

商贸零售行业跟踪周报

春节出行符合预期，旅游人次客单双增

增持（维持）

2025年02月10日

投资要点

- 旅游人次/客单价同比分别增长6%/1%。**文旅部测算，2025年春节假期8天国内旅游出游5.01亿人次，同比+5.9%，为2019年同期126%（2024春节/五一/国庆分别恢复至119%/128%/110%），国内游客出游总花费6770.02亿元，同比增长7.0%，为2019年同期115%（2024年春节/五一/国庆分别恢复至108%/114%/108%）；客单价（8天）提升至1351元，同比+1%，恢复19年同期的91%，2024年春节（8天）/2019年春节（7天）客单价为1335/1238元。春节长假旅游人次高位增长驱动旅游收入增长，符合预期。
- 国内出行人次同比+7%，出入境人次同比+6%。**根据交通部数据，春节假期（1月28日-2月4日）全社会跨区域人员流动量达23.3亿人次，同比+7%；其中非营业小客车人员出行量达20.1亿人次，自驾游特征显著。2024年春运前22天（1月14日-2月4日），全社会跨区域人员流动量达55.0亿人次，同比+8%。根据国家移民管理局数据，春节期间全国边检机关共计保障1436.6万人次中外人员出入境，同比去年增长6.3%，其中内地居民/港澳台居民/外国人分别为767.1/573.7/95.8万人次，同比+5%/5.6%/22.9%。根据携程数据，2025年春节跨境游整体订单同比增长三成。
- 离岛免税销售额同比-16%，客单价同比+4%。**海南机场集团数据，春节黄金周海南岛内海口美兰、三亚凤凰、琼海博鳌三大机场共运送旅客约161.3万人次，同比-2%。文旅口径数据，2025年春节海南接待过夜游客1019.95万人次，同比保持增长，有近四分之一的游客停留时长为五天以上。2025年春节假期8天海口海关共监管离岛免税购物金额20.94亿元，日均销售额为2.6亿元，同比-16%；免税购物人数24.05万人次，同比-19%；人均消费8706元，同比+4%。
- 多数景区上市公司客流同比持平。**携程报告显示，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。由于2024年春节景区客流高基数，2025年春节多数景区上市公司接待客流同比持平。宋城演艺：春节12大千古情上演550场，同比+8.7%，单日最高91场，单日接待46万人次。黄山：春节8天黄山风景区接待游客人数超20万，同比-5%。峨眉山：春节峨眉山景区接待游客38.75万人次，同比-3%。九华山：风景区共接待游客47.1万人次，同比持平，进山车辆达15.1万台。祥源文旅：2025年春节假期接待游客数量达79.17万人次，同比+15.35%；按照财务合并口径计算，同比2024年春节48.71万人次增长62.53%。
- 投资建议：**建议关注酒店核心标的首旅酒店、锦江酒店、华住集团-S、亚朵、君亭酒店，受益旅游市场高景气的宋城演艺、黄山旅游、九华旅游、峨眉山A、丽江股份、西域旅游、天目湖、三特索道，受益出境游修复的众信旅游、岭南控股，以及OTA平台携程集团-S、同程旅行。
- 风险提示：**消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻璜

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书：S0600522120001

tanzhq@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

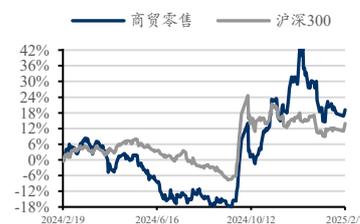
xiy@dwzq.com.cn

研究助理 王琳婧

执业证书：S0600123070017

wanglj@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《酒店集团业绩显著复苏，24年RevPAR预期谨慎乐观》

2024-03-31

《跨境电商行业深度报告》

2024-03-26

内容目录

1. 本周行业观点	4
2. 本周行情回顾	6
3. 细分行业公司估值表	7
4. 风险提示	8

图表目录

图 1:	2020 年以来节假日出游总人次及恢复程度.....	4
图 2:	2020 年以来节假日旅游总收入及恢复程度.....	4
图 3:	2020 年以来节假日旅游客单价.....	4
图 4:	2020 年以来节假日公共交通长途出行人次及恢复情况.....	5
图 5:	春节假期海南离岛免税数据.....	5
图 6:	重要 A 股景区上市公司财务数据（亿元）及客流数据（万人次）概览.....	6
图 7:	本周各指数涨跌幅.....	7
图 8:	年初至今各指数涨跌幅.....	7
表 1:	行业公司估值表（市值更新至 2 月 7 日）.....	7

1. 本周行业观点

旅游人次/客单价同比分别增长 6%/1%。文旅部测算，2025 年春节假期 8 天国内旅游出游 5.01 亿人次，同比+5.9%，为 2019 年同期 126%（2024 春节/五一/国庆分别恢复至 119%/128%/110%），国内游客出游总花费 6770.02 亿元，同比增长 7.0%，为 2019 年同期 115%（2024 年春节/五一/国庆分别恢复至 108%/114%/108%）；客单价（8 天）提升至 1351 元，同比+1%，恢复 19 年同期的 91%，2024 年春节（8 天）/2019 年春节（7 天）客单价为 1335/1238 元。春节长假旅游人次高位增长驱动旅游收入增长，符合预期。

图1：2020 年以来节假日出游总人次及恢复程度

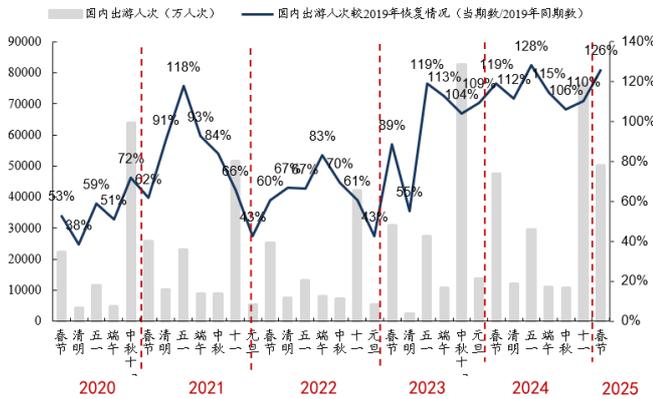


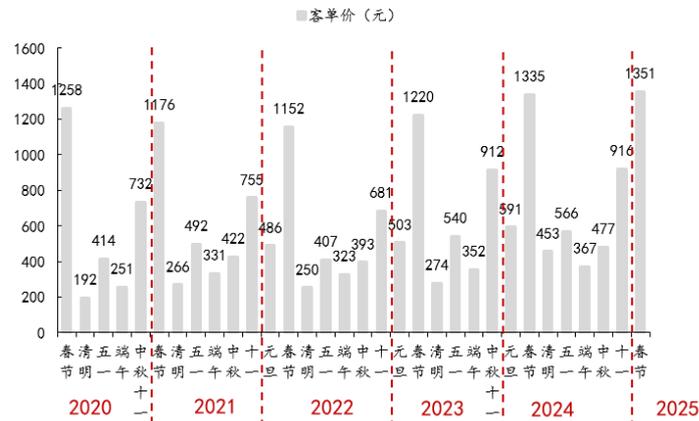
图2：2020 年以来节假日旅游总收入及恢复程度



数据来源：文旅部，东吴证券研究所

数据来源：文旅部，东吴证券研究所

图3：2020 年以来节假日旅游客单价

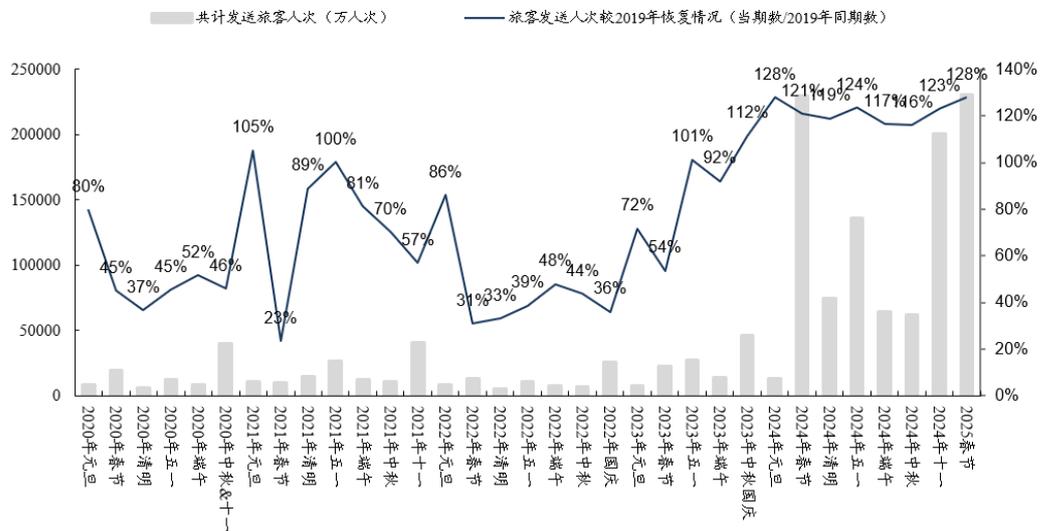


数据来源：文旅部，东吴证券研究所

国内出行人次同比+7%，出入境人次同比+6%。根据交通部数据，春节假期（1 月 28 日-2 月 4 日）全社会跨区域人员流动量达 23.3 亿人次，同比+7%；其中非营业小客车人员出行量达 20.1 亿人次，自驾游特征显著。2024 年春运前 22 天（1 月 14 日-2 月 4 日），全社会跨区域人员流动量达 55.0 亿人次，同比+8%。根据国家移民管理局数据，

春节期间全国边检机关共计保障 1436.6 万人次中外人员出入境，同比去年增长 6.3%，其中内地居民/港澳台居民/外国人分别为 767.1/573.7/95.8 万人次，同比+5%/5.6%/22.9%。根据携程数据，2025 年春节跨境游整体订单同比增长三成。

图4：2020 年以来节假日公共交通长途出行人次及恢复情况



数据来源：交通运输部，东吴证券研究所

离岛免税销售额同比-16%，客单价同比+4%。海南机场集团数据，春节黄金周海南岛内海口美兰、三亚凤凰、琼海博鳌三大机场共运送旅客约 161.3 万人次，同比-2%。文旅口径数据，2025 年春节海南接待过夜游客 1019.95 万人次，同比保持增长，有近四分之一的游客停留时长为五天以上。2025 年春节假期 8 天海口海关共监管离岛免税购物金额 20.94 亿元，日均销售额为 2.6 亿元，同比-16%；免税购物人数 24.05 万人次，同比-19%；人均消费 8706 元，同比+4%。

图5：春节假期海南离岛免税数据

		购物金额 (亿元)			购物人数 (万人次)			客单价 (元)
		总销售额	日均销售额	日均同比	总人次	日均人次	日均同比	
2021春节	2.11-2.17 (7天)	10.0	1.4		11.5	1.6		8670
2022春节	1.31-2.6 (7天)	14.7	2.1		14.3	2.0		10277
2023春节	1.21-1.27 (7天)	15.6	2.2		15.7	2.2		9957
2024春节	2.10-2.17 (8天)	24.9	3.1		29.8	3.7		8358
2025春节	1.28-2.4 (8天)	20.9	2.6	-16%	24.1	3.0	-19%	8706

数据来源：海口海关，东吴证券研究所

多数景区上市公司客流同比持平。携程报告显示，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。由于 2024 年春节景区客流高基数，2025 年春节多数景区上市公司接待客流同比持平。宋城演艺：春节 12 大千古情上演 550 场，同比+8.7%，单日最高 91 场，单日接待 46 万人次。黄山：春节 8 天黄山风景区接待游客人数超 20 万，同比-5%。峨眉山：春节峨眉山景区接待游客 38.75 万人次，同比-3%。九华山：风景区共接待游客 47.1 万人次，同比持平，进山车辆达 15.1 万台。祥源文旅：

2025年春节假期接待游客数量达79.17万人次,同比+15.35%;按照财务合并口径计算,同比2024年春节48.71万人次增长62.53%。

图6: 重要A股景区上市公司财务数据(亿元)及客流数据(万人次)概览

上市公司	核心景区所在地	2023年营业收入	2023年归母净利润	2023年客流量	2024年客流量	2024年春节客流	2025年春节客流	数据来源
宋城演艺	杭州、丽江、三亚、桂林、佛山、西安等	19.26	-1.1			272		公司微信公众号
长白山	吉林长白山	6.2	1.38	275	341	8	7.57	长白山管委会
中青旅	浙江乌镇、北京古北水镇	96.35	1.94	772		50	34.65	乌镇
黄山旅游	安徽黄山	19.29	4.23	457	492	21	20+	黄山管委会
峨眉山A	四川峨眉山	10.45	2.28	596		40	38.75	峨眉山管委会
西域旅游	新疆天山天池	3.05	1.06	238	313			天池管委会
云南旅游	云南禄丰恐龙谷	7.19	-4.27	126		14		华侨城恐龙谷
丽江股份	云南丽江	7.99	2.27	768		25		公司公告
大连圣亚	辽宁大连	4.68	0.34	13600	17300			大连市文旅局
九华旅游	安徽池州	7.24	1.75	925	1000+	47	47	九华山管委会
天目湖	江苏溧阳	6.3	1.47	2710	3000	241	194	溧阳市政府
祥源文旅	张家界、凤凰古城、齐云山、碧峰峡、丹霞山	7.22	1.51			49	79	公司公告
张家界	湖南张家界	4.2	-2.39	481	750	28	24.49	张家界武陵源景区
桂林旅游	广西桂林	4.67	0.16	619	568	45		公司公告
三特索道	贵州梵净山、陕西华山等	7.19	1.28	924		48		公司公告

数据来源:公司公告,各景区管委会,各地文旅局,景区公众号,东吴证券研究所

注:2024年客流和2025年春节数据为披露值,空缺值未披露

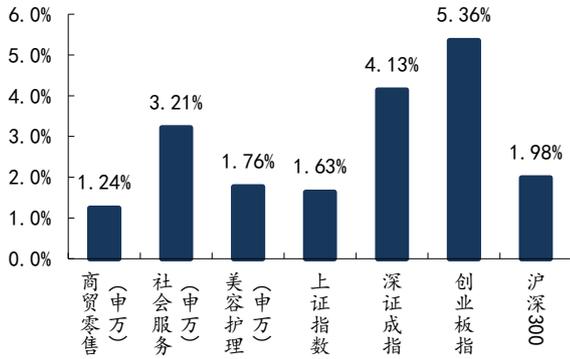
投资建议: 建议关注酒店核心标的**首旅酒店、锦江酒店、华住集团-S、亚朵、君亭酒店**,受益旅游市场高景气的**宋城演艺、黄山旅游、九华旅游、峨眉山A、丽江股份、西域旅游、天目湖、三特索道**,受益出境游修复的**众信旅游、岭南控股**,以及OTA平台**携程集团-S、同程旅行**。

2. 本周行情回顾

本周(2月5日至2月7日),申万商贸零售指数涨跌幅+1.24%,申万社会服务+3.21%,申万美容护理+1.76%,上证综指+1.63%,深证成指+4.13%,创业板指+5.36%,沪深300指数+1.98%。

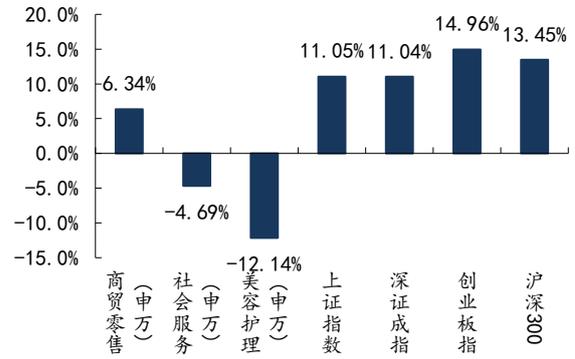
年初至今(2月5日至2月7日),申万商贸零售指数涨跌幅+6.34%,申万社会服务-4.69%,申万美容护理-12.14%,上证综指+11.05%,深证成指+11.04%,创业板指+14.96%,沪深300指数+13.45%。

图7: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 细分行业公司估值表

表1: 行业公司估值表 (市值更新至2月7日)

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润 (亿元)			P/E			投资评级
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	334	84.21	11.94	15.35	19.21	28	22	17	买入
300957.SZ	贝泰妮	175	41.21	7.57	7.59	10.41	23	23	17	买入
603983.SH	丸美生物	128	31.84	2.59	3.53	4.54	49	36	28	买入
600315.SH	上海家化	107	15.94	5.00	-8.58	2.63	21	-	41	买入
600223.SH	福瑞达	72	7.09	3.03	2.86	3.95	24	25	18	买入
688363.SH	华熙生物	236	49.08	5.93	5.42	7.19	40	44	33	买入
300896.SZ	爱美客	533	176.26	18.58	20.84	23.51	29	26	23	买入
300856.SZ	科思股份	87	25.69	7.34	7.35	9.36	12	12	9	买入
300740.SZ	水羊股份	46	11.91	2.94	1.91	2.91	16	24	16	未评级
832982.BJ	锦波生物	198	224.01	3.00	7.34	10.14	66	27	20	买入
2367.HK	巨子生物	554	58.10	14.52	19.55	24.65	38	28	22	买入
培育钻石&珠宝										
600612.SH	老凤祥	268	51.17	22.14	20.36	22.47	12	13	12	买入
002867.SZ	周大生	134	12.27	13.16	11.43	12.86	10	12	10	买入
1929.HK	周大福	689	7.49	53.84	64.99	46.08	13	11	15	买入
002345.SZ	潮宏基	47	5.24	3.33	3.53	4.05	14	13	11	买入
600916.SH	中国黄金	145	8.65	9.73	10.53	11.82	15	14	12	买入
605599.SH	菜百股份	84	10.86	7.07	6.78	7.43	12	12	11	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	1,275	61.64	67.14	42.63	60.21	19	30	21	买入
600009.SH	上海机场	829	33.30	9.34	21.02	29.39	89	39	28	增持
600258.SH	首旅酒店	145	12.98	7.95	8.08	9.12	18	18	16	买入
600754.SH	锦江酒店	274	25.56	10.02	12.42	14.18	27	22	19	买入

1179.HK	华住集团-S	757	25.60	40.85	36.80	40.70	19	21	19	买入
600859.SH	王府井	152	13.35	7.09	6.04	6.25	21	25	24	增持
0780.HK	同程旅行	389	18.16	21.99	27.55	33.00	18	14	12	增持
300144.SZ	宋城演艺	234	8.93	-1.10	10.49	13.09	-	22	18	增持
301073.SZ	君亭酒店	40	20.34	0.31	0.39	0.66	130	101	60	增持
603136.SH	天目湖	31	11.40	1.47	1.34	1.54	21	23	20	增持
002707.SZ	众信旅游	71	7.27	0.32	1.66	2.28	221	43	31	增持
603199.SH	九华旅游	37	33.81	1.75	1.86	2.13	21	20	18	未评级
600054.SH	黄山旅游	81	11.16	4.23	3.68	4.26	19	22	19	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	67	12.66	2.28	2.67	2.99	29	25	22	未评级
603099.SH	长白山	93	35.00	1.38	1.70	2.13	68	55	44	未评级
出口链										
600415.SH	小商品城	720	13.13	26.76	31.26	36.91	27	23	20	买入
300866.SZ	安克创新	585	110.07	16.15	20.03	24.72	36	29	24	买入
301376.SZ	致欧科技	79	19.70	4.13	4.13	5.49	19	19	14	买入
301381.SZ	赛维时代	91	22.81	3.36	3.86	5.14	27	24	18	未评级
603661.SH	恒林股份	41	29.57	2.63	5.55	6.64	16	7	6	未评级
9896.HK	名创优品	518	45.00	23.57	28.00	32.40	22	18	16	买入
产业互联网										
600057.SH	厦门象屿	136	6.07	15.74	13.56	14.99	9	10	9	买入
600153.SH	建发股份	282	9.57	131.04	33.58	41.18	2	8	7	未评级
600755.SH	厦门国贸	138	6.37	19.15	14.47	18.75	7	10	7	未评级
600710.SH	苏美达	119	9.13	10.30	11.31	12.35	12	11	10	增持
9878.HK	汇通达网络	72	13.98	4.48	4.80	6.32	16	15	11	未评级
小家电										
688696.SH	极米科技	85	120.80	1.21	3.29	4.82	70	26	18	未评级
603486.SH	科沃斯	288	50.14	6.12	11.32	14.32	47	25	20	未评级
688169.SH	石头科技	438	237.03	20.51	22.13	25.11	21	20	17	未评级
超市&其他专业连锁										
600729.SH	重庆百货	124	28.23	13.15	13.15	13.94	9	9	9	买入
002419.SZ	天虹股份	58	4.94	2.27	1.61	2.00	25	36	29	未评级
601933.SH	永辉超市	486	5.36	-13.29	-5.22	2.69	-	-	181	增持
002697.SZ	红旗连锁	71	5.25	5.61	5.67	5.98	13	13	12	未评级
603708.SH	家家悦	63	9.84	1.36	2.09	2.36	46	30	27	未评级
300755.SZ	华致酒行	73	17.53	2.35	2.87	3.47	31	25	21	未评级
301101.SZ	明月镜片	96	47.66	1.58	1.76	1.95	61	55	49	买入
301078.SZ	孩子王	160	12.69	1.05	2.02	2.96	152	79	54	未评级
603214.SH	爱婴室	31	22.08	1.05	1.12	1.30	29	27	24	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位均为人民币。PE 按港币：人民币=0.92:1 换算（对应 2025.2.7 汇率）；

注 3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径。

4. 风险提示

消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>