

超配（维持）

消费者服务行业双周报（2025/4/11-2025/4/24）

2025年一季度国内出游17.94亿人次，五一出游升温

2025年4月25日

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

投资要点：

- 行情回顾：**2025年4月11日-2025年4月24日，中信消费者服务行业指数整体回落3.86%，跑输同期沪深300指数约5.18个百分点。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5.10%、-7.28%、-4.38%、1.43%。旅游酒店板块在连续上涨后回调，教育、综合服务板块回升。行业取得正收益的上市公司有24家，取得负收益的有29家，业绩披露后ST股领跌。截至2025年4月24日，中信消费者服务行业整体PE约31.95倍，环比微降，低于行业2016年以来的平均估值50.65倍。
- 行业重点新闻公告：**(1) 2025年一季度国内出游人次17.94亿，居民出游总花费1.80万亿元。(2) 交通运输部预测，五一期间日均跨区域人员流动量将超2.7亿人次。携程预测今年五一黄金周假期旅游消费呈现“长线爆发、跨境双向升温、县域逆袭”三大特征。(3) 2025年一季度全国查验出入境人员1.63亿人次，同比增长15.3%，其中港澳台居民6572.4万人次、外国人1743.7万人次，分别增长11.2%和33.4%。(4) 中马互免签证协议延长五年并可选择到期再延长五年，中国与阿塞拜疆签署互免签证协议。(5) 《促进健康消费专项行动方案》提出大力发展战略性新兴产业，海南、上海等地出台相关政策支持旅游消费发展。
- 行业观点：**近期全球市场剧变，消费者服务指数振幅提升、走势回落，旅游、酒店板块回调。但从数据来看，一季度出游人次17.94亿，同比增长26.4%；国内居民出游总花费1.80万亿元，同比增长18.6%，国内出游整体保持稳定增长态势，入出境游方面近期再迎中马免签延长及中阿免签的利好，复活节假期大批港澳居民利用假期“北上”旅游消费。旅游消费景气度整体呈现持续修复趋势。临近五一假期，交通运输部预测，五一期间日均跨区域人员流动量将超2.7亿人次，在“请4休11”拼假策略带动下，携程跨市住宿订单占比已突破80%，县域市场高星酒店消费反超高线城市，入境游订单同比激增173%。考虑到当前全球市场的新形势有望继续倒逼政策发力促消费扩内需，我们建议优先关注受各地促进文旅发展政策直接利好的景区板块、OTA板块，关注可能获得政策支持的会展、人力资源和教育等顺周期板块。酒店板块可能随商务市场修复而回暖。个股方面可关注：峨眉山（000888）、祥源文旅（600576）、九华旅游（603199）、众信旅游（002707）、宋城演艺（300144）；顺周期可关注外服控股（600662）、北京人力（600861）、凯文教育（002659）。
- 风险提示：**(1) 自然灾害阻断出行；(2) 行业政策放松及帮扶不及预期等；(3) 居民旅游消费意愿变化；(4) 入出境游复苏不及预期等。

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。

目 录

1. 行情回顾	3
1. 1 消费者服务指数回调	3
1. 2 旅游酒店板块回调	3
1. 3 行业个股多数回落	4
1. 4 估值环比微降	5
2. 行业重要新闻	6
3. 上市公司重要公告	7
4. 周观点	8
5. 风险提示	9

插图目录

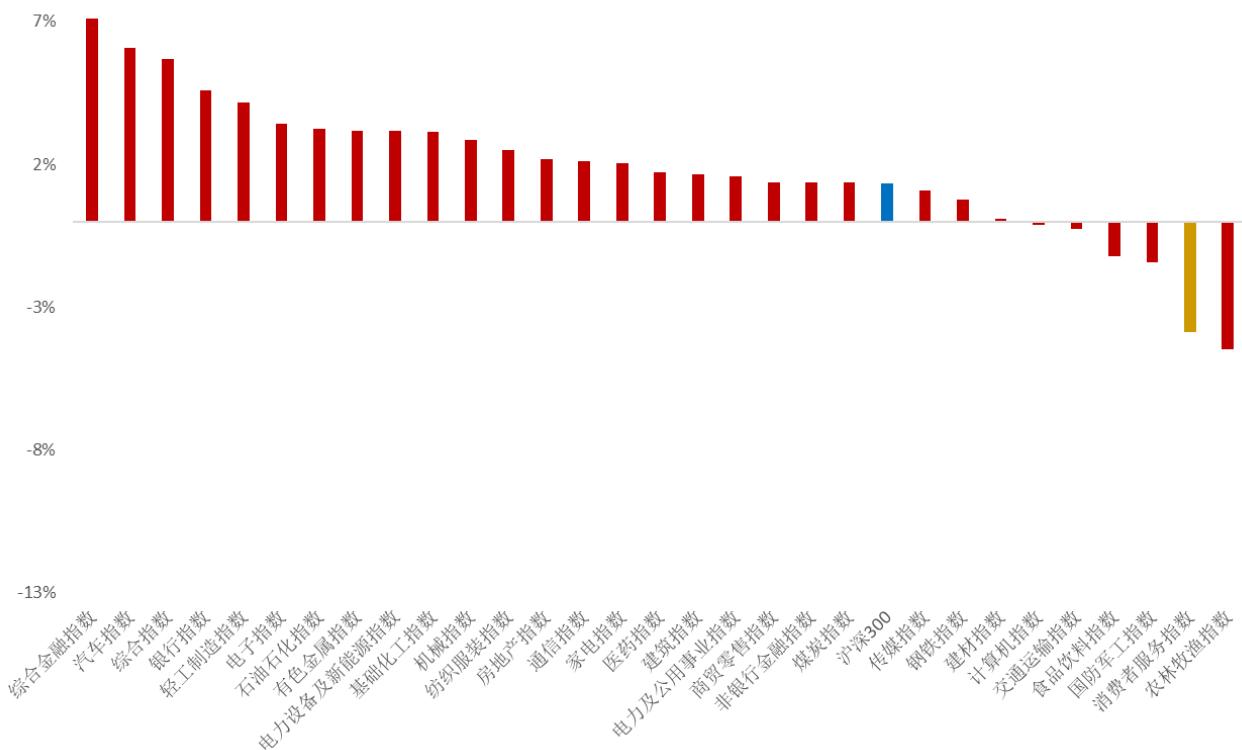
图 1: 2025 年 4 月 11 日-2025 年 4 月 24 日中信一级行业涨幅 (%)	3
图 2: 2025 年 4 月 11 日-2025 年 4 月 24 日中信消费者服务行业子行业涨幅 (%)	4
图 3: 2025 年 4 月 11 日-2025 年 4 月 24 日个股涨幅榜 (%)	4
图 4: 2025 年 4 月 11 日-2025 年 4 月 24 日个股跌幅榜 (%)	4
图 5: 近五年中信消费者服务行业估值 (倍, 截至 2025 年 4 月 24 日)	5
图 6: 旅游休闲行业近一年 PE 估值 (TTM, 剔除负值, 倍)	5
图 7: 酒店餐饮行业近一年 PE 估值 (TTM, 剔除负值, 倍)	5
图 8: 教育行业近一年 PE 估值 (TTM, 剔除负值, 倍)	5
图 9: 综合服务行业近一年 PE 估值 (TTM, 剔除负值, 倍)	5

1. 行情回顾

1.1 消费者服务指数回调

消费者服务行业指数回调，跑输沪深300。2025年4月11日-2025年4月24日，中信消费者服务行业指数整体回落3.86%，涨幅在所有中信一级行业指数中居第二十九位，跑输同期沪深300指数约5.18个百分点。

图1：2025年4月11日-2025年4月24日中信一级行业涨幅（%）

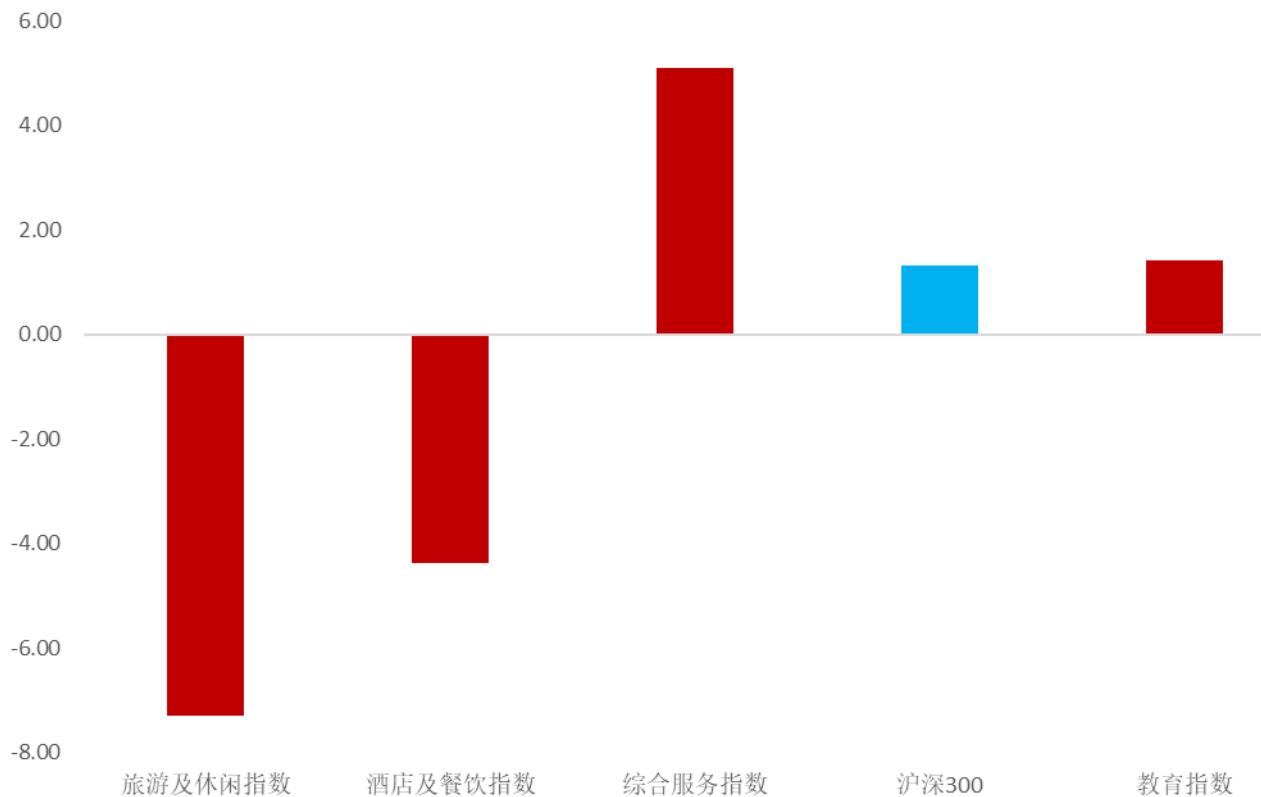


数据来源：Wind，东莞证券研究所

1.2 旅游酒店板块回调

旅游酒店板块回调，教育、综合服务板块回升。2025年4月11日-2025年4月24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、教育板块涨幅分别为5.10%、-7.28%、-4.38%、1.43%。旅游酒店板块在连续上涨后回调，教育、综合服务板块回升。

图 2: 2025 年 4 月 11 日-2025 年 4 月 24 日中信消费者服务行业子行业涨幅 (%)

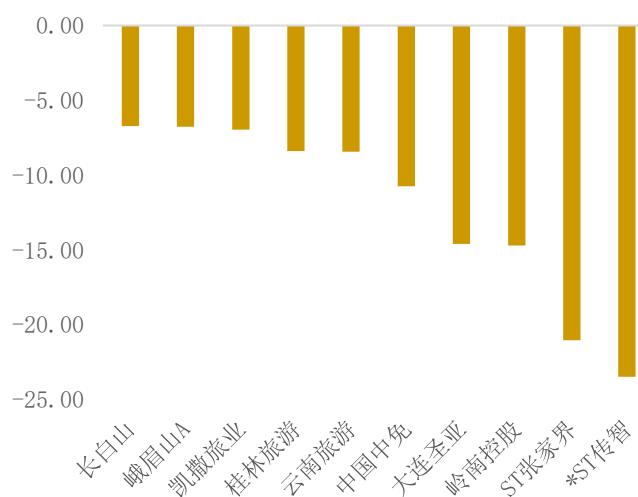
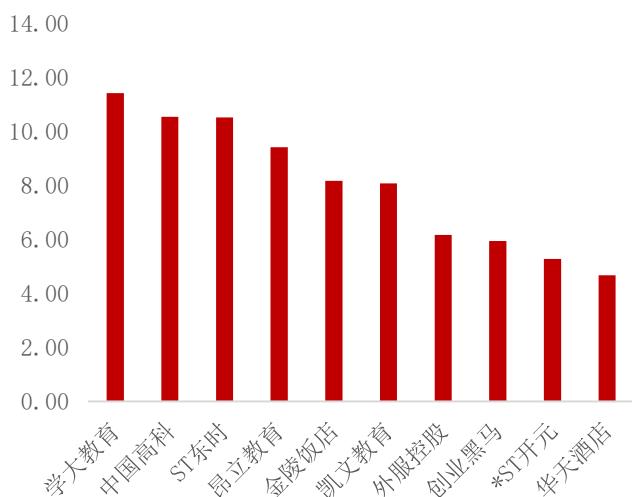


资料来源: ifind, 东莞证券研究所

1.3 行业个股多数回落

行业内个股多数回落。2025 年 4 月 11 日-2025 年 4 月 24 日, 中信消费者服务行业取得正收益的上市公司有 24 家, 涨幅前五分别是学大教育、中国高科、ST 东时、昂立教育、金陵饭店, 分别上升 11.43%、10.55%、10.53%、9.42%、8.18%。取得负收益的有 29 家, 其中跌幅前五的上市公司分别是中免、大连圣亚、岭南控股、ST 张家界、*ST 传智, 涨跌幅分别为-10.75%、-14.59%、-14.69%、-21.04%、-23.49%, 业绩披露后 ST 股领跌。

图 3: 2025 年 4 月 11 日-2025 年 4 月 24 日个股涨幅榜 (%) 图 4: 2025 年 4 月 11 日-2025 年 4 月 24 日个股跌幅榜 (%)



1.4 估值环比微降

行业估值环比微降, 低于 2016 年以来的估值中枢。截至 2025 年 4 月 24 日, 中信消费者服务行业整体 PE (TTM, 整体法) 约 31.9533 倍, 环比微降, 低于行业 2016 年以来的平均估值 50.65 倍。旅游休闲、酒店餐饮、教育、综合服务板块 PE (TTM) 分别为 37.7934 倍、29.9212 倍、34.1364 倍、16.3843 倍。

图 5: 近五年中信消费者服务行业估值 (倍, 截至 2025 年 4 月 24 日)



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)

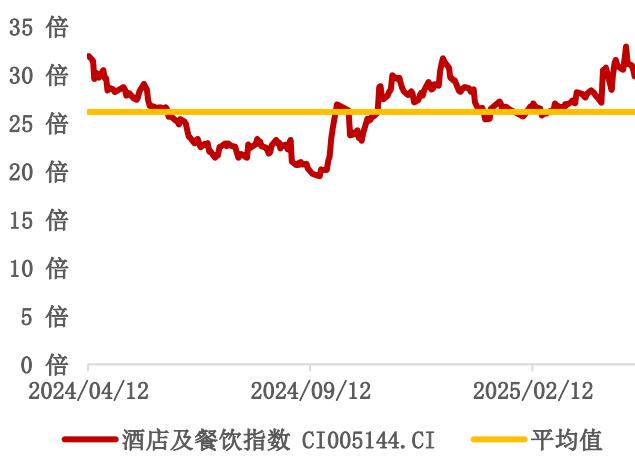


图 8: 教育行业近一年 PE 估值 (TTM, 剔除负值, 倍)

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

■ 入出境游再迎利好 (民航资源网, 南方都市报, 央视新闻, 国家移民局, 2025/4/23)

近日, 中国和马来西亚两国政府正式签署《关于互免持公务普通护照和普通护照人员签证的协定》, 马来西亚与中国的互免签证将再延长 5 年, 并可选择在 5 年期满后, 再次延长 5 年。

2025 年 4 月 23 日, 中共中央政治局委员、外交部长王毅和阿塞拜疆外交部长巴伊拉莫夫分别代表两国政府, 签署《中华人民共和国政府和阿塞拜疆共和国政府关于互免持普通护照公民签证的协定》。协定将在两国政府履行必要程序后正式生效。

2025 年 4 月 18 日至 21 日复活节假期期间, 大批港澳居民利用假期“北上”。据深圳边检总站统计, 4 月 18 日至 21 日 12 时, 共查验出入境人员 311.9 万人次, 同比增长 14.7%, 18 日查验入境人员 64.1 万人次, 创单日新高; 福田、深圳湾等口岸单日入境人员也创历史新高。

2025 年一季度全国移民管理机构累计查验出入境人员 1.63 亿人次, 较去年同期增长 15.3%, 其中内地居民 8027.2 万人次、港澳台居民 6572.4 万人次、外国人 1743.7 万人次, 分别增长 15.4%、11.2% 和 33.4%。

■ 五一出行预测 (交通运输部, 同程旅游, 携程, 2025/4/22)

交通运输部预测, 五一期间日均跨区域人员流动量将超 2.7 亿人次。携程预测今年五一黄金周假期旅游消费呈现“长线爆发、跨境双向升温、县域逆袭”三大特征。在“请 4 休 11”拼假策略带动下, 跨市住宿订单占比已突破 80%, 县域市场高星酒店消费反超高线城市, 入境游订单同比激增 173%。同程旅行平台的数据分析, 2025 年五一假期的旅行热度或将达到 2023 年以来“五一假期”的峰值, 出行高峰预计出

现在假期前两日。五一假期市场将呈现本异地市场供需两旺，品质休闲度假趋势走强的特征。

■ **2025年一季度国内出游人次17.94亿，居民出游总花费1.80万亿元（文旅部，2025/4/23）**

2025年一季度，国内出游人次17.94亿，比上年同期增加3.75亿，同比增长26.4%。其中，城镇居民国内出游人次13.18亿，同比增长22.4%；农村居民国内出游人次4.76亿，同比增长39.2%。

2025年一季度，国内居民出游总花费1.80万亿元，比上年同期增加0.28万亿元，同比增长18.6%。其中，城镇居民出游花费1.48万亿元，同比增长14.8%；农村居民出游花费0.32万亿元，同比增长39.6%。

■ **大力发展体育旅游产业，海南、上海等地出台相关政策方案支持旅游消费发展（迈点网，2025/4/20）**

商务部、国家卫生健康委等12部门关于印发《促进健康消费专项行动方案》的通知，提出大力发展体育旅游产业，举办中国户外运动产业大会，深入实施“体育赛事进景区、进街区、进商圈”“跟着赛事去旅行”“户外运动活力山水”等行动，持续增加优质体育消费供给。

中国人民银行、体育总局、金融监管总局、中国证监会联合印发《关于金融支持体育产业高质量发展的指导意见》，鼓励体育与文化、旅游、康养融合新业态，体育文旅小镇、含体育元素的景区项目将获更多金融资源。

海南省政府印发《海南省提振和扩大消费三年行动方案》提到，加大财政支持力度。2025-2027年统筹各级财政资金100亿元以上，支持海南省提振和扩大消费。要大力发展海洋旅游、康养旅游，提升环岛旅游品质。

上海发布《关于支持和推进上海银发旅游发展的实施方案》，强调通过文旅融合、资源整合，全面提升老年群体的幸福感与获得感。

3. 上市公司重要公告

■ **九华旅游：2025年第一季度报告（2025/4/22）**

受接待游客数量增长影响，2025年一季度公司实现总营业收入2.35亿元，同比增长30.13%；利润总额达到0.92亿元，同比增长32.01%；实现归母净利润0.69亿元，同比增长31.83%。

■ **祥源文旅：2024年年度报告及一季度业绩预告（2025/4/17）**

公司2024年实现营业收入8.64亿元，同比增长19.64%；实现归母净利润1.47亿元，同比减少3.14%，扣非后归母净利润为1.44亿元，同比增长4.4%。公司预计

2025年第一季度实现归属于母公司所有者的净利润为3,000.00万元到3,300.00万元，同比增加148.76%到173.64%。

■ 外服控股:2024年年度报告 (2025/4/17)

2024年度，公司实现总营业收入223.07亿元，同比增长16.45%；利润总额达到14.49亿元，同比增长58.81%；实现归母净利润10.86亿元，同比增长85.41%。净利润大幅上涨，主要系公司处置全资孙公司上海新世纪酒店发展有限公司51%股权取得投资收益所致，扣非归母净利润为4.57亿元，同比增长0.37%。

■ 行动教育: 2024年年度报告及利润分配预案 (2025/4/14)

2024年，公司实现营业收入78,343.43万元，同比增长16.54%；归属于上市公司股东的净利润26,857.27万元，较上年增长22.39%，盈利能力显著增强。

公司拟向全体股东每10股派发现金红利7.5元(含税)，公司总股本为119,251,100股，以此计算合计拟派发现金红利89,438,325元(含税)。2024年度归属母公司净利润为268,572,695.24元，公司2024年度(结合中期分红)拟分配的现金红利总额为267,142,475元(含税)，占公司2024年年度归属于上市公司股东的净利润比例为99.47%。

■ 张家界: 与凯撒旅业签署战略合作框架协议 (2025/4/14)

公司与凯撒旅业签署《关于张家界旅游集团股份有限公司与凯撒同盛发展股份有限公司之战略合作协议》，双方决定建立长期战略合作关系，助力张家界文旅经济可持续发展，促进张家界建设成为世界一流旅游目的地。

4. 周观点

维持对行业“超配”的投资评级：近期全球市场剧变，消费者服务指数振幅提升、走势回落，旅游、酒店板块回调。但从数据来看，一季度出游人次17.94亿，同比增长26.4%；国内居民出游总花费1.80万亿元，同比增长18.6%，国内出游整体保持稳定增长态势，入出境游方面近期再迎中马免签延长及中阿免签的利好，复活节假期大批港澳居民利用假期“北上”旅游消费。旅游消费景气度整体呈现持续修复趋势。临近五一假期，交通运输部预测，五一期间日均跨区域人员流动量将超2.7亿人次，在“请4休11”拼假策略带动下，携程跨市住宿订单占比已突破80%，县域市场高星酒店消费反超高线城市，入境游订单同比激增173%。考虑到当前全球市场的新形势有望继续倒逼政策发力促消费扩内需，我们建议优先关注受各地促进文旅发展政策直接利好的景区板块、OTA板块，关注可能获得政策支持的会展、人力资源和教育等顺周期板块。酒店板块可能随商务市场修复而回暖。个股方面可关注：峨眉山(000888)、祥源文旅(600576)、九华旅游(603199)、众信旅游(002707)、宋城演艺(300144)；顺周期可关注外服控股(600662)、北京人力(600861)、凯文教育(002659)。

表1：建议关注标的及理由

公司代码	公司名称	推荐理由
603199	九华旅游	佛教名山，重要旅游目的地
600576	祥源文旅	拥有多个知名景区业务
600861	北京人力	顺周期高弹性
300144	宋城演艺	新项目爬坡超预期
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
600662	外服控股	顺周期

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：**旅游出行可能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) **出入境游复苏不及预期：**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提供。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