

证券研究报告

行业研究

行业事件点评

休闲服务

投资评级 看好

上次评级 看好

宿一赫 社服分析师

执业编号：S1500524080004

联系电话：15721449682

邮箱：suyihe@cindasc.com

张洪滨 社服行业研究助理

联系电话：18916616659

邮箱：zhanghongbin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编：100031

休闲服务行业事件点评：2025年消费首发政策看旅游，继续关注景区板块

2025年1月15日

事件：国务院办公厅印发《关于进一步培育新增长点繁荣文化和旅游消费的若干措施》的通知（简称《若干措施》）。

丰富消费惠民举措：举办系列文旅促消费活动、实施消费惠民让利行动、扩展公共机构服务供给。《若干措施》明确鼓励各地运营社媒等平台开展文化旅游宣传营销，加强文宣系统对旅游的支持，我们认为这是对过去两年各地自发文旅宣传的肯定；《若干措施》鼓励有条件的地方推出文旅消费券，当前上海、广东、福建等地已经在陆续发放，我们认为文旅消费券由地方自行决策是合理的，由于时空、资源禀赋的差异，文旅较难做到全国一盘棋。

扩大特色优质产品供给：丰富文化娱乐产品、推出特色旅游产品、开发时尚国潮产品。《若干措施》鼓励各地放宽大型演出售票限制，并落实首演地内容审核制；鼓励打造多样化、差异化低空飞行旅游产品；此外，《若干措施》提到启动冰雪旅游提升计划、提升冰雪旅游产品供给品质，冰雪旅游地位得到进一步强化。

创新产业政策：强化财政金融支持、扩大文旅有效投资、释放职工消费潜力。《若干措施》提到加大对符合条件的文化和旅游领域“两新”项目的支持力度；允许地方安排地方政府专项债券资金支持符合条件的文化和旅游类项目；支持各地统筹用好各渠道资金开展文化和旅游消费促进活动；加快重组中国旅游产业基金，引导社会资本和金融机构加大对旅游业的投入；鼓励基层工会拓展使用会员会费为会员购买所在省份或区域旅游景区年票。我们认为开放文旅专项债与重组中国旅游产业基金以及增加旅游产业基金股权退出通道是本次政策的一大亮点，另外一方面文旅产业需要扩大“有效投资”，过去依附于房地产的文旅配套的逻辑需要扭转，简言之，中国优质旅游资产证券化的进程有望加速。

投资建议：中长期看，我们认为旅游板块具备优质旅游资产证券化与重定价逻辑；25年开年消费首发政策即立足文旅，并强调文旅对其他业态的支撑，我们认为服务消费是抗通缩的重要阵地，文旅则是服务消费的阵眼，长逻辑与短期政策催化共振，建议重视文旅、酒店等板块投资机会。**景区：**25年进入新一轮核心景区产能投运周期，行业看点在于资源注入与资产整合（西域旅游、祥源文旅、曲江文旅、峨眉山、长白山）。**OTA：**携程海外盈利节点或提前，同程持续深耕国内，酒旅竞争有望带动头部OTA货币化率持续提升（携程集团、同程旅行）。**酒店：**25年年中行业供需有望见拐点（锦江酒店、君亭酒店、金陵饭店）

风险因素：宏观经济增速不及预期风险；行业竞争加剧风险；终端需求疲软风险等。

研究团队简介

宿一赫，信达证券商社负责人，南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA 三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022 年 12 月加入信达证券研究所，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

蔡昕妤，商社分析师，圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023 年 3 月加入信达证券研究所，主要覆盖黄金珠宝、培育钻石板块。

张洪滨，商社研究员，复旦大学金融学硕士，复旦大学经济学学士，2023 年 7 月加入信达证券研究所，主要覆盖酒店、景区。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。