

超配（维持）

消费服务行业双周报（2024/11/30-2024/12/12）

2024 年全球国际游客人数有望全面达到 2019 年水平

2024 年 12 月 13 日

投资要点：

分析师：邓升亮

SAC 执业证书编号：

S0340523050001

电话：0769-22119410

邮箱：

dengshengliang@dgzq.com.cn

分析师：黄冬祎

SAC 执业证书编号：

S0340523020001

电话：0769-22119410

邮箱：

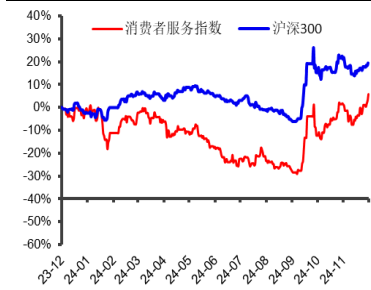
huangdongyi@dgzq.com.cn

■ **行情回顾：**2024年12月2日-12月12日，中信消费者服务行业指数整体上涨9.63%，涨跌幅在所有中信一级行业指数中居第二位，跑赢同期沪深300指数约6.71个百分点。行业细分板块中，综合服务、旅游休闲、酒店餐饮、教育板块涨跌幅分别为9.69%、8.19%、12.10%、11.13%，细分板块均大幅上涨。行业取得正收益的上市公司有48家，涨幅前五分别是大连圣亚、中公教育、科锐国际、全聚德、长白山，分别上升40.87%、29.02%、28.49%、20.19%、18.93%。取得负收益的有0家，其中跌幅前五的上市公司分别是国新文化、中国高科、西域旅游、行动教育、创业黑马，涨跌幅分别为4.52%、4.26%、4.22%、2.13%、0.00%。截至2024年12月12日，中信消费者服务行业整体PE（TTM，整体法）约31.89倍，环比提升，低于行业2016年以来的平均估值51.39倍。旅游休闲、酒店餐饮、教育、综合服务板块PE（TTM）分别为33.70倍、31.72倍、36.15倍、19.60倍。

■ **行业重点新闻公告：**（1）免签后入境客流大幅增长，韩国赴上海旅游预订量暴增178%，截至11月30日，今年浦东机场口岸进出境旅客数量达2900万人次同比翻番。（2）携程数据显示冰雪游”开始起量，相关产品预订量翻倍增长。（3）联合国旅游组织发布《世界旅游业晴雨表》显示，2024年前9个月全球国际游客恢复到新冠疫情前水平的98%，预计2024年国际游客人数将全面达到2019年水平。

■ **行业观点：**近两周消费者服务行业大幅上涨，12月政治局会议强化促消费预期，服务消费估值跃升。基本上，四季度起基数效应释放完毕，旅游数据有望重回增长。而近期寒潮席卷带动冰雪旅游及候鸟游的双双升温，携程数据显示冰雪游”开始起量，相关产品预订量翻倍增长，有望以冰雪带动冬季旅游热度。此外，今年以来免签朋友圈扩大带动入出境游超预期修复，联合国旅游组织发布《世界旅游业晴雨表》显示，2024年前9个月全球国际游客恢复到新冠疫情前水平的98%，预计2024年国际游客人数将全面达到2019年水平。浦东机场进出境旅客数量翻番，白云机场口岸累计服务保障38国入境人员超74万人次，其中免签来华人员近40万人次，相关板块有望受益。我们建议关注（1）需求稳定且受自然气候灾害影响较小的景区板块、（2）免签朋友圈扩大带动入出境游增长相关的OTA板块、（3）顺周期高弹性有望受益于估值提升的会展、教育、人力资源板块。个股可关注：进入冰雪旺季的长白山（603099）；拥有多个知名景区核心业务的祥源文旅（600576）、宋城演艺（300144）和三特索道（002159）；关注外国人入境旅游目的地张家界（000430）、峨眉山（000888）、九华旅游（603199）等；冰雪旅游资源丰富、积极引流造势的西藏及西域旅游等地区性旅游目的地。建议关注入出境游订单高增相关标的中青旅（600138）、众信旅游（002707）。

消费者服务（中信）指数走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

- **风险提示：**（1）居民旅游消费意愿及能力降低；（2）行业政策放松及帮扶不及预期；（3）出行复苏不及预期等。（4）自然灾害阻断出行等。

目 录

1. 行情回顾	4
1.1 中信消费者服务行业跑赢沪深 300 指数	4
1.2 细分行业均上涨	4
1.3 行业个股全数上涨	5
1.4 估值	6
2. 行业重要新闻	7
3. 上市公司重要公告	8
4. 周观点	9
5. 风险提示	10

插图目录

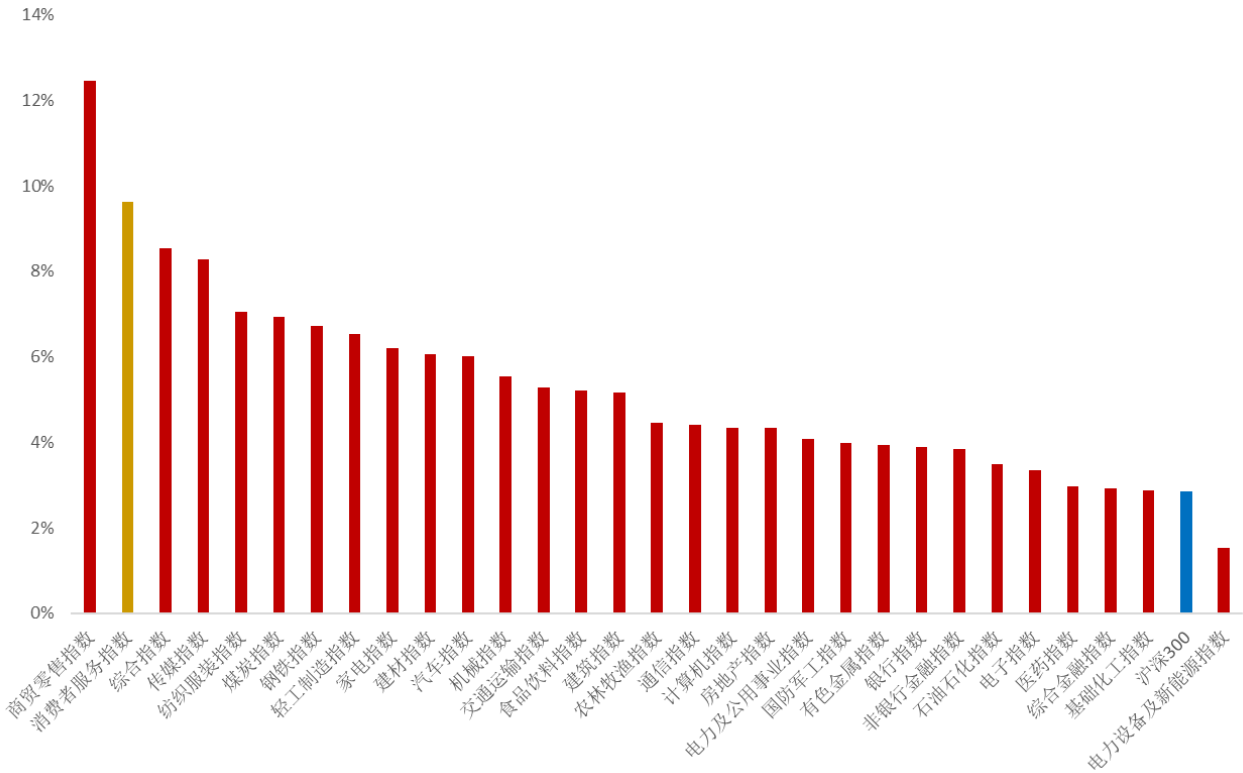
图 1：2024 年 12 月 2 日-12 月 12 日中信一级行业涨幅（%）	4
图 2：2024 年 12 月 2 日-12 月 12 日中信消费者服务行业子行业涨幅（%）	5
图 3：2024 年 12 月 2 日-12 月 12 日行业公司涨幅榜（%）	5
图 4：2024 年 12 月 2 日-12 月 12 日行业公司跌幅榜（%）	5
图 5：近五年中信消费者服务行业估值（倍，截至 2024 年 12 月 12 日）	6
图 6：旅游休闲行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）	6
图 7：酒店餐饮行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）	6
图 8：教育行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）	6
图 9：综合服务行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）	6

1. 行情回顾

1.1 中信消费者服务行业跑赢沪深 300 指数

行业跑赢沪深 300。2024 年 12 月 2 日-12 月 12 日，中信消费者服务行业指数整体上涨 9.63%，涨跌幅在所有中信一级行业指数中居第二位，跑赢同期沪深 300 指数约 6.71 个百分点。

图 1：2024 年 12 月 2 日-12 月 12 日中信一级行业涨幅（%）

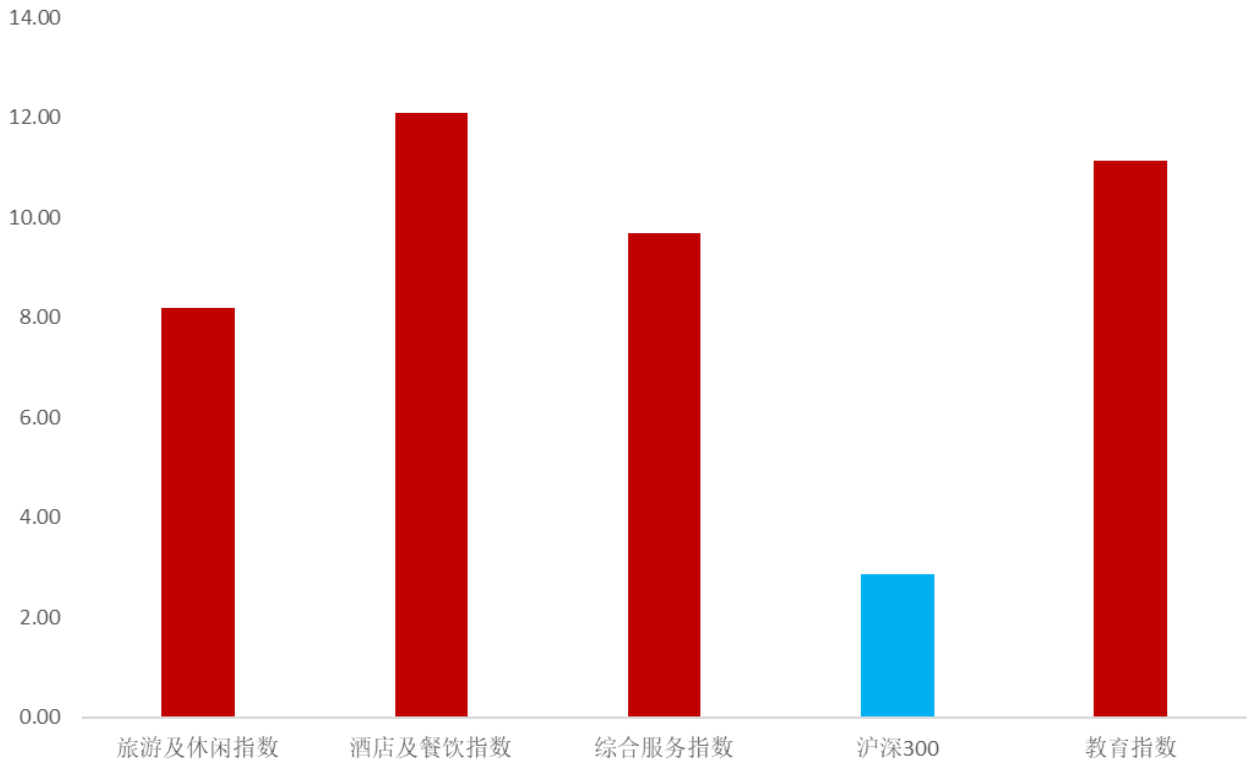


数据来源：Wind，东莞证券研究所

1.2 细分行业均上涨

细分板块均上涨。2024 年 12 月 2 日-12 月 12 日，中信消费者服务行业细分板块中，综合服务、旅游休闲、酒店餐饮、教育板块涨跌幅分别为 9.69%、8.19%、12.10%、11.13%，细分板块均大幅上涨。

图 2：2024 年 12 月 2 日-12 月 12 日中信消费者服务行业子行业涨幅（%）

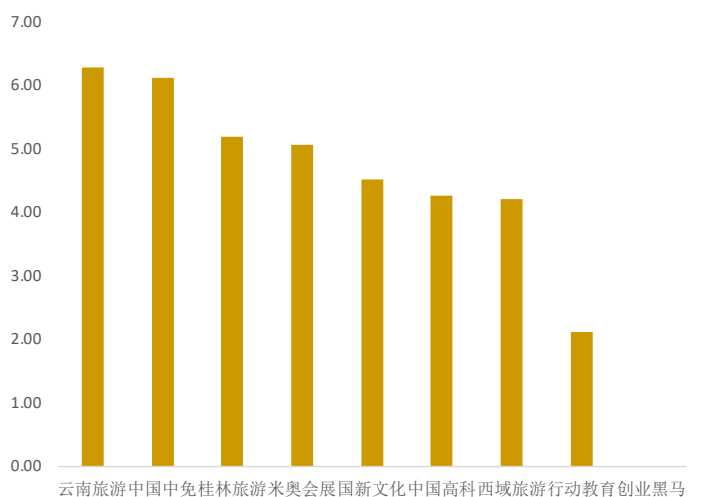
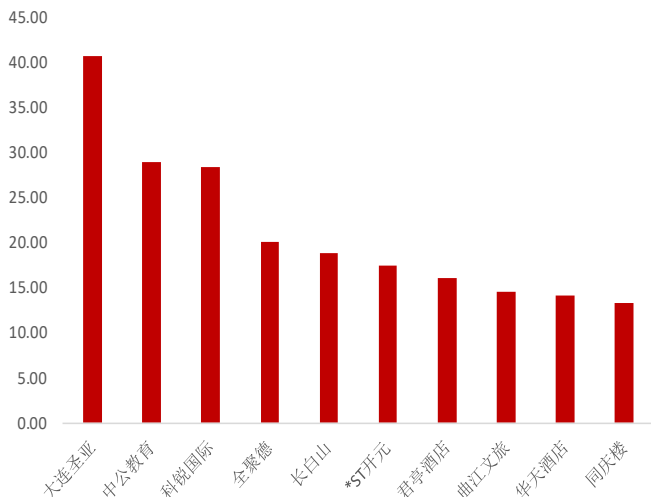


资料来源：ifind，东莞证券研究所

1.3 行业个股全数上涨

行业内个股全数上涨。2024 年 12 月 2 日-12 月 12 日，中信消费者服务行业取得正收益的上市公司有 48 家，涨幅前五分别是大连圣亚、中公教育、科锐国际、全聚德、长白山，分别上升 40.87%、29.02%、28.49%、20.19%、18.93%。取得负收益的有 0 家，其中跌幅前五的上市公司分别是国新文化、中国高科、西域旅游、行动教育、创业黑马，涨跌幅分别为 4.52%、4.26%、4.22%、2.13%、0.00%。

图 3：2024 年 12 月 2 日-12 月 12 日行业公司涨幅榜（%）图 4：2024 年 12 月 2 日-12 月 12 日行业公司跌幅榜（%）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

资料来源：ifind，东莞证券研究所

1.4 估值

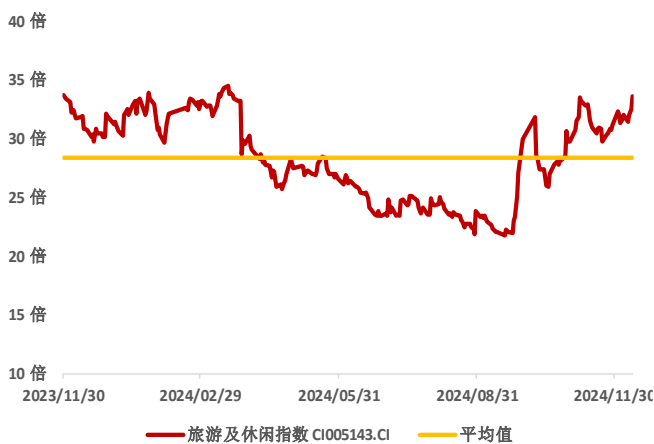
行业估值环比提升，低于 2016 年以来的估值中枢。截至 2024 年 12 月 12 日，中信消费者服务行业 ss 整体 PE (TTM, 整体法) 约 31.8901 倍，环比提升，低于行业 2016 年以来的平均估值 51.39 倍。旅游休闲、酒店餐饮、教育、综合服务板块 PE (TTM) 分别为 33.7027 倍、31.72 倍、36.1473 倍、19.6006 倍。

图 5：近五年中信消费者服务行业估值（倍，截至 2024 年 12 月 12 日）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

图 6：旅游休闲行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍） 图 7：酒店餐饮行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）

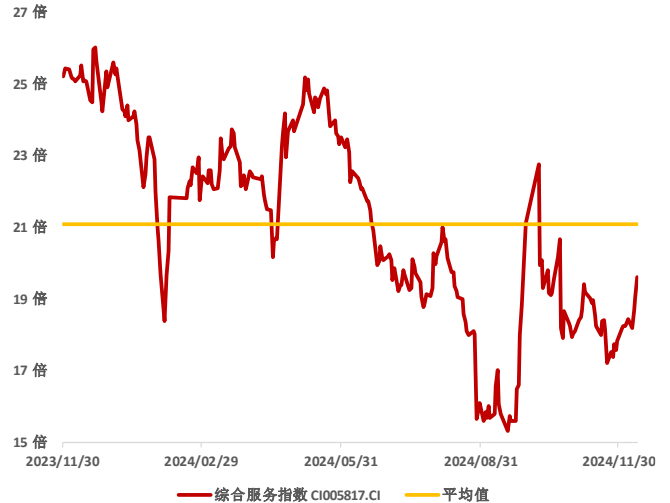
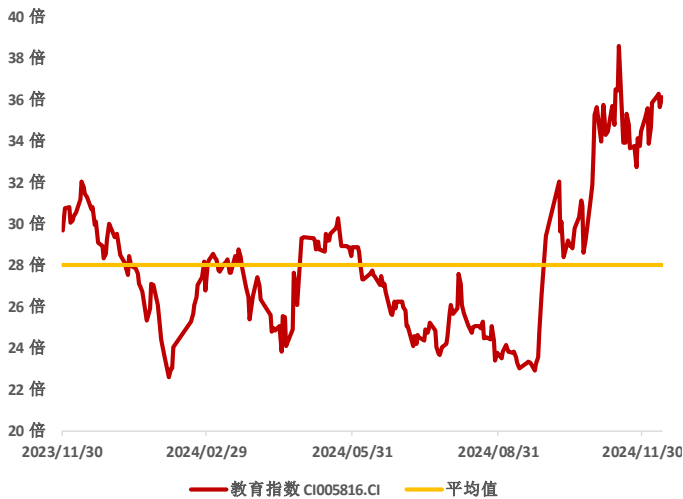


资料来源：ifind，东莞证券研究所

资料来源：ifind，东莞证券研究所

图 8：教育行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）

图 9：综合服务行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）



资料来源: ifind, 东莞证券研究所

资料来源: ifind, 东莞证券研究所

2. 行业重要新闻

■ 韩国赴上海旅游预订量暴增178% (央视新闻, 2024/12/2)

本月起中国对韩国持普通护照人员试行免签政策, 且入境免签停留期限从 15 天延长至 30 天。据韩国最大的旅行社本周发布的数据, 从 11 月 1 日免签政策发布当天至 21 日, 中国跟团游旅行商品预订量环比增长 110%。除了张家界、长白山外, 山东青岛等城市人气也在上升, 特别是上海, 预订量在免签政策发布后三周时间环比增长 178%。

■ 浦东机场进出境旅客数量翻番 (上海市政府、解放日报, 2024/12/3)

我国持续扩大免签国家范围的举措, 在上海口岸呈现出立竿见影的效果。上海海关统计, 截至 11 月 30 日, 今年浦东机场口岸进出境旅客数量达 2900 万人次, 同比增长 1.0 倍, 其中外籍旅客超过 900 万人次, 同比增长 1.7 倍, 进出境航班同比增长 60.6%, 达 19.4 万架次。

■ “冰雪游”开始起量, 携程相关产品预订量翻倍增长 (携程, 2024/12/3)

OTA 平台的大促活动、双十一节庆催热了滑雪预售, “囤冰雪”成为滑雪发烧友在雪季来临前的热身战。携程数据显示, 11 月底开始, 冰雪游产品的售卖开始起量。近一周平台上“滑雪”的搜索量环比上周增长 50%, 进入 12 月冰雪游相关产品的搜索热度持续走高。其中哈尔滨依旧霸榜冰雪游搜索热度第一, 其余依次为长春、沈阳、雪乡、漠河。截至目前, 冬季华北各大雪场的滑雪酒店预订订单量比去年显著增长, 数十家核心雪场的酒店预售量同比增长 224%。

■ 全球旅游业预计年底全面复苏 (人民日报海外版, 2024/12/11)

近日，联合国旅游组织发布的《世界旅游业晴雨表》显示，受全球大型客源市场表现强劲、亚太地区旅游目的地持续复苏、航空连通性增强和签证便利化等因素的推动，2024年前9个月，国际游客出行11亿人次，恢复到新冠疫情前水平的98%；全球111个旅游目的地中共有60个目的地入境人数已超过2019年同期水平，预计2024年国际游客人数将全面达到2019年水平。

■ 锦江酒店（中国区）旗下五品牌出海东南亚（迈点网，2024/12/12）

12月12日，锦江酒店（中国区）透露，将携手马来西亚酒管集团RIYAZ推进锦江都城、暹阁、非繁云居、麗枫、锦江之星五个品牌落地东南亚市场。双方计划由RIYAZ集团负责上述品牌在马来西亚、印度尼西亚、越南、老挝、柬埔寨、菲律宾6个国家的项目开发、筹建支持及运营管理工作。

3. 上市公司重要公告

■ 云南旅游:控股股东避免同业竞争承诺延期（2024/12/11）

2024年12月10日，公司召开第八届董事会第十八次会议和第八届监事会第十一次会议，审议通过了《公司关于控股股东避免同业竞争承诺延期的议案》，世博旅游集团在维持原有承诺义务和责任的情况下，针对九乡风景区避免同业竞争承诺再次延期三年，本议案尚需提交公司股东大会审议。

■ 西藏旅游:关于出售控股子公司股权的公告（2024/12/9）

江西新绎成立于2018年12月，注册资本金1,000万元，为西藏旅游持股80%的控股子公司，主要运营江西省鹰潭市龙虎山景区配套旅游商业项目，受客观市场环境、业务结构单一等影响，江西新绎经营结果未达预期。为优化公司资产配置、稳定主营业务盈利能力，公司拟向荣成新锦成转让所持有的江西新绎80%的股权，交易金额为人民币830.40万元。

■ 中青旅:政府有偿收回控股子公司部分土地使用权（2024/12/9）

因城市规划调整原因，桐乡市自然资源和规划局拟收回乌镇旅游部分土地使用权。本次收回土地位于乌镇镇西栅景区京杭大运河东侧、互联网国际会展中心南侧收回土地面积为92,852.79平方米，经协商，由乌镇镇人民政府作为代表向乌镇旅游支付补偿17,200万元人民币，双方签署《土地收回协议书》。本事项不会影响乌镇旅游正常生产经营，预计会对公司财务数据产生积极影响。经初步测算，本次收回土地使用权事项预计对当期归属于上市公司股东的净利润影响金额约为5000万元。

■ 天目湖:关于项目中标进展暨签署中标合同的公告（2024/12/6）

2024年12月6日，公司与动物王国公司签署了《筹开咨询及运营管理合同》。动物王国公司系公司关联方。上述交易是通过公开招投标方式取得，根据《上海证券交易所股票上市规则》第6.3.18条第（六）项之规定，上述交易可免于按照关联

交易的方式审议和披露。公司与动物王国公司签署中标合同，提供筹开咨询及运营管理服务。动物王国公司按国家标准在溧阳市投资建造一座文旅综合体一期及酒店并取得合法的经营权。动物王国公司拥有项目的产权（或资产处置权），为提升管理品质和经济效益，动物王国公司同意按照合同约定条件委托公司实施经营管理等事宜。

■ **黄山旅游:关于《黄山风景区特许经营管理暂行办法》对公司经营影响的风险提示性公告（2024/11/30）**

近日，黄山市人民政府办公室印发《黄山风景区特许经营管理暂行办法》。该办法主要是针对黄山风景区范围内服务类、活动类、品牌类以及其他类特许经营的授权和监督管理活动作出相关规定，涉及公司相关业务主要有黄山风景区内索道及缆车业务、酒店业务。截至报告发布期黄山风景区管委会关于黄山风景区特许经营管理实施细则暂未出台，黄山市人民政府关于黄山风景区风景名胜资源有偿使用费具体征收范围和标准暂未出台，该办法的实施预计可能会对公司经营情况产生一定影响。

4. 周观点

维持对行业“超配”的投资评级。近两周消费者服务行业大幅上涨，12月政治局会议强化促消费预期，服务消费估值跃升。基本上，四季度起基数效应释放完毕，旅游数据有望重回增长。而近期寒潮席卷带动冰雪旅游及候鸟游的双双升温，携程数据显示冰雪游”开始起量，相关产品预订量翻倍增长，有望以冰雪带动冬季旅游热度。此外，今年以来免签朋友圈扩大带动入出境游超预期修复，联合国旅游组织发布《世界旅游业晴雨表》显示，2024年前9个月全球国际游客恢复到新冠疫情前水平的98%，预计2024年国际游客人数将全面达到2019年水平。浦东机场进出境旅客数量翻番，白云机场口岸累计服务保障38国入境人员超74万人次，其中免签来华人员近40万人次，相关板块有望受益。我们建议关注(1)需求稳定且受自然气候灾害影响较小的景区板块、(2)免签朋友圈扩大带动入出境游增长相关的OTA板块、(3)顺周期高弹性有望受益于估值提升的会展、教育、人力资源板块。个股可关注：进入冰雪旺季的长白山（603099）；拥有多个知名景区核心业务的祥源文旅（600576）、宋城演艺（300144）和三特索道（002159）；关注外国人入境旅游目的地张家界（000430）、峨眉山（000888）、九华旅游（603199）等；冰雪旅游资源丰富、积极引流造势的西藏及西域旅游等地区性旅游目的地。建议关注入出境游订单高增相关标的中青旅（600138）、众信旅游（002707）。

表1：建议关注标的及理由

公司代码	公司名称	推荐理由
603099	长白山	进入夏季旺季，受益于避暑游订单增长
603199	九华旅游	佛教名山，重要旅游目的地

002159	三特索道	拥有多个知名景区索道业务
600576	祥源文旅	拥有多个知名景区核心业务
000888	峨眉山	佛教名山，重要旅游目的地
002707	众信旅游	受暑期出境游利好
301073	君亭酒店	中高端酒店龙头，提前布局东北
603136	天目湖	优质旅游目的地
000430	张家界	入境游热门目的地

资料来源：东莞证券研究所

5. 风险提示

- （1）**新冠疫情等自然灾害**：旅游出行板块受自然灾害影响受阻，或新冠、流感等流行病爆发影响游客出游等风险。
- （2）**政策推进不及预期**：地方服务业帮扶纾困等旅游相关政策推进落地可能不及预期等行业政策风险。
- （3）**居民消费意愿变化**：居民消费意愿可能发生变化，导致旅游需求增长可能不及预期。
- （4）**出入境复苏不及预期**：国际航班、签证等多重因素影响下国际出行复苏不及预期。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn