

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

春节出行链板块存分红，旅游高基数下景气度维持

投资逻辑

春运出行：略好于预期。根据交通部数据，2025/1/14~2/4（春运前22天），全社会跨区域人员流动54.82亿人次，较24年春节同期+7.6%，较19年春节同期+21.5%。根据交通部节前预测，预计25年春运40天全社会跨区域人员流动将达到90亿人次、对应同比增速6.9%，按照前22天累计增速数据看，好于预期。

国内游：高基数下人次维持5.9%增长，冰雪、避寒、非遗为旅游热点。根据文旅部数据，2025年春节假期8天，全国国内出游人数5.01亿人次/+5.9%，国内出游总花费6770.02亿元/+7.0%，隐含客单价1351元/+1.0%；消费者画像&行为方面，农村居民出游人次增速更快，全国游客平均出游半径233.1公里/+2.3%。重点上市公司，如峨眉山接待游客38.75万人次/+4.01%，黄山、长白山高基数下同基本持平，宋城演艺可比重资产项目日均演出场次正增长。

出入境游：出入境游客增长高于国内游，入境免签扩大+China Travel 热点推动入境游。入境游客人数343.21万人次/+6.2%，其中外国游客69.95万人次，港澳台游客273.26万人次；中国公民出境旅游者378.38万人次/+5.2%。根据国家移民管理局数据，2025年春节假期全国边检机关共计保障1436.6万人次中外人员出入境，较去年春节同期增长6.3%，与2019年春节日均水平持平；其中，内地居民出入境767.1万人次/+5%，港澳台居民573.7万人次/+5.6%，外国人95.8万人次/+22.9%。根据携程《2025年春节旅游总结报告》，平台短途出境游中，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订单分别增长53%、82%、56%、50%。

酒店：春节日均RevPAR同比下滑约20%，主因入住率下滑较多。根据酒店之家，对比24、25年大年初一~初七数据，全国酒店（不含港澳台）RevPAR同比-18.9%，OCC同比-8.9pct，ADR同比-5.7%。2025年春节酒店RevPAR下降较多我们推测主因：1）2024年春节叠加情人节，酒店需求或更旺盛存在一定高基数；2）2024年酒店行业供给仍维持增长，导致行业部分存在供过于求等。分档次看，高档降幅最低（-15.3%），其次为豪华型（-16.8%），推测与春节休闲度假需求释放较好等相关。

餐饮：代表连锁品牌客流表现相对平淡。根据久谦中台，除夕~初七日均对比，代表火锅品牌翻台率同比-12%，代表酸菜鱼品牌翻座率同比-27%，代表茶饮品牌店均出杯量-21%，代表咖啡品牌店均出杯量同比-24%。表现相对平淡推测与基数较高，回乡出游分流本地商圈餐饮需求及品牌自身势能周期变化有关。

免税：海南离岛免税购物金额、人次双位数下降，客单价同比提升。根据海口海关数据，春节期间（1月28日~2月4日）海口海关共监管离岛免税购物金额20.94亿元/-15.9%，免税购物24.05万人次/-19.2%，人均消费8706元/+4.2%。

投资建议

本次春节出行链板块表现存在分化，其中出行人次略超预期，旅游景气度延续。展望节后，我们建议重点关注1）休闲体验需求刚需化，看好受益β景气+格局改善的OTA板块，自然景区中上半年旺季客流有支撑、交通改善或热点催化的个股。2）红利绩优标的，如百胜中国。3）个股α逻辑个股，如达势股份（披萨产品+配送+品牌竞争力强，同店维持正增、开店加速）、同庆楼（婚庆需求回补，资本开支下降）。

风险提示

消费力恢复速度不及预期，行业价格战，劳动力短缺，原材料价格大幅上涨等。

内容目录

1、观点：春节出行人次略好于预期，旅游景气延续	4
2、出行：春运旅客发送量同比中高个位数增长、略好于预期	4
3、旅游：高基数下符合预期，出入境增速快于国内游	6
4、酒店：春节日均 RevPAR 同比下滑约 20%，主因入住率下滑较多	12
4、餐饮：春节商圈连锁品牌表现相对平淡	14
5、免税：春节海南离岛免税同比-16%	15
风险提示	15

图表目录

图表 1： 春运期间全社会跨区域人员流动量（万人次）	4
图表 2： 25 年春运全社会跨区域人员流动量（较 23 年增速）	5
图表 3： 25 年春运全社会跨区域人员流动量（较 19 年增速）	5
图表 4： 25 年春运各交通方式发送旅客量占比结构（前 22 天累计）	5
图表 5： 25 年春运公路人员流动量恢复度（%2019）	5
图表 6： 25 年春运铁路人员流动量恢复度（%2019）	5
图表 7： 25 年春运水路人员流动量恢复度（%2019）	5
图表 8： 25 年春运民航人员流动量恢复度（%2019）	6
图表 9： 国内民航航班量恢复度（%2019，更新至 2025/1/22）	6
图表 10： 节假日分出行方式日均人员流动量增速（同比）	6
图表 11： 25 年春节国内旅游人次同比+5.9%、旅游收入同比+7.0%	7
图表 12： 法定节假日国内旅游数据恢复度(%2019 年)	7
图表 13： 25 年春节全国游客平均出游半径同比+2.3%	8
图表 14： 携程报告显示，冰雪、避寒、非遗为 25 年春节国内游关键词	8
图表 15： 携程报告显示，25 年春节邮轮游、老年人订单增速高	9
图表 16： 2025 年国内部分重点省市春节旅游情况	10
图表 17： 宋城演艺分园区节日日均演出场次（场/天）	11
图表 18： 宋城演艺日均演出场次恢复度（%2019）	11
图表 19： 宋城演艺春节四大成熟项目演出场次（场）	11
图表 20： 宋城演艺春节可比重资产项目演出场次（场）	11
图表 21： 25 年春节中国日均出入境人次恢复至 19 年春节 100%	12
图表 22： 国际客运航班量恢复至 19 年同期 95%（更新至 2025/1/22）	12
图表 23： 携程报告显示，25 年春节出入境游订单增速高	12
图表 24： 春节全国酒店 RevPAR（元）（不含港澳台）	13

图表 25: 春节全国酒店 OCC (%) (不含港澳台)	13
图表 26: 春节全国酒店 ADR (元) (不含港澳台)	13
图表 27: 春节全国酒店分档次日均经营指标增速或变幅	13
图表 28: 全国酒店周度 RevPAR (元)	13
图表 29: 全国酒店周度 OCC (%)	14
图表 30: 全国酒店周度 ADR (元)	14
图表 31: 春节代表火锅品牌翻台率 (次/天)	14
图表 32: 春节代表酸菜鱼品牌翻座率 (次/天)	14
图表 33: 春节代表茶饮品牌店均出杯量 (杯/天)	15
图表 34: 春节代表咖啡品牌店均出杯量 (杯/天)	15
图表 35: 25 年春节海南离岛免税购物金额、人次、客单增速	15
图表 36: 海南离岛免税当月购物金额、人次、客单增速	15

1、观点：春节出行人次略好于预期，旅游景气延续

春节总览：春运出行略好于预期，旅游景气度维持，餐饮、酒店、免税较平淡。

春运出行：根据交通部数据，2025/1/14~2/4（春运前22天），全社会跨区域人员流动54.82亿人次，较24年春节同期+7.6%，较19年春节同期+21.5%。根据交通部节前预测，预计25年春运40天全社会跨区域人员流动将达到90亿人次、对应同比增速6.9%，按照前22天累计增速数据看，好于预期。

国内游：高基数下人次维持5.9%增长，冰雪、避寒、非遗为旅游热点。根据文旅部数据，2025年春节假期8天，全国国内出游人数5.01亿人次/+5.9%，国内出游总花费6770.02亿元/+7.0%，隐含客单价1351元/+1.0%。重点上市公司，如峨眉山接待游客38.75万人次/+4.01%，黄山、长白山高基数下同比基本持平，宋城演艺可比重资产项目日均演出场次正增长。

出入境游：出入境游客增长高于国内游，入境免签扩大+China Travel热点推动入境游。入境游客人数343.21万人次/+6.2%，其中外国游客69.95万人次，港澳台游客273.26万人次；中国公民出境旅游者378.38万人次/+5.2%。

酒店：春节日均RevPAR同比下滑约20%，主因入住率下滑较多。根据酒店之家，对比24、25年大年初一~初七数据，全国酒店（不含港澳台）RevPAR同比-18.9%，OCC同比-8.9pct，ADR同比-5.7%。2025年春节酒店RevPAR下降较多我们推测主因：1）2024年春节叠加情人节，酒店需求或更旺盛存在一定高基数；2）2024年酒店行业供给仍维持增长，导致行业部分存在供过于求等。分档次看，高档降幅最低（-15.3%），其次为豪华型（-16.8%），推测与春节休闲度假需求释放较好等相关。

餐饮：代表连锁品牌客流表现相对平淡。根据久谦中台，除夕~初七日均对比，代表火锅品牌翻台率同比-12%，代表酸菜鱼品牌翻座率同比-27%，代表茶饮品牌店均出杯量-21%，代表咖啡品牌店均出杯量同比-24%。表现相对平淡推测与基数较高，回乡出游分流本地商圈餐饮需求及品牌自身势能周期变化有关。

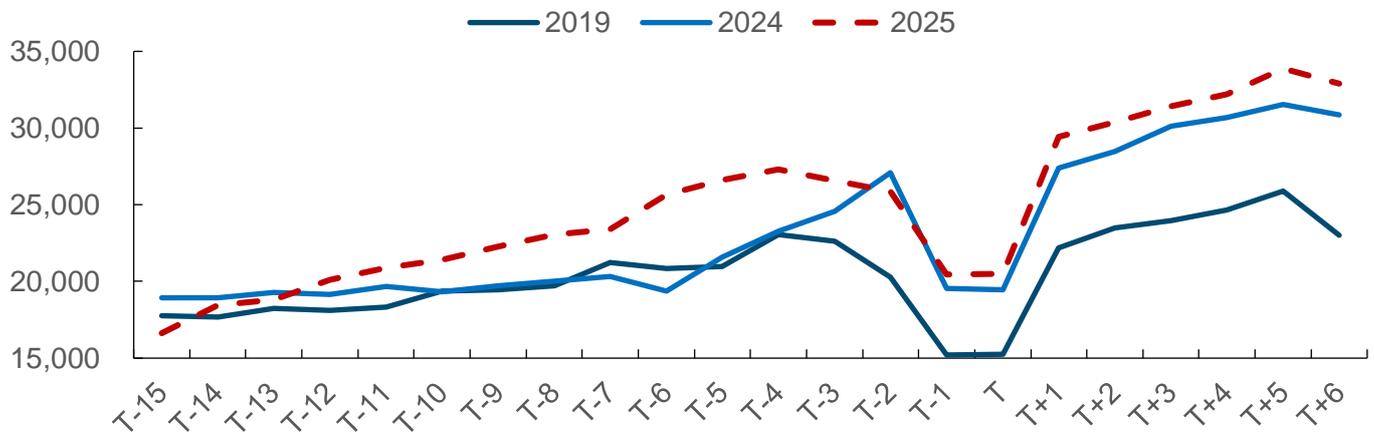
免税：海南离岛免税购物金额、人次双位数下降，客单价同比提升。根据海口海关数据，春节期间（1月28日~2月4日）海口海关共监管离岛免税购物金额20.94亿元/-15.9%，免税购物24.05万人次/-19.2%，人均消费8706元/+4.2%。

本次春节出行链板块表现存在分化，其中出行人次略超预期，旅游景气度延续。展望节后，我们建议重点关注1）休闲体验需求刚需化，看好受益β景气+格局改善的OTA板块（携程集团、同程旅行），自然景区中上半年旺季客流有支撑、交通改善或热点催化的九华旅游、众信旅游、长白山等。2）红利绩优标的，如百胜中国、海底捞。3）个股α逻辑个股，如达势股份（披萨产品+配送+品牌竞争力强，同店维持正增、开店加速）、同庆楼（婚庆需求回补，资本开支下降）。

2、出行：春运旅客发送量同比中高个位数增长、略好于预期

春运前22天强度较24年同期水平增长7.6%。根据交通部最新数据，2025/1/14~2/4（春运前22天），全社会跨区域人员流动54.82亿人次，较24年春节同期+7.6%，较19年春节同期+21.5%；最新日2025/2/4（春运第22天）全社会跨区域人员流动32914万人次，较24年春节同期+6.7%，较19年春节同期+43.0%。根据交通部节前预测，预计25年春运40天全社会跨区域人员流动将达到90亿人次、对应同比增速6.9%，按照前22天累计增速数据看，好于预期。

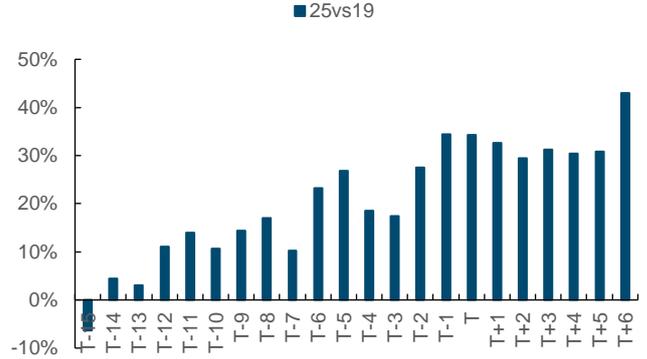
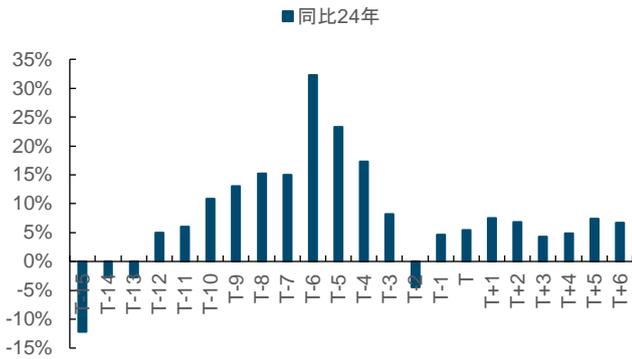
图表1：春运期间全社会跨区域人员流动量（万人次）



来源：交通运输部，国金证券研究所；注：T=春节初一，后同。

图表2: 25年春运全社会跨区域人员流动量(较23年增速)

图表3: 25年春运全社会跨区域人员流动量(较19年增速)



来源: 交通运输部, 国金证券研究所

来源: 交通运输部, 国金证券研究所

拆分交通方式看, 春运前 22 天铁路/公路(营业性)/公路(非营业性)/水路/民航分别累计发送旅客 2.79/6.51/44.83/0.19/0.50 亿人次, 同比 +6.9%/+14.3%/+6.8%/+8.2%/+6.9%、恢复至 2019 年同期 132.2%/49.7%/154.4%/61.3%/126.5%, 其中铁路、民航较 19 年恢复度靠前得益于基础设施晚上及出行方式结构升级, 公路中非营业性客流(指高速公路及普通国道省道非营业性小客车人员出行量)恢复度更高主要得益于私家车保有量上升及自驾游日益流行。根据交通部节前预测, 预计 2025 年春运 40 天铁路客运量有望达 5.1 亿人次、对应增速 5.5%, 民航客运量有望达 9000 万人次、对应增速 7.9%, 按照前 21 天累计客运量增速看, 铁路增速好于预期, 民航则低于预期。

图表4: 25年春运各交通方式发送旅客量占比结构(前22天累计)

图表5: 25年春运公路人员流动量恢复度(%2019)

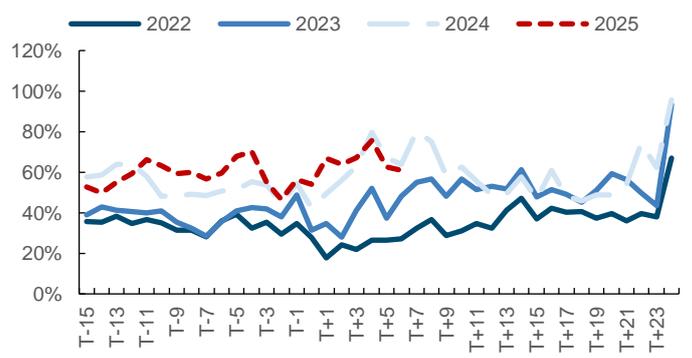
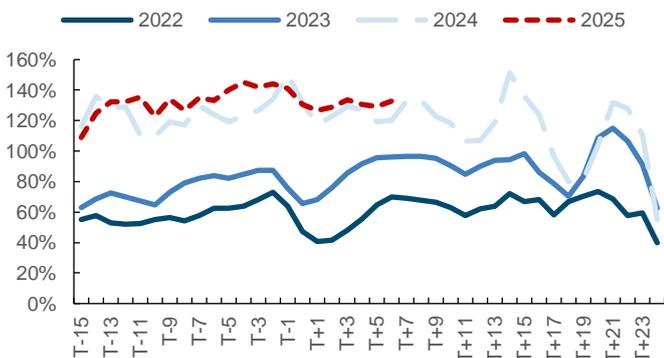


来源: 交通运输部, 国金证券研究所

来源: 交通运输部, 国金证券研究所

图表6: 25年春运铁路人员流动量恢复度(%2019)

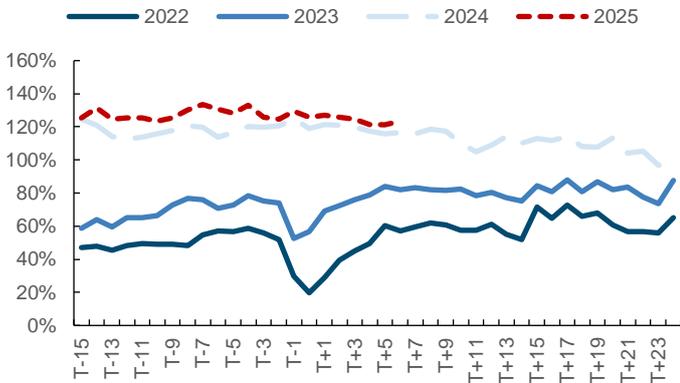
图表7: 25年春运水路人员流动量恢复度(%2019)



来源: 交通运输部, 国金证券研究所

来源: 交通运输部, 国金证券研究所

图表8: 25年春运民航人员流动量恢复度(%2019)



来源: 交通运输部, 国金证券研究所

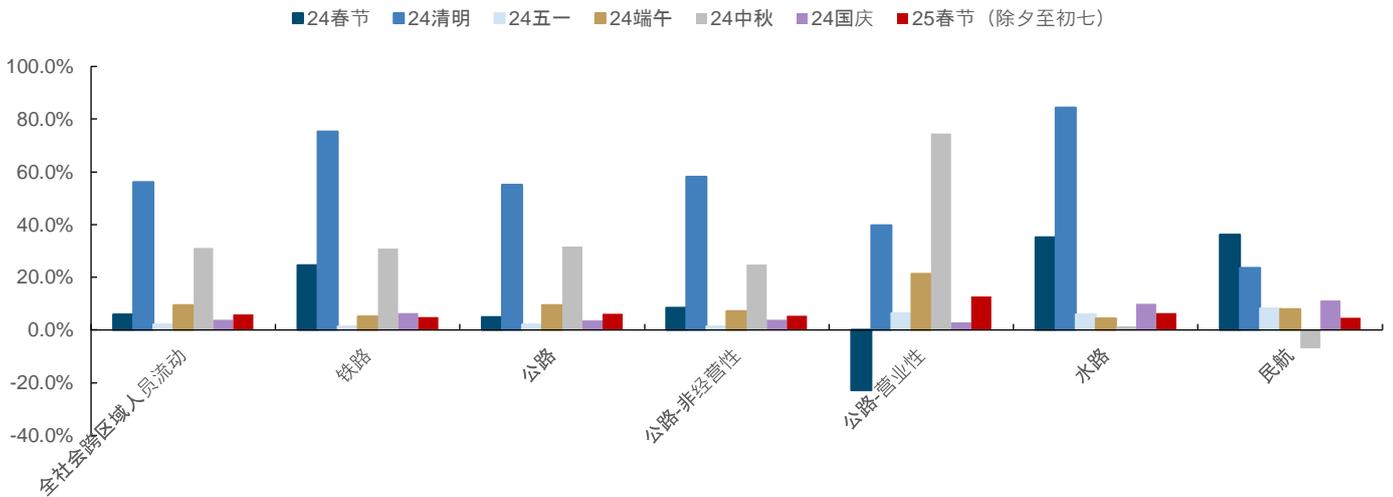
图表9: 国内民航航班量恢复度(%2019, 更新至2025/1/22)



来源: 航空管家, 国金数字未来 LAB, 国金证券研究所

25年春节假期8天(2025/1/28~2/4), 累计全社会跨区域人员流动23.12亿人次, 考虑除夕夜为出行数据低点, 我们按可比口径(对比24年除夕~大年初七, 即2024/2/9~2024/2/16), 日均出行人次同比+6.0%, 相较2024年中秋国庆日均水平(+3.9%)有所提升; 结构看, 铁路/公路(营业性)/公路(非营业性)/水路/民航日均分别较24年可比口径+4.9%/+5.5%/+12.8%/+6.4%/+4.6%。

图表10: 节假日分出行方式日均人员流动量增速(同比)

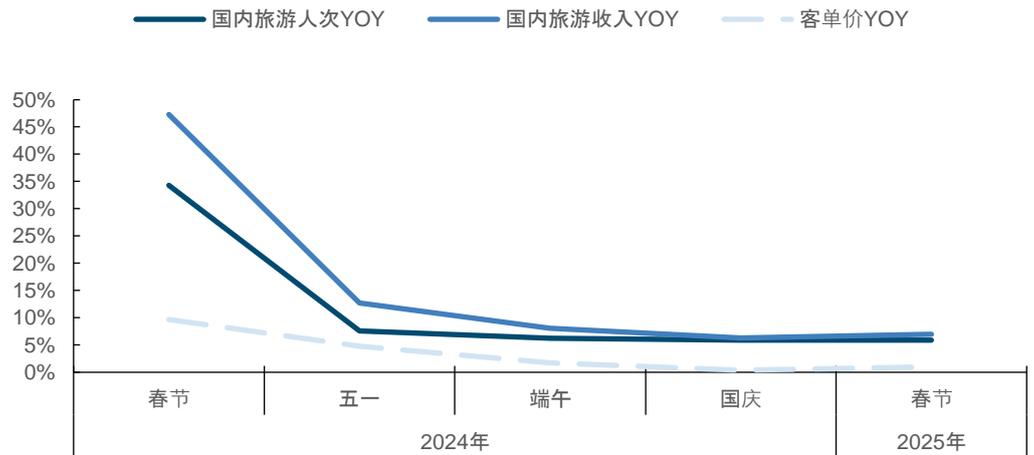


来源: 交通运输部, 国金证券研究所; 注: 由于除夕为数据低点, 24、25年法定假期存在错位, 为数据口径更可比, 25年春节对比采用除夕~大年初七8日平均计算。

3、旅游: 高基数下符合预期, 出入境增速快于国内游

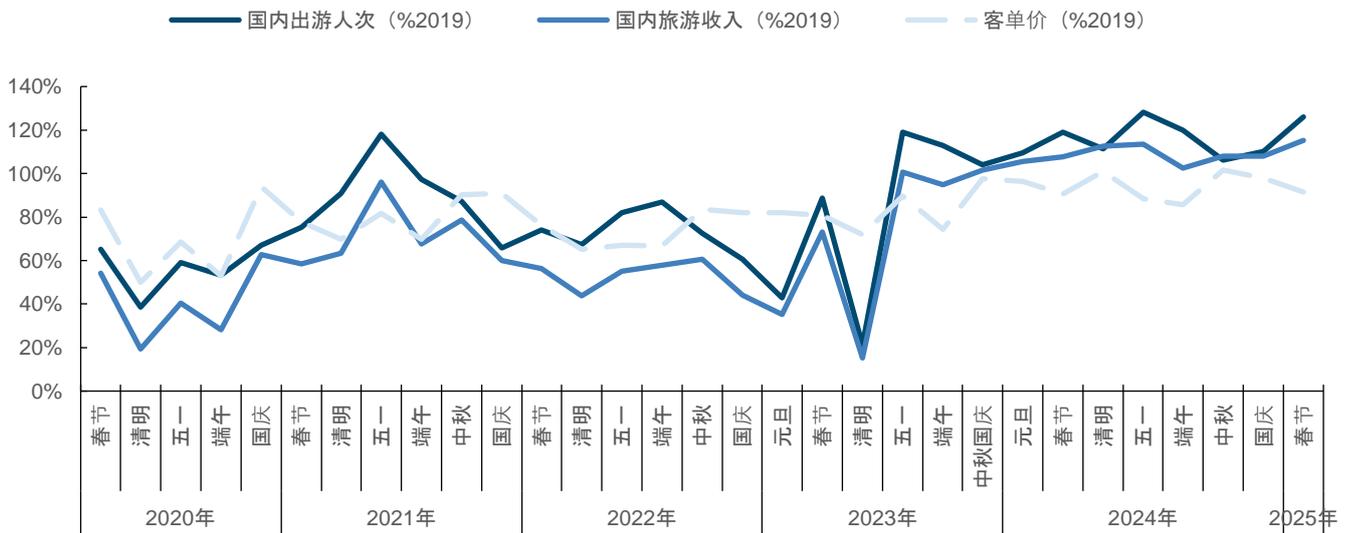
2025年春节国内旅游人次同比+5.9%、旅游收入同比+7.0%, 高基数下增速符合预期。根据文旅部数据, 2025年春节假期8天, 全国国内出游人数5.01亿人次/+5.9%, 国内出游总花费6770.02亿元/+7.0%, 隐含客单价1351元/+1.0%。环比24年国庆假期数据, 人次增速持平(24年国庆+5.9%), 总花费增速略高(24年国庆+6.3%), 主因客单价增速略有上升。与2019年日均水平比, 2025年春节国内出游人数恢复至2019年同期的126.0%, 国内出游总花费恢复至2019年同期的115.2%, 隐含客单价恢复度91.4%。

图表11: 25年春节国内旅游人次同比+5.9%、旅游收入同比+7.0%



来源: 文旅部, 国金证券研究所

图表12: 法定节假日国内旅游数据恢复度(%2019年)

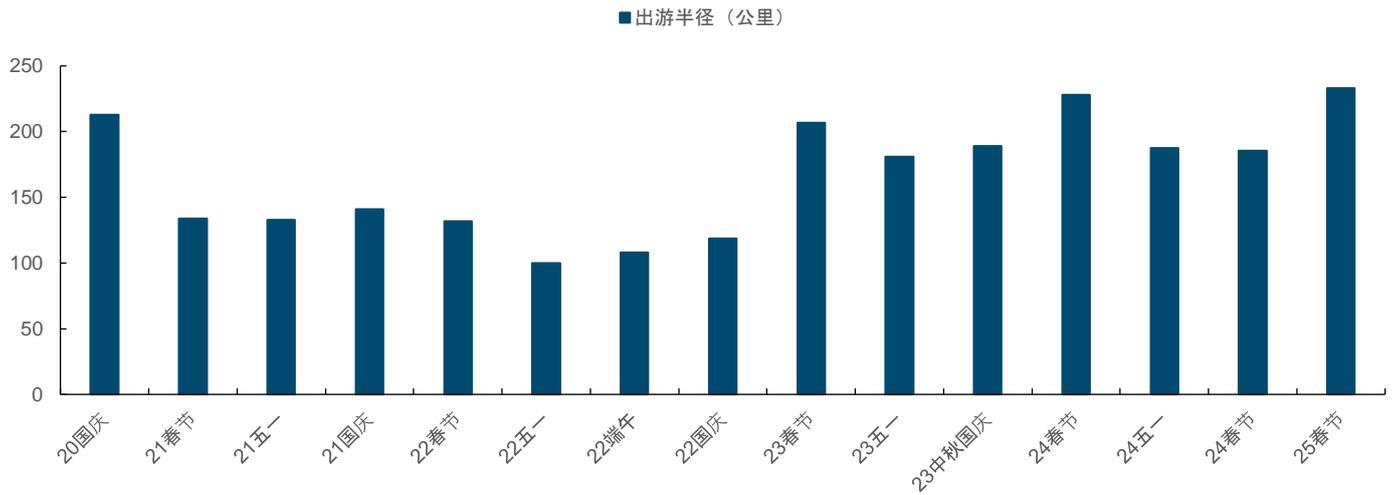


来源: 文旅部, 国金证券研究所

国内游: 消费者画像方面, 农村居民出游人次增速更快。根据文旅部数据, 25年春节假期, 农村居民出游人数为 1.23 亿人次, 人均出游 0.27 次, 同比增长 7.9%, 农村居民出游人数占国内游客总人数的 24.6%。

国内游: 出游半径进一步增长。根据文旅部数据, 2025年春节全国游客平均出游半径 233.1 公里/+2.3%; 游客目的地平均游憩半径 20.72 公里/+34.7%; 游客在目的地停留的时间也更长了, 出游超过 2 天的游客占比 69.6%/+2.5pct。

图表13: 25年春节全国游客平均出游半径同比+2.3%



来源: 文旅部, 国金证券研究所

国内游: 出游目的地方面, 携程平台跨省游订单占比 62%, 长假多段旅行增加。根据 2025/2/4 携程发布的《2025 年春节旅游总结报告》, 25 年春节假期期间跨省游订单占比达 62%, 游客出行半径进一步扩大; 本次春节假期达 8 天, 拼假情况可获得 10 余天长假, 部分消费者开启两段及以上多段旅程, 节后 5 天返程订单占比超 20%。北上冰雪游、南下避寒游、非遗年味游成为返乡多段游的三大热门之选; 春节期间国内游前 10 热门目的地为北京、上海、广州、深圳、成都、杭州、重庆、西安、南京、武汉。冰雪游热门城市包括哈尔滨、长春、北京、沈阳等, 客源主要来自上海、杭州、苏州、广州、深圳等南方城市。南下避寒游也为热门, 根据携程报告, 如福建厦门、广东汕头、云南昆明、广西桂林、云南大理等所在的“北纬 25 度旅游黄金带”深受游客欢迎, 其中厦门、昆明均上榜国内热门旅游目的地前 20, 汕头国内游订单同比去年春节增长 39%。此外, 非遗热门目的地例如河南开封, 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、黄山春节期间旅游订单同比去年增幅达两至四成。

图表14: 携程报告显示, 冰雪、避寒、非遗为 25 年春节国内游关键词



来源: 携程旅行, 国金证券研究所

国内游: 消费者行为方面, 自驾游流行, 邮轮游增长迅猛, 关注旅游“银发经济”。携程租车数据显示, 25 年春节期

间国内 55%游客选择租车自驾的方式出游，其次为跟团游占比 27%，80 后、90 后为租车自驾的主力人群，占比高达 75%；国内租车热门目的地前 5 依次为成都、海口、昆明、三亚、广州。主打舒适、躺平、省心的邮轮游则成为了 50 岁以上银发族的心头好，携程平台上，今年春节邮轮订单较去年增长了 357%，其中 50 岁以上老人订单增长近 2 倍。

图表 15：携程报告显示，25 年春节邮轮游、老年人订单增速高



来源：携程旅行，国金证券研究所

重点省市：旅游大省旅游人次稳增长，冰雪游如辽宁增速领先

- 江苏省：据省文旅厅初步测算，2025 年春节假期八天，江苏省共接待游客 6120.92 万人次/+10.3%，实现旅游总收入 490.24 亿元/+11.1%，同比分别增长 10.3%和 11.1%。银联商务数据显示，春节假期前七天（除夕到初六），江苏省全省银联渠道异地文旅消费 149.42 亿元，占全行业异地消费的 40.31%，同比+4.12pct，占全国文旅消费总额的 10.53%，继续保持全国第一。美团江苏旅游产品订单量和销售额同比分别增长 16.6%和 8.8%，均居全国第二。
- 广东省：据省文旅厅初步测算，2025 年春节假期八天，广东全省接待游客 8011.8 万人次/+5.3%；实现旅游收入 745.3 亿元/+7.5%；游客抽样人均花费 930 元/+2.0%。广东省文化和旅游厅面向来粤游客及本省居民发放总计 800 万元的文旅消费券，截至 2025/2/4 中午 12 时，文旅消费补贴活动已带动订单金额超 6155 万元，直接带动比约为 1: 8.3。
- 湖南省：据省文旅厅初步测算，2025 年春节假期八天，全省累计接待游客 5395.5 万人次/+46.4%；实现游客总花费 759.2 亿元/+16.5%。
- 辽宁省：据省文旅厅初步测算，2025 年春节假期八天，全省共计接待游客 5335.88 万人次/+30.6%；全省共计旅游收入 536.98 亿元/+30.11%。
- 北京市：根据北京市文旅局，2025 年春节假期八天，全市接待游客总量 1758.9 万人次/+0.5%，实现旅游总花费 286.7 亿元/+0.1%，人均花费 1630 元。
- 上海市：根据上海旅游大数据监测，2025 年春节假期八天，上海市共接待游客 1777.8 万人次/+6.1%。

图表16: 2025年国内部分重点省市春节旅游情况

省份/城市	统计范围	指标	单位	25年绝对值	同比24年	
江苏省	春节8天(1月28日~2月4日)全省	旅游人次	万人次	6120.92	10.30%	
		旅游收入	亿元	490.24	11.10%	
	2.10~2.17 634家A级旅游景区和195个省级以上乡村旅游重点村、75家省级以上夜间文旅消费集聚区和84家博物馆去重后	旅游人次	万人次	4468.01	8.66%	
		游客消费总额	亿元	229.41	8.15%	
山东省	春节前6天(除夕至初五)重点监测的200家景区	旅游人次	万人次	1997.2	7.40%	
		旅游收入	亿元	9.35	9.50%	
广东省	春节8天(1月28日~2月4日)全省	旅游人次	万人次	8011.8	5.3%	
		旅游收入	亿元	745.3	7.5%	
		游客抽样人均花费	元	930	2.0%	
	4A级及以上景区	旅游人次	万人次	2558.3	6.5%	
		纳入监测的100个乡村旅游点和历史古村落	旅游人次	万人次	351.3	6.0%
			纳入监测的80个重点公共文化机构	旅游人次	万人次	152.9
北京市	春节8天(1月28日~2月4日)全市	旅游人次	万人次	1758.9	0.5%	
		旅游收入	亿元	286.7	0.1%	
		人均花费	元	1630	-	
	1月28日~2月4日全市重点监测的590家文旅场所	游客总量	万人次	2316		
		营业收入	亿元	11.7	5.40%	
		日均客流量	万人次	443.2	12.8%	
1月27日~2月3日全市60个重点商圈	消费金额	亿元	128	10.6%		
	湖南省	春节8天(1月28日~2月4日)全省	旅游人次	万人次	5395.51	46.37%
			游客总花费	亿元	759.22	16.51%
辽宁省	春节8天(1月28日~2月4日)全省	旅游人次	万人次	5335.88	30.57%	
		旅游收入	亿元	536.98	30.11%	
上海市	春节8天(1月28日~2月4日)全市	旅游人次	万人次	1777.84	6.08%	

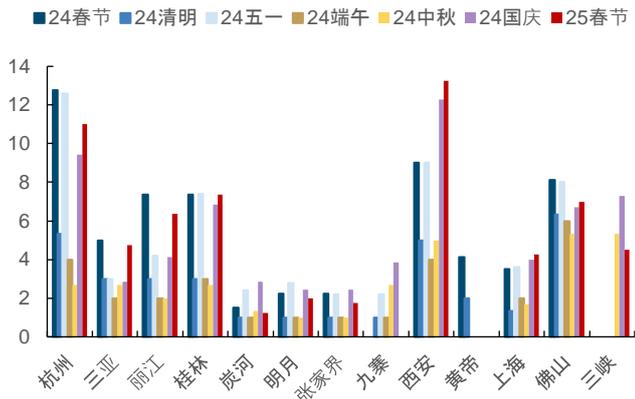
来源: 各省文旅厅, 各市文旅局, 上海旅游大数据, 国金证券研究所

上市公司重点自然景区: 高基数下热度维持

- 1、峨眉山: 根据四川经济网数据, 截至2025/2/4下午18时, 峨眉山景区2025年春节假期共接待游客38.75万人次/+4.01%, 门票收入2726.8万元。
- 2、黄山: 根据安徽省文旅部数据, 2025年春节假期8天接待游客人数20.6万人次、与去年同期(2024年春节假期8天接待20.8万人次)基本持平;
- 3、九华山: 根据安徽省文旅部数据, 2025年春节假期8天接待游客人数47.2万人次; 根据九华山风景区官方公众号, 2025年春节年初五预约购票量接近最大承载量(8万人)。
- 4、长白山: 根据银联商务大数据测算及长白山管委会, 2025年春节假期8天长白山管委会全域接待国内游客46.51万人次/+41.67%, 其中长白山景区累计接待游客7.57万人/-0.5%、同比基本持平。

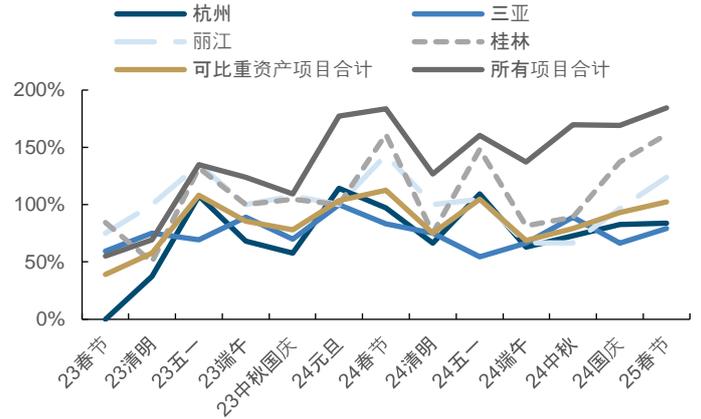
主题乐园方面, 宋城演艺可比重资产项目演出场次正增长, 内部存一定分化。根据我们对宋城演艺公众号数据统计, 2024年春节8天宋城演艺旗下所有园区日均演出场次约64场、环比24年国庆(日均63场)基本持平, 同比24年春节假期日均提升1场/天。可比重资产项目看(杭州、三亚、丽江、桂林、张家界、西安、上海、佛山千古情), 除夕至初七累计演出446场/+8.3%, 其中西安千古情表现突出, 除夕~初七累计演出106场/+58.2%, 主要受益二号剧场开业及西安旅游热潮, 其他表现较好的景区还有上海千古情除夕~初七累计演出34场/+25.9%、桂林千古情除夕~初七累计演出59场/+3.5%, 新项目佛山千古情高基数下同比-5.1%, 三亚同比持平, 杭州、丽江、张家界则有所下滑。

图表17: 宋城演艺分园区节日日均演出场次 (场/天)



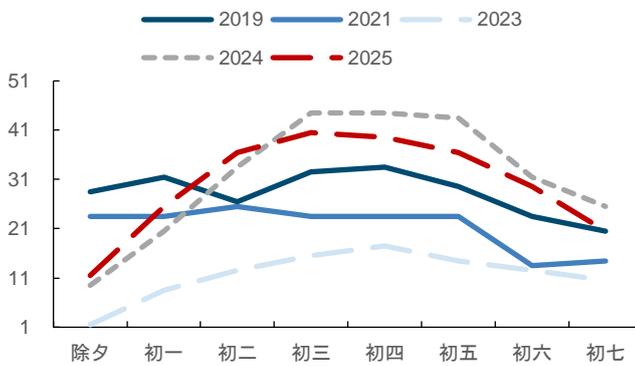
来源: 宋城演艺公众号, 国金证券研究所

图表18: 宋城演艺日均演出场次恢复度 (%2019)



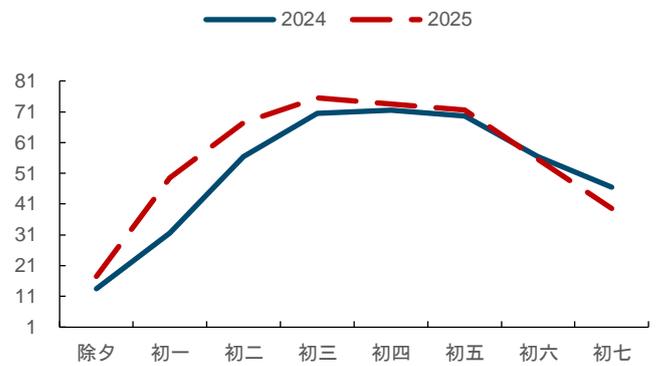
来源: 宋城演艺公众号, 国金证券研究所

图表19: 宋城演艺春节四大成熟项目演出场次 (场)



来源: 宋城演艺公众号, 国金证券研究所; 注: 四大成熟项目指杭州、三亚、丽江、桂林千古情。

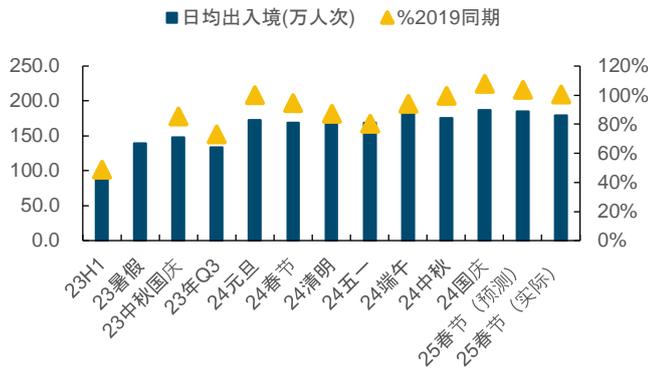
图表20: 宋城演艺春节可比重资产项目演出场次 (场)



来源: 宋城演艺公众号, 国金证券研究所; 注: 四大成熟项目指杭州、三亚、丽江、桂林、张家界、西安、上海、佛山千古情。

出入境游: 出入境游人次均有中个位数增长, 结构上外国人出入境增速较高, 入境订单增速更快。根据国家移民管理局数据, 2025年春节假期全国边检机关共计保障1436.6万人次中外人员出入境, 较去年春节同期增长6.3%, 与2019年春节日均水平持平; 其中, 内地居民出入境767.1万人次/+5%, 港澳台居民573.7万人次/+5.6%, 外国人95.8万人次/+22.9%, 共计查验出入境交通运输工具52.5万架(艘、列、辆)次/+14.4%。节前国家移民管理局预计春节日均出入境185万人次/+9.5%, 春节实际表现略低于预估数据, 推测与部分目的地如东南亚出境旅游意愿短期有所下降等有关, 外国人出入境人数则有双位数高增, 推测与入境免签政策范围扩大及近期小红书“China Travel”等热点有关。根据文旅部数据, 春节假日期间, 我国共接待了来自175个国家和地区的入境游客, 入境游客人数343.21万人次/+6.2%, 其中外国游客69.95万人次, 港澳台游客273.26万人次; 中国公民出境旅游者378.38万人次/+5.2%。OTA平台数据, 携程《2025年春节旅游总结报告》显示, 携程平台跨境游整体订单同比增长3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。

图表21: 25年春节中国日均出入境人次恢复至19年春节100%



来源: 国家移民管理局, 国金证券研究所

图表22: 国际客运航班量恢复至19年同期95% (更新至2025/1/22)



来源: 航空管家, 国金数字未来Lab, 国金证券研究所

出境游目的地, 根据携程报告, 热门出境游目的地前10为日本、中国香港、泰国、马来西亚、新加坡、澳大利亚、韩国、美国、中国澳门、越南; 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订单分别增长53%、82%、56%、50%。

入境游客源地, 根据携程报告, 25年春节期间, 十大入境游客源地依次为韩国、美国、马来西亚、新加坡、日本、英国、泰国、俄罗斯、澳大利亚、法国; 其中日韩、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去年增长近120%。入境游热门目的地依次为深圳、上海、广州、北京、珠海、成都、中山、哈尔滨、佛山、重庆, 非遗年味目的地例如石家庄、福州、西安入境游订单同比去年春节分别增长50%、52%、97%。携程海外平台上, “灯会”“庙会”“戏剧”等非遗相关项目门票同比去年增长近7.5倍。

图表23: 携程报告显示, 25年春节出入境游订单增速高



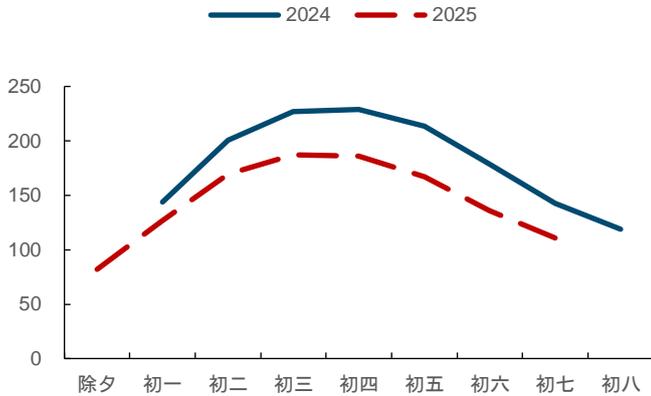
来源: 携程旅行, 国金证券研究所

4、酒店: 春节日均 RevPAR 同比下滑约 20%, 主因入住率下滑较多

根据酒店之家, 2025年春假期八天全国酒店(不含港澳台口径)日均 RevPAR 为 145.6 元/-19.9%, 拆分量价主因 OCC 下滑较多, OCC 同比-11.0pct、ADR 同比-2.6%; 考虑除夕为春节期间数据低点, 若仅比较大年初一~初七数据, RevPAR 同比-18.9%, OCC 同比-8.9pct, ADR 同比-5.7%。2025年春节酒店 RevPAR 下降较多我们推测主因: 1) 2024年

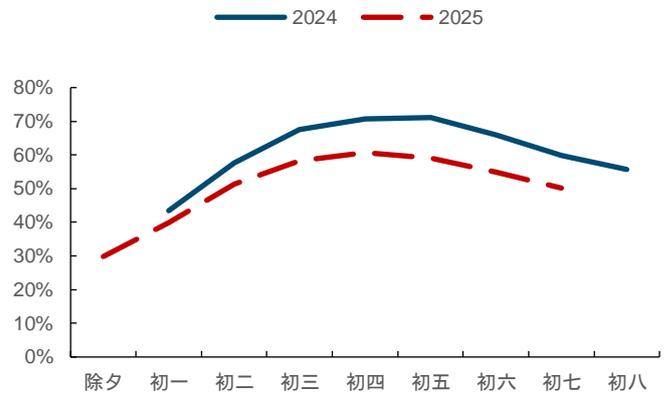
春节叠加情人节，酒店需求或更旺盛存在一定高基数；2) 2024 年酒店行业供给仍维持增长，导致行业部分存在供过于求等。分档次看，高档降幅最低 (-15.3%)，其次为豪华型 (-16.8%)，推测与春节休闲度假需求释放较好等相关。

图表24: 春节全国酒店 RevPAR (元) (不含港澳台)



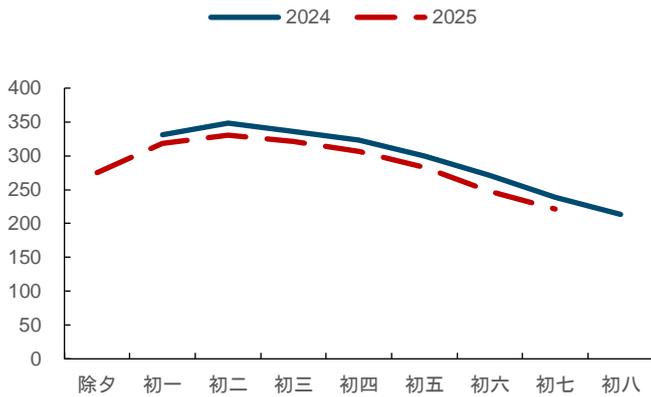
来源: 酒店之家, 国金证券研究所

图表25: 春节全国酒店 OCC (%) (不含港澳台)



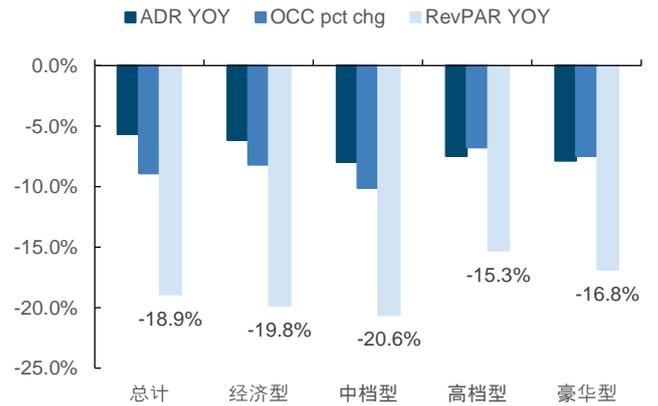
来源: 酒店之家, 国金证券研究所

图表26: 春节全国酒店 ADR (元) (不含港澳台)



来源: 酒店之家, 国金证券研究所

图表27: 春节全国酒店分档次日均经营指标增速或变幅



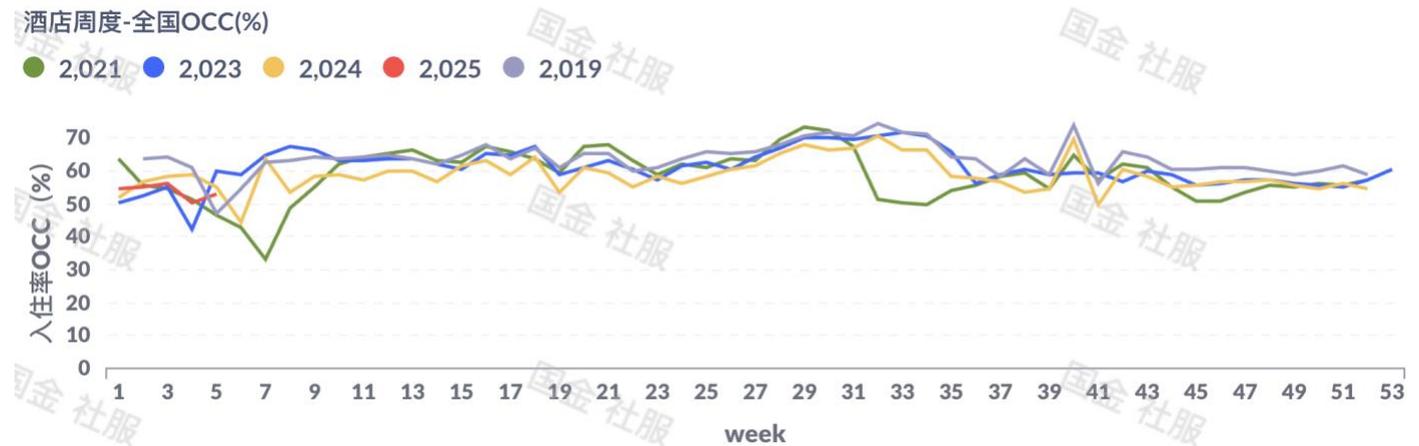
来源: 酒店之家, 国金证券研究所; 注: 考虑除夕为数据低点, 采用初一~初七日均计算。

图表28: 全国酒店周度 RevPAR (元)



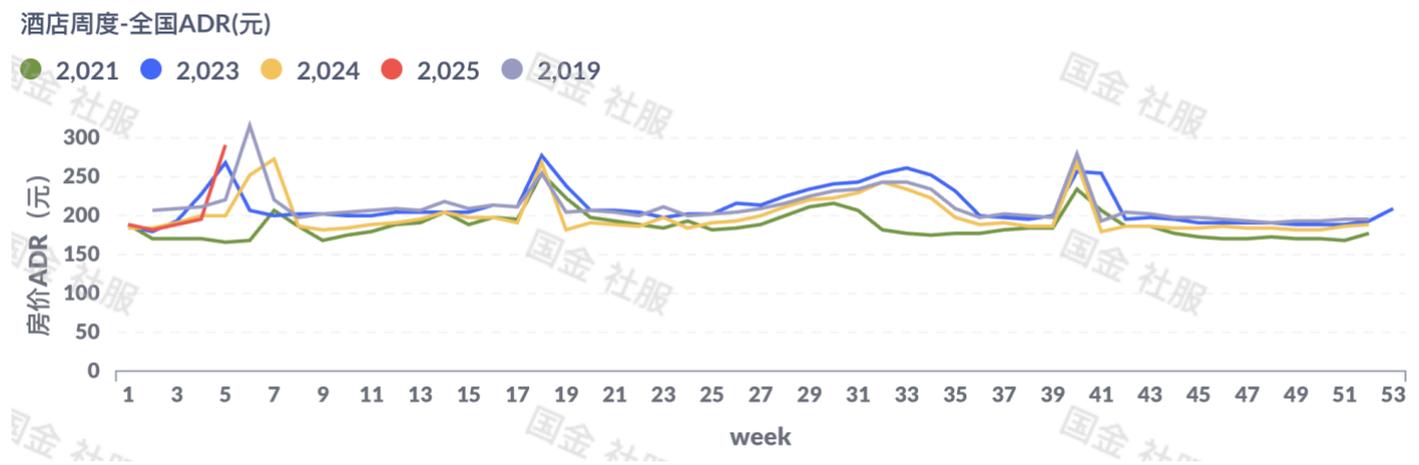
来源: 酒店之家, 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表29: 全国酒店周度 OCC (%)



来源: 酒店之家, 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表30: 全国酒店周度 ADR (元)

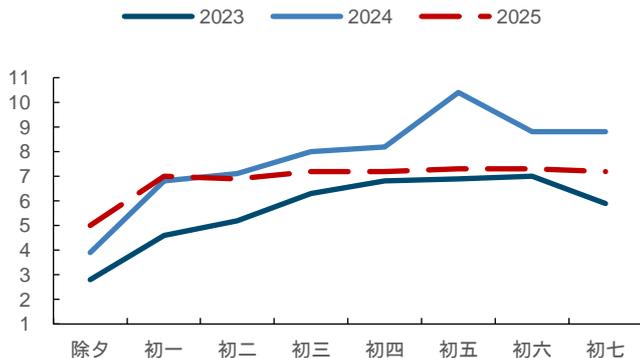


来源: 酒店之家, 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

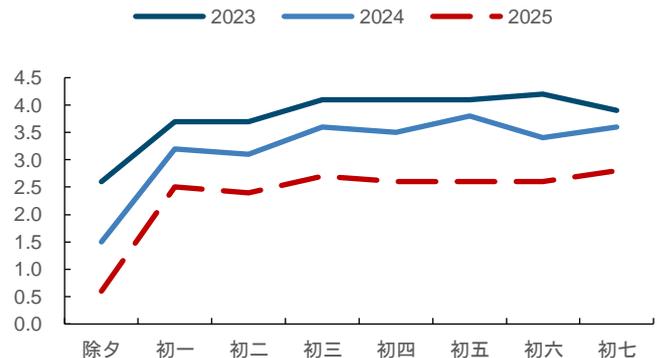
4、餐饮: 春节商圈连锁品牌表现相对平淡

从代表连锁品牌数据看, 客流表现相对平淡, 样本品牌基本延续 Q4 情况。根据久谦中台, 除夕~初七日均对比, 代表火锅品牌翻台率同比-12%, 代表酸菜鱼品牌翻座率同比-27%, 代表茶饮品牌店均出杯量-21%, 代表咖啡品牌店均出杯量同比-24%。表现相对平淡推测与基数较高, 回乡出游分流本地商圈餐饮需求及品牌自身势能周期变化有关。

图表31: 春节代表火锅品牌翻台率 (次/天)



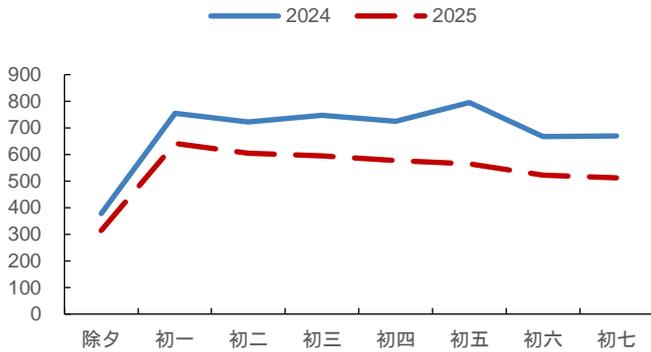
图表32: 春节代表酸菜鱼品牌翻座率 (次/天)



来源: 久谦, 国金证券研究所

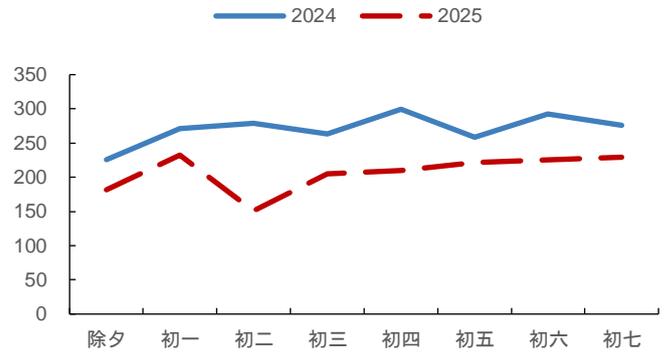
来源: 久谦, 国金证券研究所

图表33: 春节代表茶饮品牌店均出杯量 (杯/天)



来源: 久谦, 国金证券研究所

图表34: 春节代表咖啡品牌店均出杯量 (杯/天)

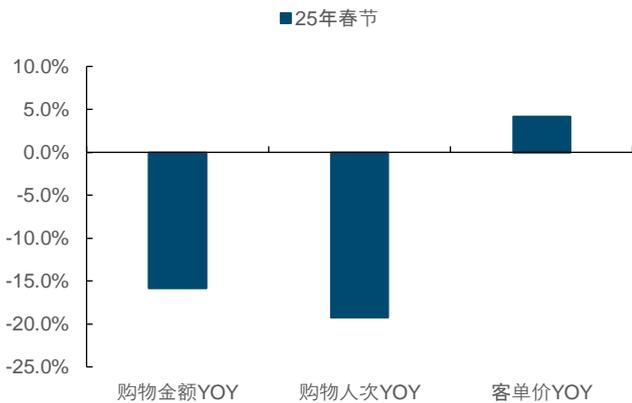


来源: 久谦, 国金证券研究所

5、免税: 春节海南离岛免税同比-16%

根据海口海关数据, 春节期间(1月28日~2月4日)海口海关共监管离岛免税购物金额 20.94 亿元/-15.9%, 免税购物 24.05 万人次/-19.2%, 人均消费 8706 元/+4.2%。

图表35: 25年春节海南离岛免税购物金额、人次、客单增速



来源: 海口海关, 国金证券研究所

图表36: 海南离岛免税当月购物金额、人次、客单增速



来源: 海口海关, 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。

行业价格战。4Q24 以来餐饮等行业价格战有所缓和, 若品牌间价格战再次升级将导致上市公司盈利能力受影响。

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。

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