

标配（下调）

2025年5月16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

消费者服务（中信）指数走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

消费者服务行业双周报（2025/5/2-2025/5/15）

假期人均出游消费稳步增长，入境游增速领跑

投资要点：

- **行情回顾：**2025年5月2日-2025年5月15日，中信消费者服务行业指数整体回落0.38%，跑输同期沪深300指数约4.01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-2.75%、-1.72%、2.63%、1.40%。旅游、综合服务板块回调，酒店、教育板块回升。行业取得正收益的上市公司有25家，涨幅前五分别是*ST国化、*ST传智、ST张家界、ST联合、首旅酒店，取得负收益的有28家，其中跌幅前五的上市公司分别是三特索道、科德教育、黄山旅游、众信旅游、科锐国际。截至2025年5月15日，中信消费者服务行业整体PE(TTM, 整体法)约30.77倍，环比微降。
- **行业重点新闻公告：**(1) 2025年五一假期5天全国内出游3.14亿人次，同比增长6.4%；国内游客出游总花费1802.69亿元，同比增长8.0%。(2) 中方自2025年6月1日起至2026年5月31日，对巴西、阿根廷、智利、秘鲁、乌拉圭持普通护照人员实行免签政策。中国与乌兹别克斯坦互免签证于6月1日生效。(3) 携程发布《携程端午预测报告》预测今年端午假期境内酒店热度与去年基本持平，入境增速100%领跑全局。
- **行业观点：**五一假期出行人数保持稳步提升，从出游趋势来看消费分层愈发明显，一大部分游客追求性价比导致客流流向低线城市和乡村，但假期人均消费水平增长，表明大众旅游消费意愿仍旺盛。我们认为，现阶段旅游板块上市企业业绩恢复较慢，主要是传统旅游企业特性无法快速改造适应游客需求变化。相比之下，酒店集团凭借较短周期的翻牌改造快速渗透下沉市场，通过在低线市场布局中高端酒店品牌实现错位竞争，业绩表现相对亮眼。临近端午假期，三天短假期对出游消费的刺激相对较小，携程报告预测今年端午假期境内酒店热度与去年基本持平，但入境增速100%领跑全局，可适当加大对OTA板块的关注，酒店板块有望受益于下沉市场渗透和亲子度假需求的复苏。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。个股方面可关注：首旅酒店(600258)、峨眉山A(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)、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。

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 消费者服务指数微降	3
1. 2 细分板块走势分化	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

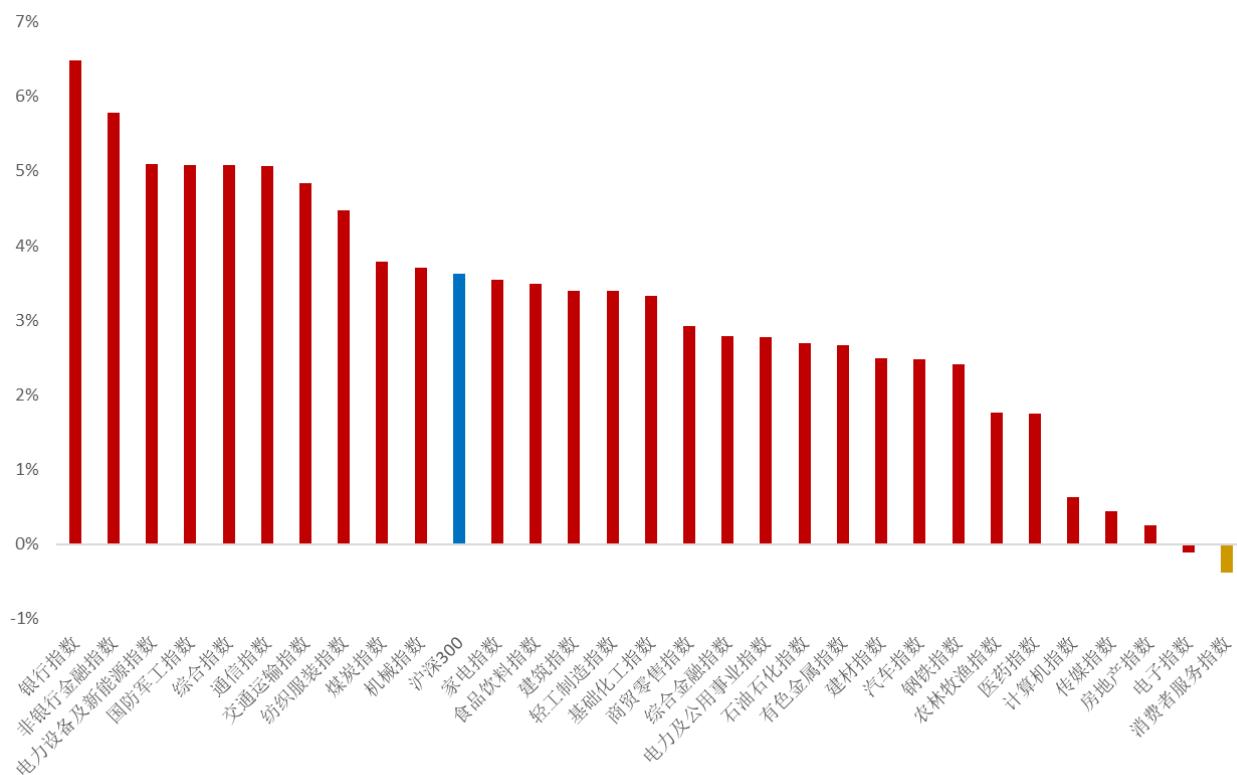
图 1：2025 年 5 月 2 日–2025 年 5 月 15 日中信一级行业涨幅 (%)	3
图 2：2025 年 5 月 2 日–2025 年 5 月 15 日中信消费者服务行业子行业涨幅 (%)	4
图 3：2025 年 5 月 2 日–2025 年 5 月 15 日个股涨幅榜 (%)	4
图 4：2025 年 5 月 2 日–2025 年 5 月 15 日个股跌幅榜 (%)	4
图 5：近五年中信消费者服务行业估值（倍，截至 2025 年 5 月 15 日）	5
图 6：旅游休闲行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）	5
图 7：酒店餐饮行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，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 消费者服务指数微降

消费者服务行业指数微降，跑输沪深300。2025年5月2日-2025年5月15日，中信消费者服务行业指数整体回落0.38%，涨跌幅在所有中信一级行业指数中居末位，跑输同期沪深300指数约4.01个百分点。

图1：2025年5月2日-2025年5月15日中信一级行业涨幅（%）

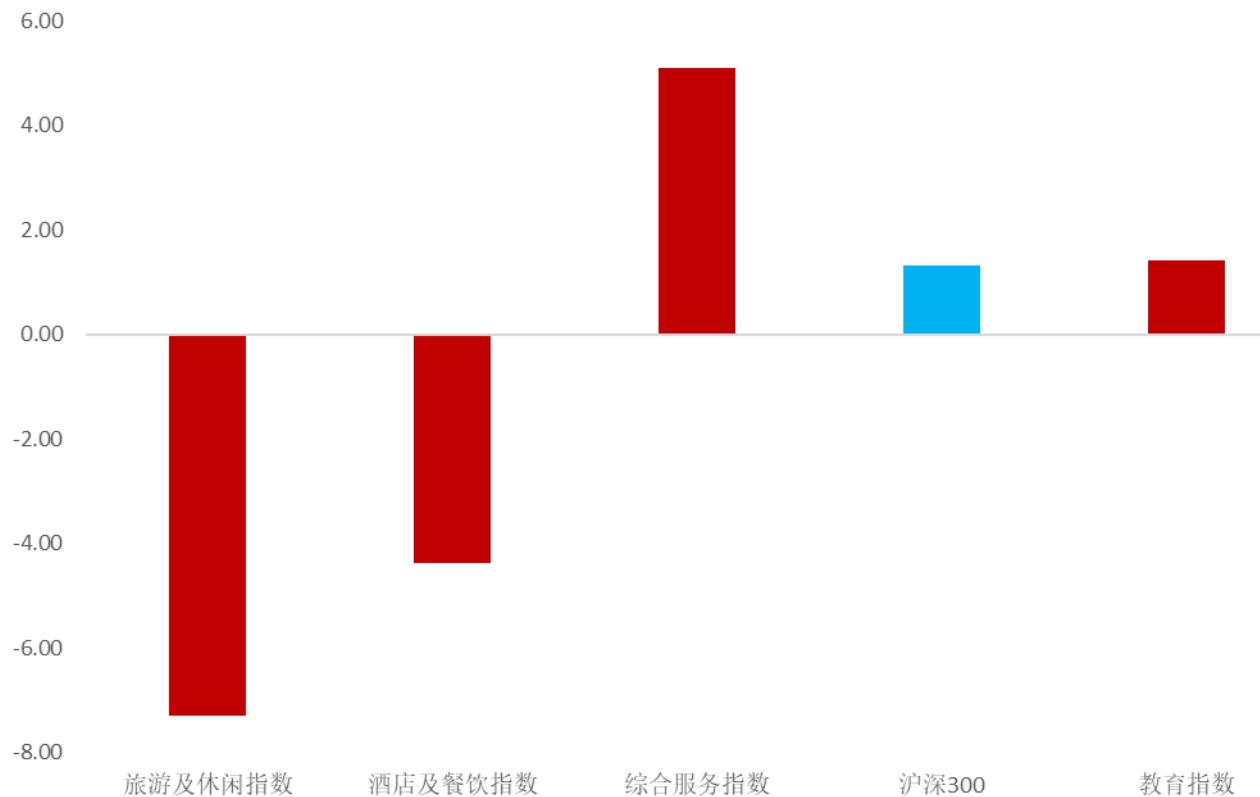


数据来源：Wind，东莞证券研究所

1.2 细分板块走势分化

细分板块走势分化，旅游、综合服务板块回调，酒店、教育板块回升。2025年5月2日-2025年5月15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、教育板块涨跌幅分别为-2.75%、-1.72%、2.63%、1.40%。旅游、综合服务板块回调，酒店、教育板块回升。

图 2：2025 年 5 月 2 日-2025 年 5 月 15 日中信消费者服务行业子行业涨幅 (%)

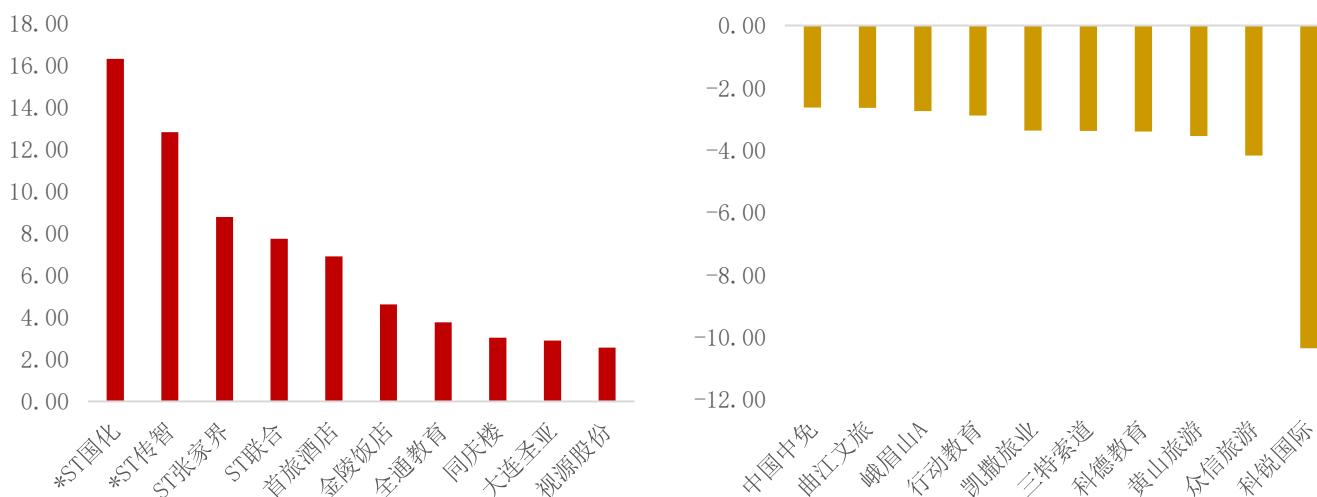


资料来源：ifind，东莞证券研究所

1.3 行业个股多数回落

行业内个股多数回落。2025年5月2日-2025年5月15日，中信消费者服务行业取得正收益的上市公司有25家，涨幅前五分别是*ST国化、*ST传智、ST张家界、ST联合、首旅酒店，分别上升16.32%、12.83%、8.79%、7.74%、6.91%。取得负收益的有28家，其中跌幅前五的上市公司分别是三特索道、科德教育、黄山旅游、众信旅游、科锐国际，涨跌幅分别为-3.38%、-3.40%、-3.55%、-4.17%、-10.36%。

图 3：2025 年 5 月 2 日-2025 年 5 月 15 日个股涨幅榜 (%) 图 4：2025 年 5 月 2 日-2025 年 5 月 15 日个股跌幅榜 (%)



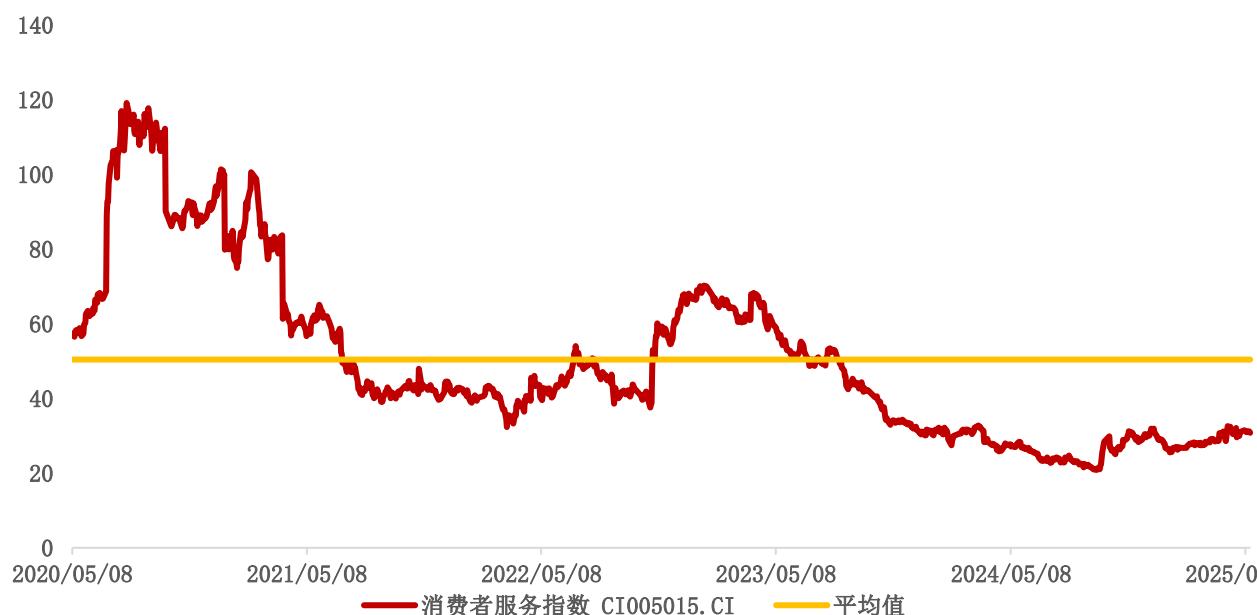
资料来源：ifind，东莞证券研究所

资料来源：ifind，东莞证券研究所

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5月15日，中信消费者服务行业整体PE(TTM，整体法)约30.7704倍，环比微降，低于行业2016年以来的平均估值50.41倍。旅游休闲、酒店餐饮、教育、综合服务板块PE(TTM)分别为33.2934倍、33.5176倍、43.5892倍、13.5524倍。

图5：近五年中信消费者服务行业估值（倍，截至2025年5月15日）



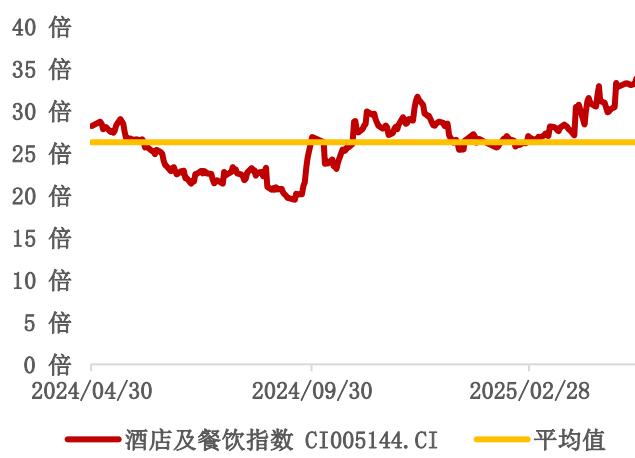
资料来源：ifind，东莞证券研究所

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）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

图8：教育行业近一年PE估值（TTM，剔除负值，倍）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

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

- 2025年“五一”假期国内出游3.14亿人次（文旅之声，携程，海口海关，迈点网，2025/5/6）

据文化和旅游部数据中心测算，假期5天全国国内出游3.14亿人次，同比增长6.4%；国内游客出游总花费1802.69亿元，同比增长8.0%。假期期间，纳入监测范围的国家级夜间文化和旅游消费集聚区累计夜间客流量7595.44万人次，同比增长5.2%。

携程《五一假期旅行数据报告》显示：今年五一假期，国内文旅市场“多点开花”。长线游目的地表现亮眼，青海、新疆、宁夏等地景区门票销售额同比激增1-2倍；自驾游市场“量价齐升”；携程邮轮预订量同比飙升120%；国潮文化深度赋能旅游，背诵经典免门票，古镇流量激增超30%；“反向旅游”带火乡村游，新疆民宿预订提前两月入旺季。此外，入境游订单同比激增130%，农耕体验、“中国购”成外国游客打卡新方式。

北京接待游客总量1790.8万人次，同比增长5.6%；上海市共接待游客1650.06万人次，同比增长1.61%，全要素旅游交易总金额为201.1亿元，同比增长10.20%。广东省共接待游客4608.2万人次，同比增长18.7%；实现旅游收入295.0亿元，同比增长20.3%；浙江全域旅游综合收入395.4亿元，同比增长17%；江苏接待游客3533万人次，消费162.72亿元；四川接待游客4365万人次，消费235亿元；重庆国内游客1858万人次。

今年“五一”假日期间，海口海关共监管离岛免税购物金额5.1亿元，购物人数7.91万人次。其中三亚贡献3.23亿元，占比超63%。

- 对巴西等5国试行免签政策，与我国互免签证的国家再加1（外交部、央视新闻，2025/5/15）

为进一步便利中外人员往来，中方决定扩大免签国家范围。自 2025 年 6 月 1 日起至 2026 年 5 月 31 日，对巴西、阿根廷、智利、秘鲁、乌拉圭持普通护照人员实行免签政策，上述五国持普通护照人员来华经商、旅游观光、探亲访友、交流访问、过境不超过 30 天，可免办签证入境，停留不超过 30 天可免办签证入境。

《中华人民共和国政府和乌兹别克斯坦共和国政府关于互免签证的协定》将于 2025 年 6 月 1 日生效。根据协定，持有效的中国公务、公务普通及普通护照的人员和乌兹别克斯坦普通护照的人员，在缔约另一方入境、出境或者过境，单次停留不超过 30 日、每 180 日累计停留不超过 90 日，免办签证。

■ **境内酒店市场三重分化加剧，入境增速100%领跑全局(携程酒店程长营, 2025/5/15)**

携程发布《携程端午预测报告》提出，预测今年端午假期境内酒店热度与去年基本持平，但消费分层低线市场错位竞争、中间梯队供需失衡，三重分化加剧；增长由“亲子、萌宠、演出”三极驱动，撬动下沉市场与新兴客群双线增长；跨境市场方面呈现非对称增长，入境增速 100%领跑全局，中短途出境聚焦 3 小时航程圈。

3. 上市公司重要公告

■ **ST东时：资金占用责令改正措施进展暨可能被实施退市风险警示的提示性公告 (2025/5/15)**

根据《上海证券交易所股票上市规则》(2025 年 4 月修订)第 9.4.1 条等有关规定，若公司未能按照责令改正要求在 6 个月内（即 2025 年 6 月 19 日前）清收 3.87 亿元被占用资金，上交所将对公司股票实施停牌，停牌后两个月内仍未完成整改的，上交所将对公司股票交易实施退市风险警示，此后两个月内仍未完成整改的，上交所将决定终止公司股票上市交易。截至 2025 年 5 月 14 日，东方时尚投资及其关联方累计归还占用资金 0 元，资金占用余额约为 3.87 亿元。

■ **ST联合:筹划发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项的停牌公告 (2025/5/15)**

公司正在筹划以发行股份及支付现金的方式购买江西润田实业部分或全部股权并募集配套资金，以实现公司对润田实业的控制。公司股票（简称：ST 联合，股票代码：600358）自 2025 年 5 月 15 日开市起开始停牌，预计停牌时间不超过 10 个交易日。

■ **长白山向特定对象发行A股股票申请收到上海证券交易所审核意见通知 (2025/5/15)**

长白山于 2025 年 5 月 14 日收到上海证券交易所出具的《关于长白山旅游股份有限公司向特定对象发行股票的交易所审核意见》，“长白山旅游股份有限公司向特定对象发行股票申请符合发行条件、上市条件和信息披露要求。本所将在收到你公司申请文件后提交中国证监会注册。”公司本次向特定对象发行 A 股股票事项尚需获

得中国证券监督管理委员会作出同意注册的决定后方可实施。

■ 祥源文旅：2025 年五一假期景区目的地度假业务主要经营数据快报（2025/5/7）

公司 2025 年五一期间接待游客 62.36 万人次同比 2024 年接待游客 29.29 万人次增长 112.90%；实现营业收入 4,040.41 万元同比 2024 年营业收入 2,013.07 万元增长 100.71%。

4. 周观点

给予行业“标配”的投资评级：五一假期出行人数保持稳步提升，从出游趋势来看消费分层愈发明显，一大部分游客追求性价比导致客流流向低线城市和乡村，但假期人均消费水平增长，表明大众旅游消费意愿仍旺盛。我们认为，现阶段旅游板块上市企业业绩恢复较慢，主要是传统旅游企业特性无法快速改造适应游客需求变化。相比之下，酒店集团凭借较短周期的翻牌改造快速渗透下沉市场，通过在低线市场布局中高端酒店品牌实现错位竞争，业绩表现相对亮眼。临近端午假期，三天短假期对出游消费的刺激相对较小，携程报告预测今年端午假期境内酒店热度与去年基本持平，但入境增速 100%领跑全局，可适当加大对 OTA 板块的关注，酒店板块有望受益于下沉市场渗透和亲子度假需求的复苏。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。个股方面可关注：首旅酒店（600258）、峨眉山 A（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）、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
600258	首旅酒店	下沉市场布局较快，开店高增支持业绩增长
300144	宋城演艺	新项目爬坡超预期
000888	峨眉山 A	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。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