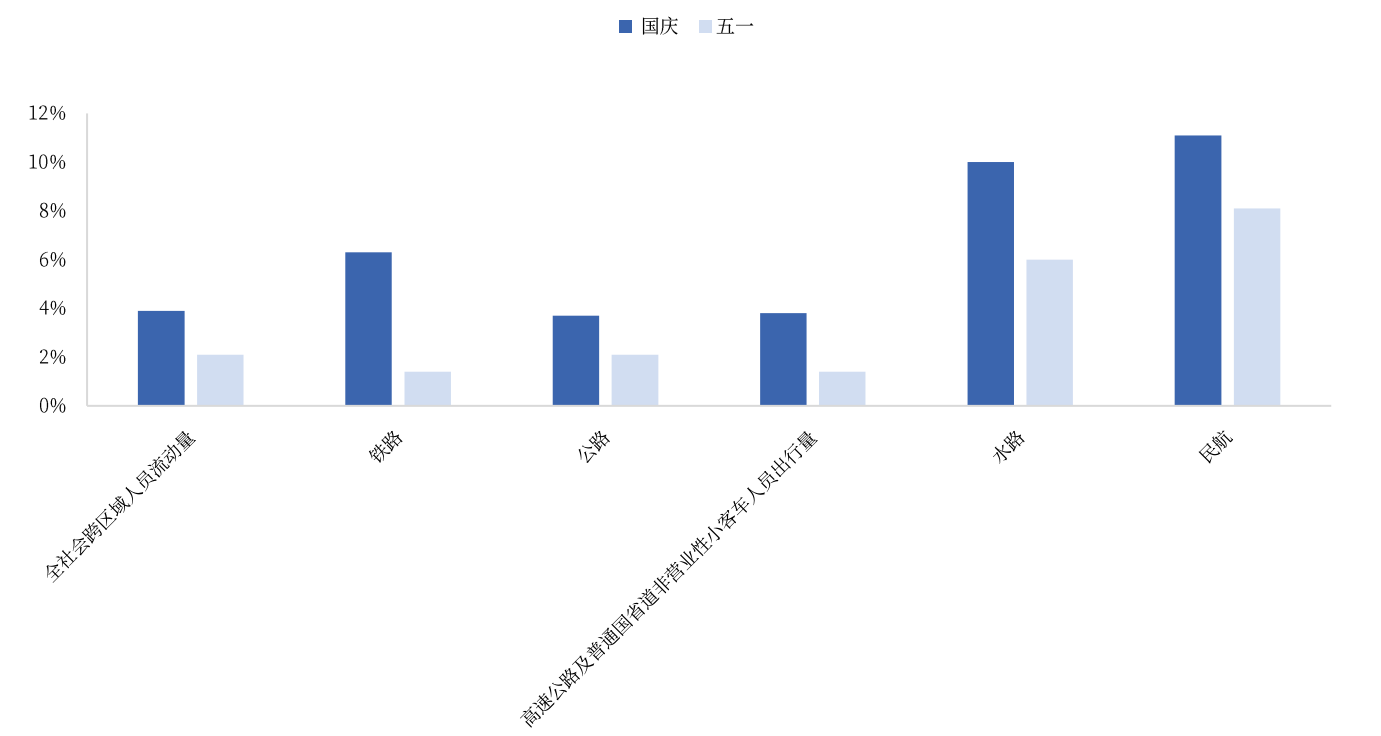
图1：2023 年以来假期国内旅游人次、旅游消费恢复率变化



资料来源：文旅部，中国银河证券研究院

结合交通部数据，假期 7 天全国跨区域人员流动量同比增长 3.9%，环比五一提速，且居民出行半径增长。据交通部数据，10 月 1 日-10 月 7 日全国跨区域人员流动量（包括营业性旅客运输人数和高速公路、普通国省道非营业性小客车出行人数）日均 2.86 亿人次/同比+3.8%，增速环比五一提升 1.7pct，好于节前交通部预测的日均 2.77 亿人次。从具体出行方式看，铁路、航空等长线交通增长强劲，民航、铁路增速均环比五一提升：1) 铁路：日均发送旅客 1875 万人次，同比增长 6.3%，增速环比五一提升 4.9pct；2) 民航：日均发送旅客 230 万人次，同比增长 11.1%，增速环比五一提升 3pct；3) 高速公路：日均发送旅客人次，同比增长 3.8%，增速环比五一提升 2.4pct；4) 水路：同比增长 10%，增速环比五一提升 4pct。

图2：2024 年五一、国庆黄金周各交通出行方式人次增速对比



资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院

量增价跌趋势仍在延续，县域、乡村旅游增长较快。从各省市已披露数据看，各省市旅游人次普遍录得增长，但部分省份人均旅游消费仍下滑。我们认为，价格下滑一方面受机酒成本下降影响，酒店之家数据显示，2024 年国庆 7 天酒店平均价格在 367.55 元，较 2023 年国庆+中秋 8 天假期酒店平均价格则为 401.16 元；另一方面也与低线市场旅游目的地延续今年以来的亮眼表现有关。携程平台上乡村游、县域旅游订单同比各增 60%、20%。背后反映性价比消费的趋势仍在延续，同时也反映居民旅游需求升级，旅游消费习惯由传统观光游到深度游的转变。

表1：国庆假期重点省份旅游接待情况

省/直辖市	客流	客流增速	旅游收入	旅游收入增速	人均消费增速
四川	5532	11.1%	348	9.5%	-14.5%
广东	5848	6.2%	537	8.9%	43.5%
湖南	3346	25.8%	383	14.6%	-43.4%
辽宁	5598	16.3%	376	18.1%	11.0%
江苏	3884	4.2%	165	4.6%	7.6%
浙江	3694	16.6%	508	20.4%	22.9%
安徽	1878	18.6%	3	23.7%	27.4%
福建	3818	10.5%	315	11.3%	7.6%
河南	7992	5.1%	566	15.5%	203.9%
海南	413	10.7%	57	1.1%	-89.7%
云南	899	9.9%	472	8.9%	
陕西	4601	5.1%	350	7.0%	36.3%

宁夏	408	30.4%	2	31.7%	4.2%
新疆	1543	19.8%	207	16.4%	-17.1%
山西					
吉林	95	42.1%			
黑龙江	1750	11.4%			
山东		7.6%			
武汉					
北京	2160	18.4%	269	11.7%	-36.4%
天津	1838	14.0%	167	36.9%	163.6%
上海	1862	0.0%	269	4.6%	4.6%

资料来源：各省文旅厅，中国银河证券研究院

知名景区延续火爆趋势，海南免税消费承压。从旅游类上市公司数据看，由于多数公司持有知名景区资产，十一假期客流增速多数录得较快增长。以实物消费为主的离岛免税销售额相对承压，参考海口海关数据，我们测算购物人次、销售金额同比均有接近 30% 下滑，但客单价降幅较此前高两位数的下滑收窄至下滑 9%。

表2：国庆假期重点餐饮旅游上市公司经营情况

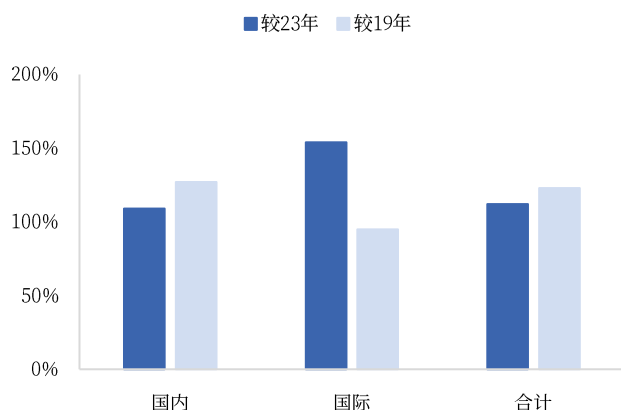
上市公司	客流/增速	营收/增速	人均消费/增速	备注
黄山风景区	19 万人/+14%	-	-	七日
九华山风景区	27 万人/+16%	-	-	七日
峨眉山	26 万人/+19%	-	-	七日
长白山	18 万人/+18%	-	-	七日
西湖	423 万人/+31%	-	-	七日
庐山	71 万人	-	-	前四日
海南离岛免税	11.02 万人/日均-26%	7.85 亿元/日均-32.5%	7124 元/日均-9%	七日

资料来源：海口海关，各景区管委会，中国银河证券研究院

（二）出境游：增长强劲，关注下沉市场居民出境游趋势

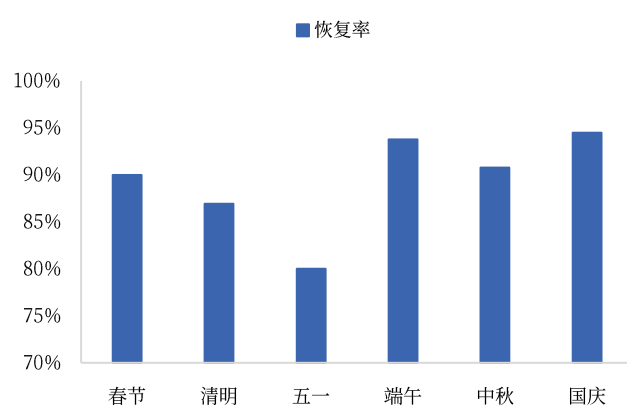
受益于国际航班运力恢复、价格下降，国庆假期居民出境游需求延续复苏趋势。据国家移民管理局数据，今年国庆节期间日均出入境旅客达 187 万人次/同比+26%，好于节前预期的 175 万人次，我们测算已恢复至 2019 年同期的 95%，恢复率环比五一假期提升 15pct。整体而言，当前出境游市场复苏主要由航班供给恢复与机票价格下跌共同驱动：据 CADAS 和携程预订数据，十一假期国内出境航班架次同比增长 37%，推动出境机票价格较去年同期回落超 20%，其中日本、英国、新加坡机票均价降幅超 30%。

图3：国庆日均国内、国际航班旅客运输量变化



资料来源：CADAS, 中国银河证券研究院

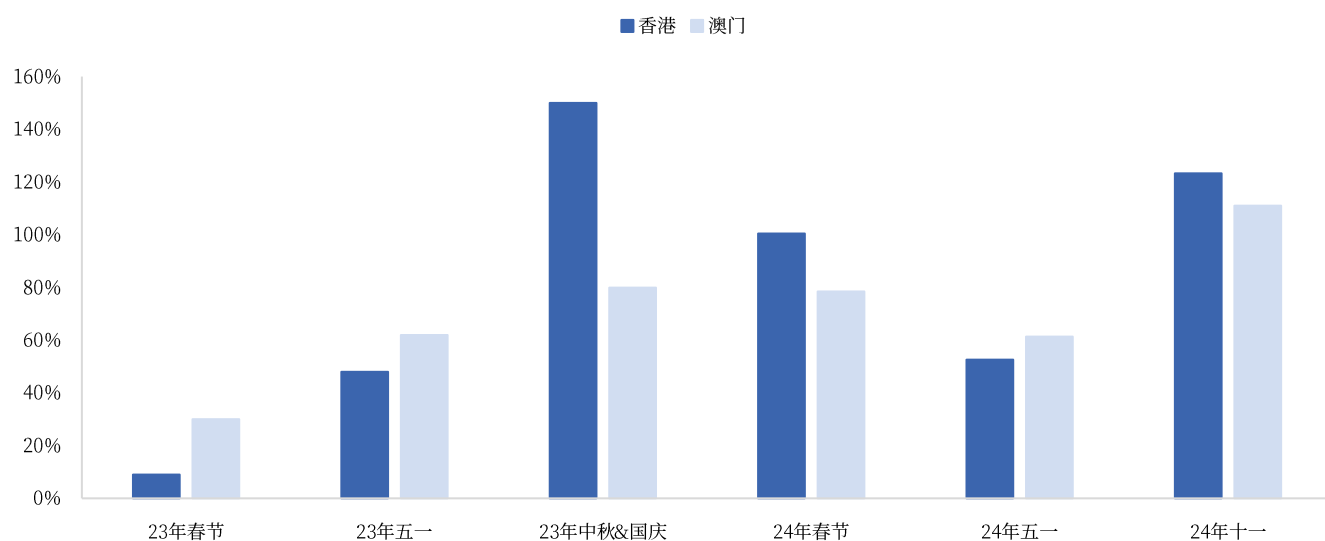
图4：24年主要假期出入境人次恢复率



资料来源：移民管理局, 中国银河证券研究院

日韩仍稳居最热门目的地，澳门旅游人次创历史新高。根据携程《2024 国庆旅游预测报告》，“十一”出行签证办理量同比增长七成，其中日本、韩国、澳大利亚、美国、越南、新西兰、英国、俄罗斯、法国、西班牙位列国庆十大热门办签国家。港澳游方面，澳门旅游市场继续保持较快增长，假期访澳内地旅客 82.6 万人次/同比+34.7%，较 2019 年+16%；香港受益于今年持续推出大型活动，内地居民访问率亦持续保持恢复，假期入境大陆居民 121 万人次，同比+24%。

图5：2023 年以来黄金周内地访问港、澳旅客恢复率变化



资料来源：香港出入境管理处, 澳门旅游局, 中国银河证券研究院

值得注意的是，下沉市场居民的出境游趋势开始抬头。根据同程旅行《2024 “十一”假期旅行趋势报告》及去哪儿数据，“十一”假期出境长线游客源地由一线城市往非一线城市转移，其中去哪儿来自三线以下城市的出境游订单同比增长 250%，二线城市则增长 76%。疫情前中国出境游渗透约在 10%，其中一线城市渗透率在 20%，这表明非一线城市居民的出境游渗透率远低于 10%。而考虑当前下沉市场居民消费力更具韧性，伴随航班通达度、签证政策、机票价格持续下降，未来下沉市场居民有望为中国出境游市场持续贡献增量。

二、投资建议

考虑基数和出境成本降低、便利度提升，我们认为当前国人出境游增长快于国内游的趋势还将延续。同时，由于当前居民国内游、出境游预订习惯均在向线上迁移，OTA 平台假期增速仍好于大盘整体。因此当前时点我们重点推荐 OTA 行业龙头携程集团-S、同程旅行，建议关注澳门博彩板块龙头银河娱乐、金沙中国有限公司、美高梅中国。此外，伴随当前国内政策预期转向，后续一揽子促消费、扩内需政策有望推动顺周期板块预期改善，建议关注超跌顺周期龙头的布局机会，推荐中国免税龙头、锦江酒店、首旅酒店，建议关注海底捞。

三、风险提示

- 1) 宏观经济下行的风险；
- 2) 极端天气和不可抗力的风险；
- 3) 国际航班恢复不及预期的风险。

图表目录

图 1： 2023 年以来黄金周内地访问港、澳旅客恢复率变化 3

图 2： 2024 年五一、国庆黄金周各交通出行方式人次增速对比 4

图 3： 国庆日均国内、国际航班旅客运输量变化 6

图 4： 24 年主要假期出入境人次恢复率 6

图 5： 2023 年以来黄金周内地访问港、澳旅客恢复率变化 6

表 1： 国庆假期重点省份旅游接待情况 4

表 2： 国庆假期重点餐饮旅游上市公司经营情况 4

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闻 社会服务行业首席分析师。同济大学金融学硕士，8年证券研究经验。曾先后任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。曾获2022第十届Choice社会服务业最佳分析师，2020年《财经》杂志行业盈利预测最准确分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn