

春节数据解读暨2月投资策略

黄金周出行热度不减，入境游、下沉消费结构亮点突出

行业研究 · 行业专题

社会服务

投资评级：优于大市（维持评级）

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：钟潇

0755-82132098

zhongxiao@guosen.com.cn

S0980513100003

证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

证券分析师：杨玉莹

0755-81982942

yangyuying@guosen.com.cn

S0980524070006

黄金周出行热度不减，入境游、下沉消费结构亮点突出



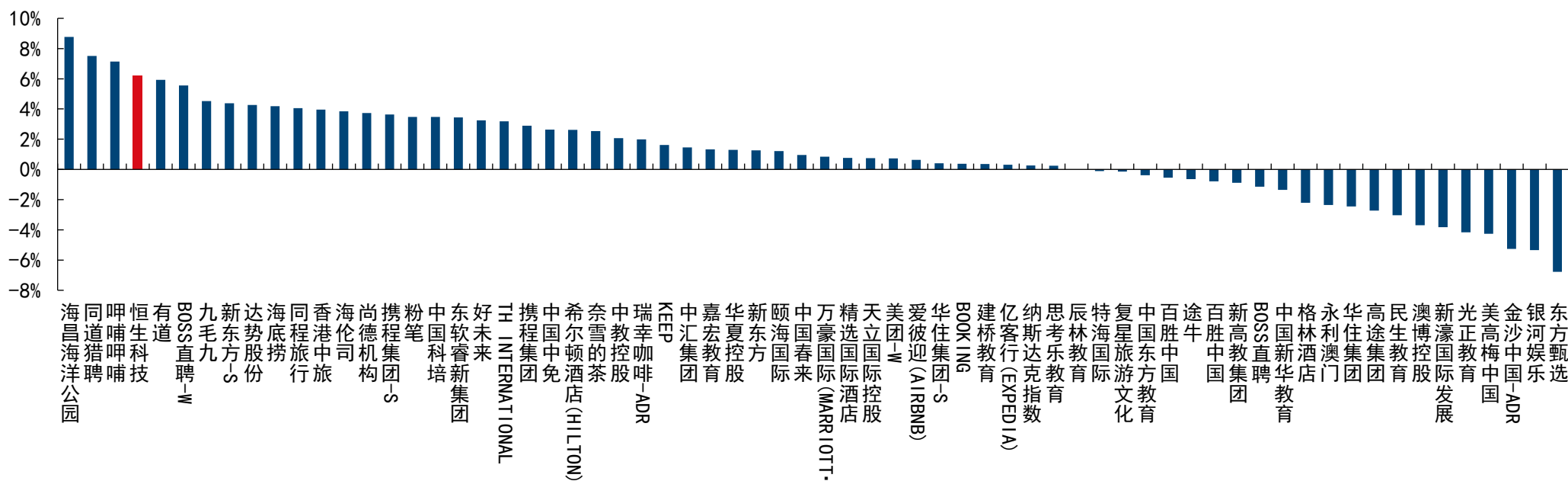
- **假期港/美股行情回顾：假期港股消费龙头、美股AI+教育领涨。**节前A股收盘至今（2025.1.28-2.4）恒生科技涨6.2%，节后开盘首日港股震荡，但次日即因关税渐进式加征而大涨，叠加春节出行热度不减、假期国产模型持续升温，港股消费龙头、AI+教育应用方向整体领涨。
- **春节消费总览：春运期间居民出行热度不减，春节黄金周在高基数下呈现韧性。**2025春运前21天全社会跨区域人员流动量同比增长7.7%，其中铁路、民航客流各增长6.7%、6.3%，与节前预测相符。春节假期跨区域流动量同比增长0.8%，考虑去年春节假期从初一起8天，今年从除夕起8天，参考历史数据除夕和初一一般出行人次偏少，由此带来并不低的基数；同口径初一-初七客流增长6.2%，出行韧性再获验证。
- **结构亮点：跨境游、反向小城旅游、返乡下沉消费成为假期出行亮点。**1、跨境游景气度延续，外国人入境游订单翻倍式增长。根据携程平台数据，春节假期跨境游整体订单同比去年增长三成，其中入境游门票订单同比去年增长180%，入境游酒店订单同比增长超6成（2024年10-11月外国人入境客流增长45%）。2、非遗热门小城表现突出。2024年年底“春节——中国人庆祝传统新年的社会实践”被列入人类非物质文化遗产代表作名录，携程平台上汕头、莆田、开封、黄山春节旅游订单同比增幅达两至四成。3、返乡带动县城下沉消费好于全国大盘。去哪儿数据显示，今年春节县城酒店预订量同比增长四成，其中高星酒店预订同比去年春节翻番，预订占比超连锁和低星酒店。
- **子行业：景区整体相对平稳，本地消费客流景气。**景区：部分景区天气因素扰动叠加去年基数不低，整体自然景区客流表现相对平稳，其中峨眉山表现相对突出。演艺：春节假期宋城演艺13大千古情春节总场次增长约6%，西安、上海项目表现突出，其他有所回落。酒店：春节市场预计整体呈现“价格平稳、地域分化”的特点，其中小众目的地的酒店市场增长显著，山西忻州、云南临沧预订量同比增长超50%。免税：春节前五天三亚国际免税城累计接待超30万人次，大年初四单日客流突破7.6万人次。本地消费：假期前三天全国900多个商圈客流量比去年春节同期增加21%，假期前四天商务部重点监测零售餐饮销售额同比增长5%，电影票房创新高，以旧换新带动家电、3C等消费品双位数增长。
- **投资建议：**春节黄金周数据在去年高基数下平稳增长再次验证居民出游意愿与出行韧性，结构上下沉消费活力好于整体，免签政策叠加首个非遗春节带动假期入境游高景气，后续国内居民消费力修复与入境旅游在政策提振下均存在较大潜力。目前经济环境和市场风格下建议配置携程集团-S、美团-W、海底捞、同庆楼、学大教育、天立国际控股、亚朵、同程旅行、北京人力、峨眉山A等；中线优选中国中免、美团-W、华住集团-S、学大教育、携程集团-S、海底捞、天立国际控股、同程旅行、北京人力、BOSS直聘、科锐国际、锦江酒店、同庆楼、行动教育、宋城演艺、百胜中国、九毛九、粉笔、海南机场、米奥会展、传智教育、君亭酒店、王府井、峨眉山A、天目湖、三特索道、黄山旅游、广州酒家、首旅酒店、中青旅、奈雪的茶等。
- **风险提示：**宏观、疫情等系统性风险；政策风险；收购低于预期、股东减持风险、市场资金风格变化等。

假期行情速递：港股餐饮、OTA消费龙头，美股AI+教育龙头相对领涨



- **假期行情回顾：**A股节前收盘至今（2025. 1. 28-2. 4）恒生科技涨6. 2%，节后开盘首日港股震荡，但次日即因关税渐进式加征而大涨，叠加春节出行热度不减、假期国产模型新突破持续升温，港股消费龙头、AI+教育应用方向整体领涨。
- **消费龙头：**春节出行热度不减，叠加市场对于后续消费刺激政策期待，餐饮龙头、OTA龙头相对领涨。
- **AI+教育：**近期国产深度推理模型如Deepseek-R1等陆续取得新突破，有望在功能（数学推理能力）、成本（轻量化模型降低训练成本）及中文训练材料适配性等方面进一步赋能AI教育发展；叠加部分教育龙头亮眼业绩，AI+教育方向龙头如**美股有道、好未来**相对领涨。

图：2025. 1. 28-2. 4板块个股涨跌幅



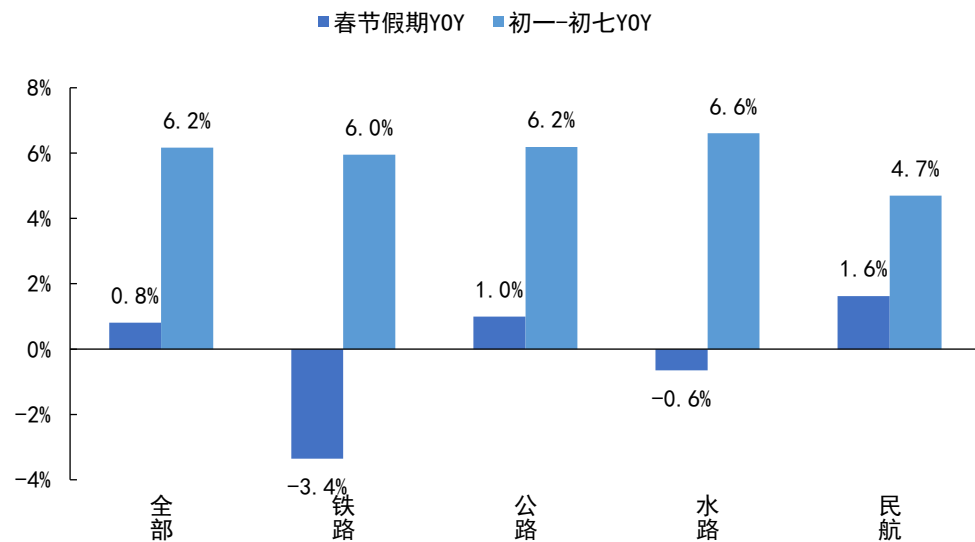
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

春节出行总览：出行热度不减，春运前半程民航与铁路客流增长超6%，黄金周客流平稳



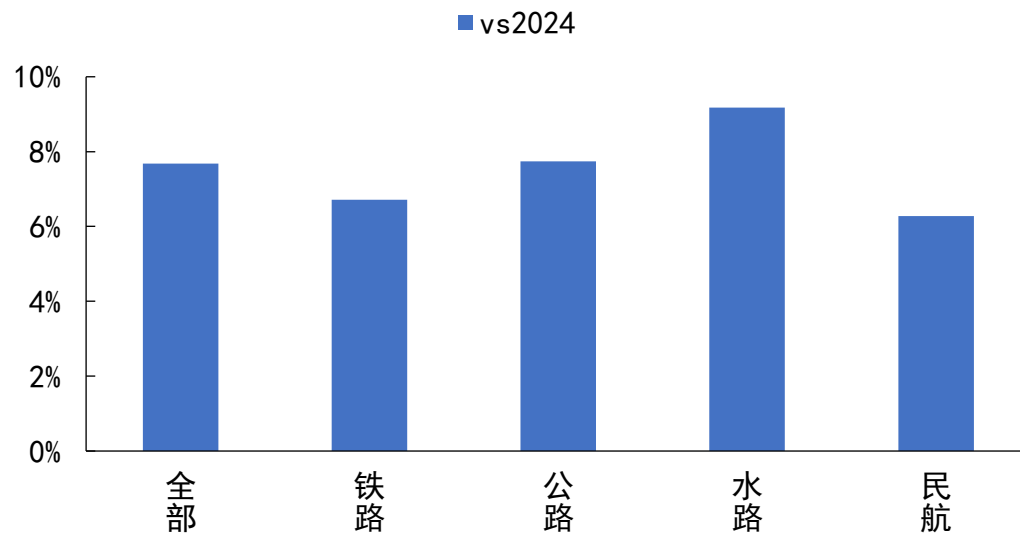
- 2025年春运为1月14日-2月22日为期40天，预计全社会跨区域人员流动量同比增长6.8%。根据全国春运电视电话会议，2025年春运期间全社会跨区域人员流动量将达到90亿人次左右，同比增长约6.8%。
- 实际表现：1、2025春运前21天全社会跨区域人员流动量同比增长7.7%，其中铁路、民航客流各增长6.7%、6.3%。1月14日-2月2日（春运前20天）全社会跨区域人员流动量48亿人次，估算比2024年同期增长7.7%，其中估算铁路、民航客运量同比增长6.6%、6.5%。
- 2、春节黄金周数据表现平稳。若单看春节假期的情况，整体出行相对平稳，其中除夕和初一一般出行人次偏少，去年春节假期从初一开始8天，由此带来不低的基数。若比较同口径初一-初七，则客流增长6.2%，基本符合预期。
- 总结：整体上居民春运出行热度不减，在去年高基数下“返乡+旅游”出行意愿和韧性再次验证。

图：春节假期全社会跨区域人员流动量同比变化



资料来源：交通运输部，国信证券经济研究所整理

图：1.14-2.3全社会跨区域人员流动量累计同比变化

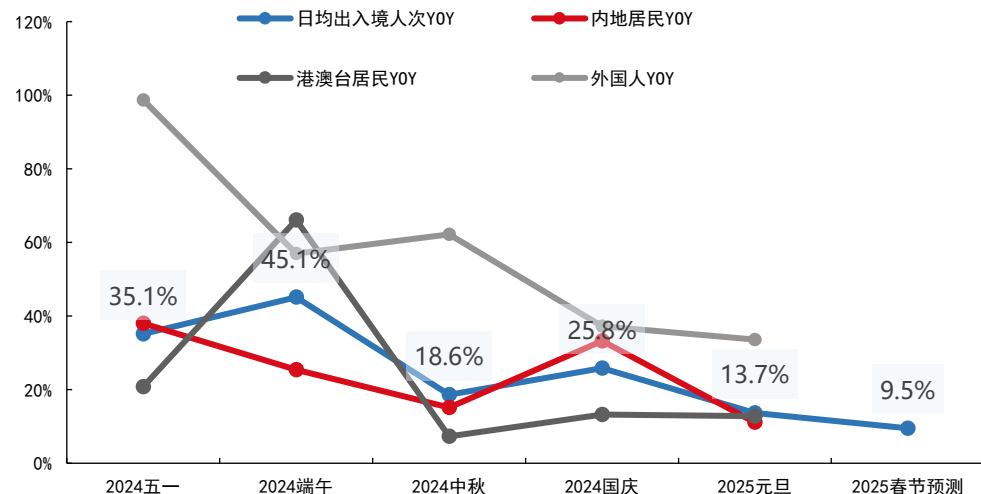


资料来源：交通运输部，国信证券经济研究所整理

结构亮点：跨境游、反向小城旅游、返乡县城消费构成假期出行亮点

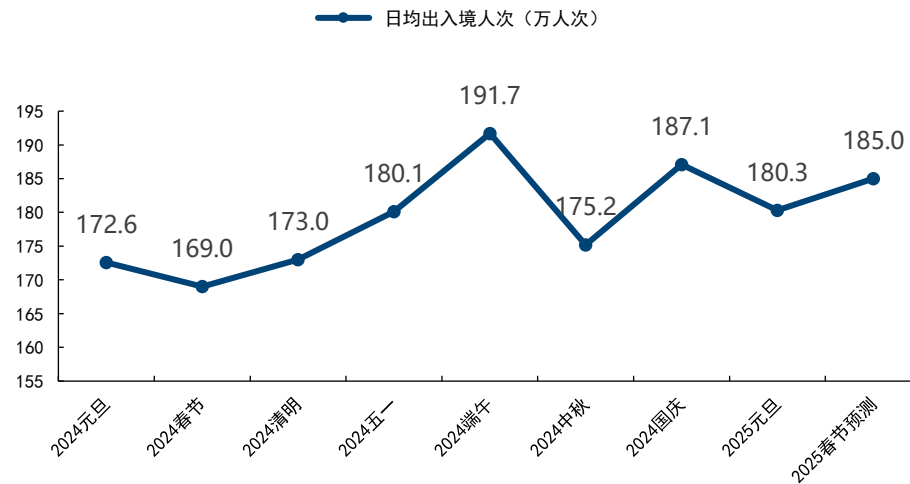
- **1、跨境游景气度延续，外国人入境游订单翻倍式增长。**据国家移民管理局预测，2025年春节假期日均出入境人员将达185万人次，较去年春节假期增长9.5%，估算基本恢复至2019年同期水平（2024春节恢复至接近9成，全年恢复至91%）。根据携程平台数据，春节假期跨境游整体订单同比去年增长三成。其中入境游门票订单同比去年增长180%，入境游酒店订单同比增长超6成。
- **出境游：**短途出境游中赴日订单同比去年春节增长翻倍，美国、西班牙、意大利、法国等长线游目的地分别增长53%、82%、56%、50%，假期前五日用支付宝前往欧洲的游客交易笔数同比增长达30%。
- **入境游：**日韩、新马泰等短线入境游订单同比去年春节增长130%，法国、西班牙、意大利、加拿大、澳大利亚等长线入境游同比增长近120%。假期前五天入境游客用支付宝消费金额同比增长1.5倍，来自240小时过境免签国以及中国单方面免签国家游客同比增长近2倍。

图：全国口岸日均出入境人员同比情况



资料来源：文旅部，国信证券经济研究所整理

图：全国口岸日均出入境人员



资料来源：文旅部，国信证券经济研究所整理

结构亮点：入境游、反向小城旅游、返乡县城消费构成假期出行亮点

- 2、非遗热门小城表现突出。2024年年底，“春节——中国人庆祝传统新年的社会实践”被联合国教科文组织列入人类非物质文化遗产代表作名录。这意味着春节以及中华文化在全球获得广泛认可，非遗元素也在2025年春节的庆祝活动中得到更充分展现。携程平台上河南开封、福建莆田、广东汕头、福建福州、安徽黄山、陕西西安、四川阆中等地搜索热度翻倍，其中汕头、莆田、开封、黄山春节旅游订单同比增幅达两至四成。
- 3、返乡带动县城下沉消费好于全国大盘。春节返乡客流带动国内各县域目的地文旅等消费快速增长。去哪儿数据显示，今年春节县城酒店预订量同比增长四成，其中高星酒店预订同比去年春节翻番，预订占比超连锁和低星酒店。联通数智智慧足迹数据显示，从除夕到大年初二，全国900多个商圈客流量比去年春节同期增加21%；对比而言，五个国际消费中心城市的商圈客流量达到1000万人次，比去年春节同期增长15%。同程数据显示，除夕当天至大年初三，国内景区客流持续上涨，春节假期前4天国内景区客流环比节前上涨超过3倍。其中，河南辉县市、浙江三门县、山东东平县、山西大同县、河南浚县等众多县和县级市景区客流量环比上涨超过10倍。

图：跨境游维持高景气



资料来源：文旅部，国信证券经济研究所整理

图：非遗目的地订单高增长



资料来源：文旅部，国信证券经济研究所整理

图：县城酒店订单特点



资料来源：文旅部，国信证券经济研究所整理

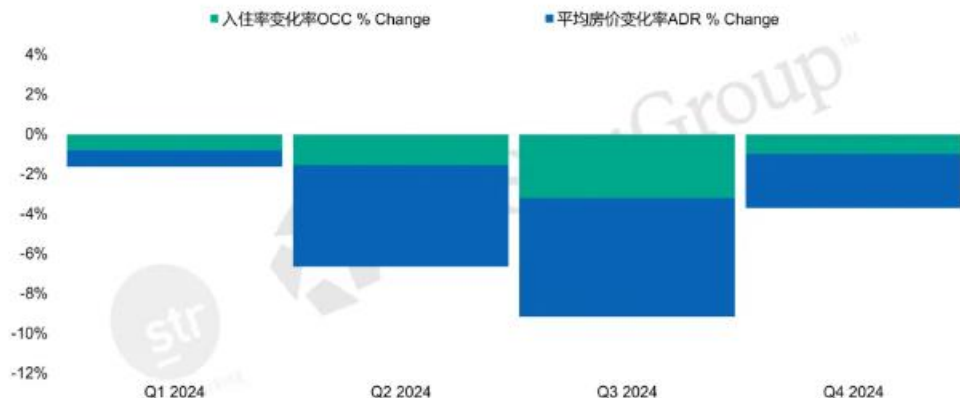
酒店：四季度行业RP降幅收窄至4%，预计春节价格平稳，小众目的地、东北游增长显著

- 根据STR数据，2024年中国境内酒店业的表现不及2023年，入住率和平均房价双重拖累，每房收入指数为95，其中二三季度下滑显著，四季度降幅收窄至4%，部分市场逆势增长。
- 春节情况：预计春节价格平稳，小众目的地、东北游增长显著。根据中国经营报，从酒店价格和预订情况看，2025年春节市场整体呈现出“价格平稳、地域分化”的特点。“春节期间的酒店价格虽然在热门地区有所上涨，但总体涨幅已被有效控制。其中小众目的地的酒店市场增长显著，山西忻州、云南临沧等地进入春节热门目的地涨幅榜前十，预订量同比增长超50%。华住集团提供的数据显示，广州市的酒店预订率在一线城市中位居第一，潮州市在三四线城市中表现抢眼，整体预订率接近80%；哈尔滨等冰雪游目的地酒店预订同比增长五成。

图：2024年境内酒店行业回顾

平均房价持续承压，每房收入各个季度呈现同比下降

Pressure is on: consistent decline in ADR



中国内地，主要经营业绩指标，基于2023年变化率，2024年1月至12月
Mainland China, Key KPIs percent change to 2023, Jan 2024 - Dec 2024

图：2024年酒店行业结构性亮点

总有新秀展笑颜 – 部分市场表现突出

Top growing markets in YoY ADR and RevPAR



中国内地部分市场，年累计入住率和平均房价变化率，基于2023年同期，截至2024年12月
Mainland China, selected markets, Occupancy & ADR YoY percent change, YTD Dec 2024

演艺：宋城演艺13大千古情春节总场次预计增长约6%，西安上海表现突出，其他有所回落



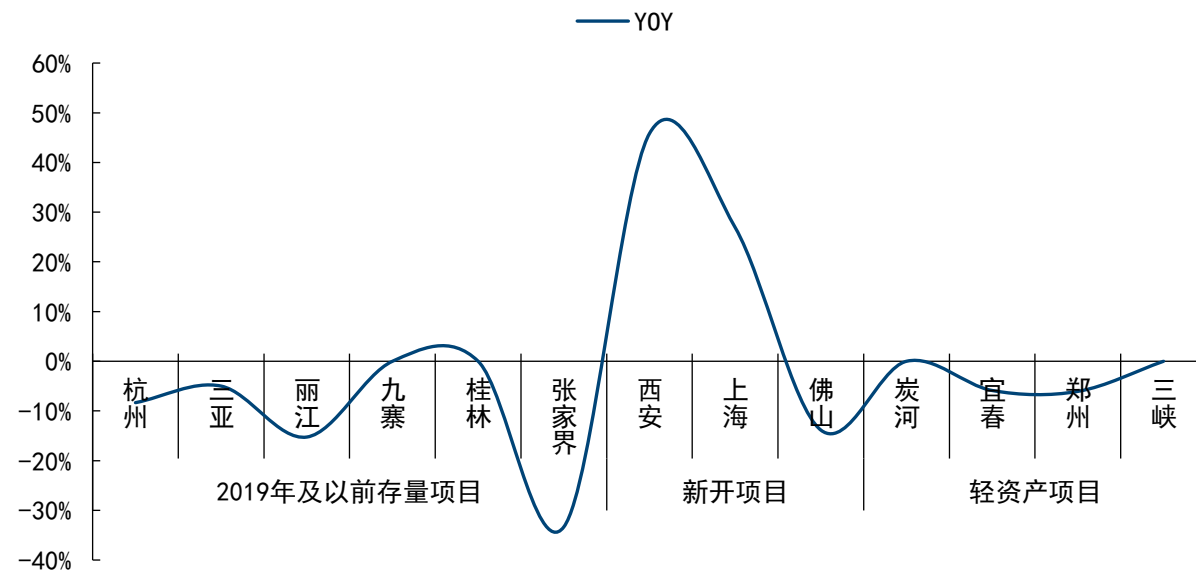
- 春节假期，宋城13城千古情打造“狂欢中国年”非遗文化主题活动，总场次平稳增长，西安项目再创新高。结合公司官方微信号场次跟踪，全国13台“千古情”合计演出538场（大年初七为计划演出场次），同比去年同期的506场增长6%。自营项目中，2019年存量项目和佛山项目同比有所下滑，西安与上海项目同比表现相对突出，其中《西安千古情》连续三天单日上演18场，总场次同比增长超46%；《上海千古情》连续两天单日上演6场，刷新单日场次新高。

图：春节西安千古情演出场次

千古情演出时间		2025年1月29日-2月4日(初一至初七)						
场次	日期	1月29日(初一)	1月30日(初二)	1月31日(初三)	2月1日(初四)	2月2日(初五)	2月3日(初六)	2月4日(初七)
《西安千古情》 ①/②号剧院	第1场	10:00	8:30	8:30	8:30	8:30	8:30	10:00
	第2场	12:30	10:00	9:00	9:00	9:00	10:00	12:30
	第3场	13:30	12:00	10:00	10:00	10:00	12:30	13:30
	第4场	15:00	12:30	10:30	10:30	10:30	13:30	15:00
	第5场	16:30	13:30	12:00	12:00	12:00	15:00	15:30
	第6场	17:00	14:00	12:30	12:30	12:30	15:30	16:30
	第7场	17:50	15:00	13:30	13:30	13:30	16:30	17:00
	第8场	18:30	15:30	14:00	14:00	14:00	17:00	18:30
	第9场	19:10	16:30	15:00	15:00	15:00	17:50	19:10
	第10场	20:00	17:00	15:30	15:30	15:30	18:30	20:30
	第11场	20:30	17:50	16:30	16:30	16:30	19:10	
	第12场		18:30	17:00	17:00	17:00	20:00	
	第13场		19:10	17:50	17:50	17:50	20:30	
	第14场		20:00	18:30	18:30	18:30		
	第15场		20:30	19:10	19:10	19:10		
	第16场			20:00	20:00	20:00		
	第17场			20:30	20:30	20:30		
	第18场			21:30	21:30	21:30		
开闭园时间	7:30——最后一场千古情演出结束后30分钟闭园 (1月29日、2月4日开园时间为9:00)							

资料来源：官方公众号、国信证券经济研究所整理

图：宋城演艺2025年春节场次跟踪



资料来源：官方公众号、国信证券经济研究所整理

景区：高基数+天气因素扰动，自然景区大多表现平稳



■春节假期自然景区整体客流相对平稳，高基数+部分天气因素扰动。一方面疫后自然景区“性价比”、“解压祈福”等属性契合消费趋势，头部自然景区去年春节假期较2019年黄金周双位数增长，叠加去年春节假期从初一后开始8天，今年春节假期从除夕到初七，除夕和初一一般出行人次偏少，由此带来本就不低的基数；另一方面，部分景区因天气因素阶段关闭（如长白山北景区除夕关闭一天）或降雨（如九华山阶段降雨）、瓶颈限制（玉龙雪山限流）扰动出游人次增长，整体景区仍然表现相对平稳。

■其中峨眉山表现相对突出，根据官方公众号，春节假期景区客流同比增长4.01%，但结合跟踪预计假期核心景区接待客流同比增长接近双位数。

表：2025年春节黄金周部分重点景区接待旅客数（单位：万人次）

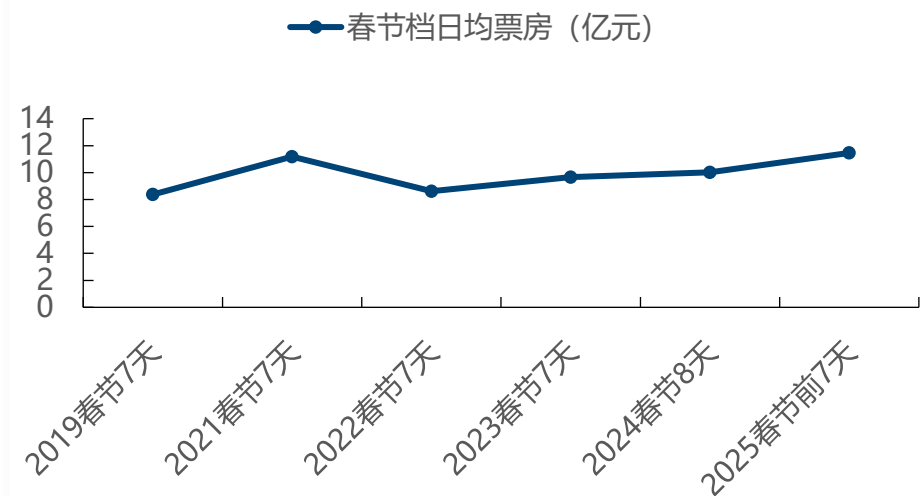
重点景区	2025春节黄金周	2024春节黄金周	旅客同比变化	2024黄金周较2019年增长
黄山	超20	20.8	预计持平	增长64.82%，日均增长44.21%
峨眉山	38.75	/	可比口径+4.01% 预计核心景区增长近双位数	增长97.13%，日均增长72.5%
九华山	/	47.18	预计持平略降	增长25.81%，日均增长10.09%
长白山	/	7.61	预计持平	
玉龙雪山	/	初一2.7，初二3万，此后超3.2万人次	预计持平	日均2.4万
九寨沟	16.46	17.25	-4.6%	

资料来源：各省市文旅厅、各公司官网或官微，国信证券经济研究所整理

本地消费：本地餐饮同比增长5%左右，电影票房创新高，以旧换新消费品双位数增长

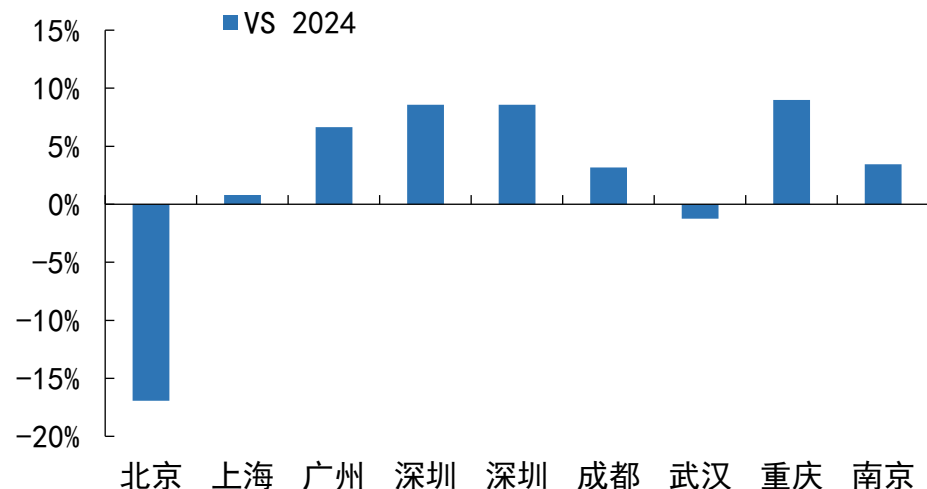
- **商圈客流**：联通数智智慧足迹数据显示，从除夕到大年初二，全国900多个商圈客流量比去年春节同期增加21%；五个国际消费中心城市的商圈客流量达到1000万人次，比去年春节同期增长15%。
- **餐饮**：商务部商务大数据监测，春节假期前4天（1月28日至31日），全国重点零售和餐饮企业销售额比去年同期增长5.4%；重点监测餐饮企业营业额同比增长5.1%。
- **电影票房**：根据国家电影局统计，截至2月3日15时30分，2025年春节档电影票房已达到80.20亿元，创下新的历史纪录；2024年春节档电影总票房达80.16亿。
- **消费品**：以旧换新激发活力，春节假期前4天，重点监测零售企业家电、通讯器材销售额同比增长10%以上。截至1月30日，春节前三天（除夕、初一、初二）手机品类成交同比增长超50%。
- **市内出行**：2025春运前20天重点城市地铁客运量同比表现平稳，北京回落、上海持平，广深、重庆表现相对突出。

图：春节档日均票房（2025年截至2月3日15时30分）



资料来源：国家电影局，国信证券经济研究所整理

图：春运前21天（1.14-2.3）地铁客运量同比变化



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

重点公司盈利预测及估值

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	收盘价 25-2-4	EPS			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
601888.SH	中国中免	61	2.06	2.40	3.12	29	25	19
600859.SH	王府井	13	0.74	0.85	1.00	18	15	13
600515.SH	海南机场	4	0.08	0.09	0.11	47	41	34
600754.SH	锦江酒店	26	1.13	1.29	1.55	23	20	17
600258.SH	首旅酒店	13	0.74	0.84	0.96	18	16	14
1179.HK	华住集团-S	23	1.23	1.40	1.62	19	17	14
ATAT.O	亚朵	197	2.72	1.29	1.55	24	19	15
301073.SZ	君亭酒店	20	0.15	0.30	0.45	131	65	44
605108.SH	同庆楼	22	0.53	1.08	1.48	41	20	15
603043.SH	广州酒家	16	0.89	1.00	1.12	18	16	14
9922.HK	九毛九	3	0.16	0.21	0.27	16	12	9
0520.HK	呷哺呷哺	1	0.14	0.25	0.00	6	3	
6862.HK	海底捞	14	0.81	0.91	1.00	17	15	14
9987.HK	百胜中国	330	17.37	18.95	20.58	19	17	16
2150.HK	奈雪的茶	1	0.06	0.14	0.24	19	8	5
9961.HK	携程集团-S	531	25.40	28.85	33.51	21	18	16
0780.HK	同程旅行	18	1.18	1.41	1.65	15	13	11
3690.HK	美团-W	140	7.11	8.65	9.70	20	16	14
300144.SZ	宋城演艺	9	0.42	0.49	0.56	21	18	16
603136.SH	天目湖	11	0.38	0.46	0.54	30	25	21
000888.SZ	峨眉山A	13	0.49	0.55	0.62	26	23	20
002159.SZ	三特索道	15	0.93	1.04	1.16	16	14	13
600138.SH	中青旅	10	0.48	0.62	0.77	21	16	13
603199.SH	九华旅游	35	1.63	1.92	2.13	21	18	16
002033.SZ	丽江股份	9	0.41	0.46	0.51	21	19	17
600054.SH	黄山旅游	11	0.43	0.49	0.56	26	23	20
603099.SH	长白山	36	0.60	0.73	0.85	60	48	42
300662.SZ	科锐国际	20	1.39	1.78	2.20	15	11	9
600861.SH	北京人力	19	1.65	1.88	2.11	11	10	9
BZ.O	BOSS直聘	14	2.96	3.91	4.79	5	4	3
6100.HK	同道猎聘	3	0.24	0.36	0.41	12	8	7
0839.HK	中教控股	3	0.80	0.86	0.93	4	4	3
003032.SZ	传智教育	8	0.31	0.37	0.00	26	22	
605098.SH	行动教育	36	2.30	2.85	3.49	15	12	10
000526.SZ	学大教育	42	2.05	2.71	3.53	21	16	12
002607.SZ	中公教育	3	0.17	0.24	0.00	19	14	
2469.HK	粉笔	2	0.26	0.33	0.40	10	8	6
1773.HK	天立国际控股	4	0.27	0.37	0.50	14	10	7
300795.SZ	米奥会展	20	0.99	1.27	1.52	20	15	13

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

- 一、宏观疫情等系统性风险，政策不及预期等。
- 二、行业竞争加剧。
- 三、国企改革进度节奏等低于预期，激励优化低于预期。
- 四、并购整合风险、商誉减值风险等。
- 五、扩张速度不及预期等。

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业投资评级	无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
		优于大市	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
	弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上	

分析师承诺

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。

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、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告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

GUOSEN SECURITIES

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楼

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