

2026年03月15日

投资评级：看好（首次）

证券分析师

丁一  
SAC: S1350524040003  
dingyi@huayuanstock.com

联系人

李禹蒙  
liyumeng@huayuanstock.com

板块表现：



# 服务消费投资主线——出行链行业专题

——服务消费政策相继出台，预计出行复苏动能持续

投资要点：

- **出行链板块业绩：旅游链复苏动能持续。**2025年Q1-3收入同比增速看，旅游延续收入复苏态势，餐饮酒店表现相对疲弱；2025年相比2019年恢复维度，餐饮>酒店>旅游。公司层面看，头部企业表现相对较优，多数企业2025年同比压力较大，表现分化。
- **政策聚焦扩大内需，服务消费相关政策相继出台。**2025年12月政治局会议提出坚持扩大内需的战略基点，持续扩大内需、优化供给；商务部等9部门发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》，旨在增加优质服务供给，更好满足人民群众多样化服务消费需求；商务部、中国人民银行、金融监管总局联合发布《关于加强商务和金融协同，更大力度提振消费的通知》，提出3方面11条政策措施，聚焦消费重点领域加大支持力度，形成提振和扩大消费的更大工作合力。
- **节假日出行需求旺盛，各地积极探索春秋假，有望拉动淡季出行消费。**根据文旅部数据，2025年春节/清明/五一/端午/国庆及中秋出行人次分别为5.0/1.3/3.1/1.2/8.9亿人次，出行人次同比增长分别为5.9%/6.3%/6.4%/5.7%/16.1%，出行花费同比分别增长7.0%/6.7%/8.0%/5.9%/15.4%。2026年元旦，全国国内出游1.42亿人次，国内出游总花费847.89亿元。2026年春节假期，全国国内出游5.96亿人次，较2025年春节假日8天增加0.95亿人次；国内出游总花费8034.83亿元，较2025年春节假日8天增加1264.81亿元，假日游客人数和花费均创历史新高。商务部等9部门印发《关于扩大服务消费的若干政策措施》提及，探索设置中小学春秋假，相应缩短寒暑假时间。浙江省、江苏省、四川省、安徽省等多地相继出台措施，落实春秋假制度；部分省份如新疆、吉林、内蒙古创新设立雪假，激活冰雪旅游。
- **投资分析意见：**在经济复苏及服务消费相关政策频出的大背景下，建议关注受益于出行增长、基本面坚挺且中长期业绩增长确定性较高的标的。景区板块建议关注拥有优质文旅资产的峨眉山、三峡旅游、黄山旅游、长白山、陕西旅游等；酒店板块建议关注运营能力较强的头部酒店品牌如锦江酒店、首旅酒店、华住集团、亚朵等；餐饮板块建议关注具有较强客流粘性且具有优秀创新能力的品牌如海底捞、百胜中国、小菜园、蜜雪集团、古茗等；其他出行链相关板块建议关注中国中免、力盛体育等。
- **风险提示：**经济环境表现不及预期；政策刺激力度不及预期风险；地缘政治风险。

## 内容目录

1. 出行链板块业绩：旅游链复苏动能持续 .....	4
1.1. 景区：国内人均旅游花费仍有提升空间，“文旅+”经济崛起 .....	6
1.2. 酒店：供给增速有望放缓，需求多样化 .....	9
1.3. 餐饮：2025 年餐饮收入增速快于社零整体增速，行业或进入到供给理性增长阶段 .....	10
2. 政策聚焦扩大内需，服务消费相关政策相继出台 .....	12
3. 节假日出行需求旺盛，各地积极探索春秋假，有望拉动淡季出行消费 .....	13
4. 投资分析意见 .....	15
5. 风险提示 .....	16

## 图表目录

图表 1: 旅游、酒店、餐饮个股营业收入增速 .....	5
图表 2: 2022-2025 年中国居民人均可支配收入及增速 .....	6
图表 3: 2020-2024 年国内旅游人均花费及同比增长 .....	6
图表 4: 2020-2024 年国内城镇居民、农村居民人均旅游花费及同比增长 .....	6
图表 5: 2018-2024 年我国 A 级旅游景区数量 .....	7
图表 6: 2018-2024 年我国 A 级景区接待人数及收入 .....	7
图表 7: 2023-2025 年 5A 级景区品牌指数变动 .....	8
图表 8: 2025 年全国七大区域 5A 级景区品牌指数 .....	8
图表 9: 力盛体育战略布局海南国际赛车场项目 .....	9
图表 10: 2016-2024 年中国酒店业门店数和客房数 .....	9
图表 11: 分酒店类型酒店数量及客房量 .....	10
图表 12: 分酒店类型连锁化率 .....	10
图表 13: 2023-2025 年中国餐饮收入总额（亿元）及增速 .....	11
图表 14: 2023-2025 年社零及餐饮收入当月同比增速 .....	11
图表 15: 全国餐饮连锁化率变动趋势 .....	11
图表 16: 2024 年分餐饮类目连锁化率 .....	11
图表 17: 分类别餐饮市场的复合增速 .....	12
图表 18: 2020-2025 年全国餐饮相关企业注册量与存量情况 .....	12
图表 19: 扩大服务消费，各部门举措 .....	13
图表 20: 节假日出行人次及增速 .....	14
图表 21: 出行链重点标的盈利预测 .....	15

## 1. 出行链板块业绩：旅游链复苏动能持续

2025年 Q1-3 收入同比增速看，旅游延续收入复苏态势，餐饮酒店表现相对疲弱；2025年相比 2019 年恢复维度，餐饮>酒店>旅游。公司层面看，头部企业表现相对较优，多数企业 2025 年同比压力较大，表现分化。

2025年出行板块收入相对 2019 年的恢复度看，餐饮>酒店>旅游。旅游板块 2025 年 Q1-3 营收分别恢复至 2019 年的 137%、94%、91%，2025 年 Q1-Q3 合计恢复至 2019 年同期的 102%。酒店板块 2025 年 Q1-3 营收分别恢复至 2019 年的 121%、126%、113%，2025 年 Q1-Q3 合计恢复至 2019 年同期的 119%，恢复力度强于旅游板块。餐饮板块 2025 年 Q1-3 营收分别恢复至 2019 年的 125%、132%、121%，2025 年 Q1-Q3 合计恢复至 2019 年同期的 125%，恢复最为突出。

2025 年 Q1-3 收入同比增速看，旅游延续收入复苏态势，餐饮酒店表现相对疲弱。旅游板块 2025Q1 同比+3%，Q2 同比+2%，Q3 同比-1%，Q1-Q3 累计同比+3%，收入稳健。酒店板块 2025Q1 同比-7%，Q2 同比-1%，Q3 同比-1%，Q1-Q3 累计同比-4%，相对承压。餐饮板块 2025Q1 同比-4%，Q2 同比-2%，Q3 同比-10%，Q1-Q3 累计同比-6%，同比压力最大。

**图表 1：旅游、酒店、餐饮个股营业收入增速**

代码	公司名称	营业收入 2025VS2019 恢复度				营业收入 2025yoy			
		Q1	Q2	Q3	Q1-3	Q1	Q2	Q3	Q1-3
<b>旅游</b>									
000430.SZ	ST 张家界	109%	117%	93%	104%	1%	17%	5%	9%
000524.SZ	岭南控股	51%	63%	53%	55%	2%	14%	-2%	4%
000558.SZ	天府文旅	757%	85%	74%	272%	91%	64%	-9%	69%
000610.SZ	西安旅游	87%	49%	55%	58%	-27%	1%	-12%	-13%
000796.SZ	凯撒旅业	11%	12%	11%	11%	-13%	10%	20%	7%
000888.SZ	峨眉山 A	89%	84%	80%	84%	-11%	-9%	-7%	-9%
000978.SZ	桂林旅游	71%	62%	81%	71%	-7%	6%	-3%	-1%
002033.SZ	丽江股份	126%	113%	118%	118%	-10%	5%	12%	4%
002059.SZ	云南旅游	15%	10%	12%	12%	-62%	-60%	-54%	-59%
002159.SZ	三特索道	121%	92%	88%	96%	-7%	-5%	-13%	-9%
002627.SZ	三峡旅游	26%	41%	40%	36%	8%	7%	13%	9%
002707.SZ	众信旅游	47%	52%	62%	55%	14%	7%	12%	11%
300144.SZ	宋城演艺	68%	88%	95%	83%	0%	-16%	-10%	-9%
300859.SZ	西域旅游	192%	183%	117%	136%	-1%	12%	4%	6%
600054.SH	黄山旅游	153%	116%	117%	124%	20%	8%	3%	9%
600138.SH	中青旅	81%	85%	86%	84%	7%	16%	17%	14%
600576.SH	祥源文旅	147%	214%	217%	193%	55%	24%	35%	35%
600593.SH	大连圣亚	190%	118%	168%	156%	-8%	-7%	7%	0%
600706.SH	曲江文旅	96%	68%	61%	75%	-24%	-39%	-30%	-31%
600749.SH	西藏旅游	166%	100%	92%	103%	12%	-6%	-10%	-5%
603099.SH	长白山	261%	134%	156%	165%	1%	-16%	18%	7%
603136.SH	天目湖	118%	108%	84%	100%	-2%	-10%	-1%	-5%
603199.SH	九华旅游	175%	159%	146%	160%	30%	16%	6%	17%
603402.SH	陕西旅游								-19%
<b>合计</b>		<b>137%</b>	<b>94%</b>	<b>91%</b>	<b>102%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>-1%</b>	<b>3%</b>
<b>酒店</b>									
000428.SZ	华天酒店	53%	64%	32%	45%	-15%	-20%	-3%	-13%
301073.SZ	君亭酒店					1%	-4%	4%	1%
600258.SH	首旅酒店	91%	93%	95%	93%	-4%	0%	-2%	-2%
600754.SH	锦江酒店	88%	94%	90%	91%	-8%	-3%	-5%	-5%
601007.SH	金陵饭店	149%	155%	118%	139%	-20%	16%	-10%	-8%
1179.HK	华住集团-S	226%	225%	228%	226%	2%	5%	8%	5%
<b>合计</b>		<b>121%</b>	<b>126%</b>	<b>113%</b>	<b>119%</b>	<b>-7%</b>	<b>-1%</b>	<b>-1%</b>	<b>-4%</b>
<b>餐饮</b>									
000721.SZ	西安饮食	121%	113%	95%	109%	-11%	-14%	-23%	-16%
002186.SZ	全聚德	83%	83%	76%	80%	-7%	-10%	-17%	-12%
605108.SH	同庆楼	166%	200%	175%	179%	0%	10%	-5%	2%
9987.HK	百胜中国	129%	131%	138%	133%	1%	4%	4%	3%
<b>合计</b>		<b>125%</b>	<b>132%</b>	<b>121%</b>	<b>125%</b>	<b>-4%</b>	<b>-2%</b>	<b>-10%</b>	<b>-6%</b>

资料来源：wind，华源证券研究所

## 1.1. 景区：国内人均旅游花费仍有提升空间，“文旅+”经济崛起

我国人均可支配收入稳步增长。截至 2025 年 12 月，我国居民人均可支配收入达 43377 元，同比增长 5%，2022 年-2025 年人均可支配收入 CAGR 达 5.6%，呈现稳步上升态势。居民可支配收入增长有望带动出行消费增长。

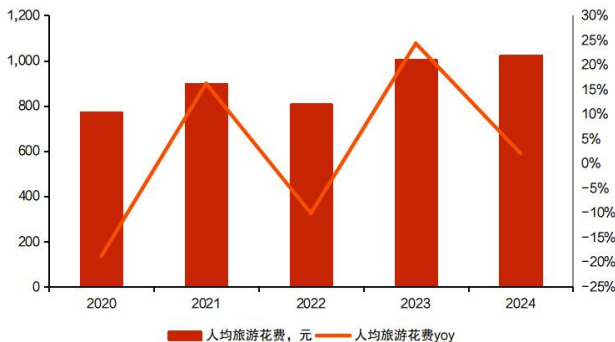
图表 2：2022-2025 年中国居民人均可支配收入及增速



资料来源：wind，华源证券研究所

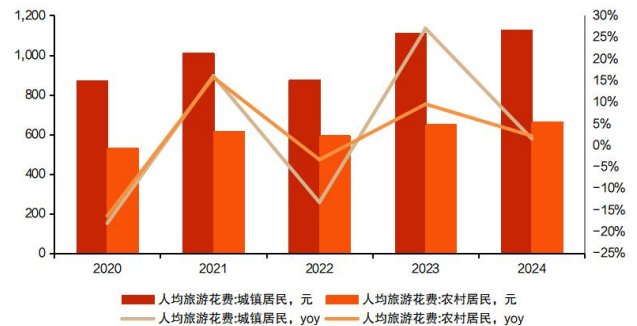
国内旅游人均花费仍有提升空间。2024 年我国人均旅游花费为 1024.8 元，同比增长 2%。其中城镇居民 2024 年旅游人均花费为 1128 元，同比增长 1%；农村居民 2024 年旅游人均花费为 662.7 元，同比增长 2%。我国旅游人均消费当前仍处于稳步增长阶段，整体增速相较于出行人数的同比增长较慢。2024 年我国人均可支配收入达 41314 元，其中人均旅游消费约占人均可支配收入比重的 2.5%，未来仍具有提升空间。

图表 3：2020-2024 年国内旅游人均花费及同比增长



资料来源：国家统计局，ifind，华源证券研究所

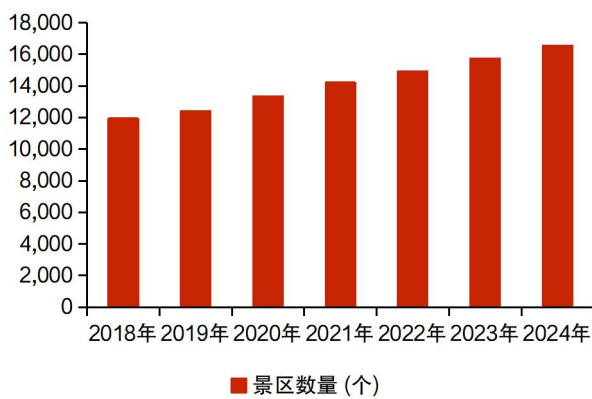
图表 4：2020-2024 年国内城镇居民、农村居民人均旅游花费及同比增长



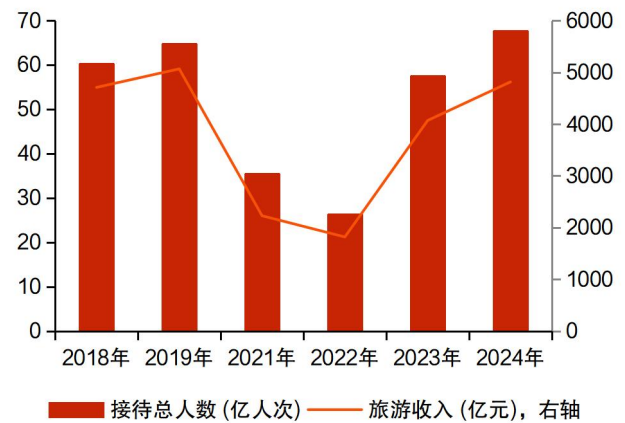
资料来源：国家统计局，ifind，华源证券研究所

**中国入境旅游市场呈现强劲增长。**根据央视网报道，在线旅游平台数据显示，2025 年以来，北京、上海、成都等传统热门目的地入境游客量增幅均超 90%。2025 年冰雪季，哈尔滨、大连、长春及新疆伊宁等地成为热门入境目的地。“中国游”持续火热，“中国购”也正成为来华旅游新热潮。2025 年，离境退税便利化水平全面提升，“即买即退”服务在全国推广。根据国家税务总局统计显示，2025 年前 9 个月，办理离境退税境外旅客人数同比增长 229.8%，支付、签证等全方位的便利化措施，正持续激发市场活力。

**供给端看，我国 A 级景区数量逐年增长，景区接待能力持续扩容。**根据迈点研究院，截至 2024 年年末，我国共有 A 级旅游景区数量达 16541 个，同比增长 5.2%，A 级景区数量不断增长或主要受益于我国旅游资源开发与建设的力度增长。从接待人数及景区收入看，2024 年我国 A 级景区接待人数达 67.6 亿人次，同比增长 17.6%；A 级景区收入达 4814.2 亿元，同比增长 18.3%。

**图表 5：2018-2024 年我国 A 级旅游景区数量**


资料来源：文旅部，迈点研究院，华源证券研究所

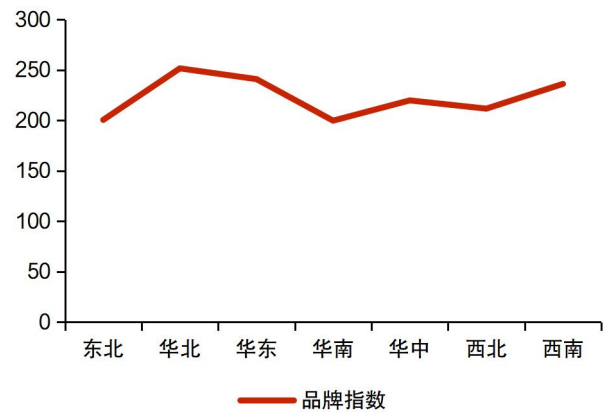
**图表 6：2018-2024 年我国 A 级景区接待人数及收入**


资料来源：文旅部，迈点研究院，华源证券研究所

**5A 级景区景气指数表现稳定，华北、华东地区 5A 级景区品牌指数领先。**根据迈点研究院，对比 2023 年、2024 年，2025 年 5A 级景区品牌指数呈现下降态势、同比品牌影响力削弱；但 2025 年 5A 级景区月度品牌指数相对平稳；9 月份表现突出，同比、环比均呈上升趋势。分区域看，华北地区品牌指数处于领先地位，或主要受益于故宫博物院、八达岭长城、平遥古城、云冈石窟等头部景区的知名度与影响力抬升；细分指数维度，华东地区 5A 景区的点评指数最高、华中地区的运营指数表现突出、华北地区媒体指数与搜索指数引领，各区域 5A 级景区品牌传播各有优势。

**图表 7：2023-2025 年 5A 级景区品牌指数变动**


资料来源：迈点研究院，华源证券研究所，数据截至 2025 年 9 月 30 日

**图表 8：2025 年全国七大区域 5A 级景区品牌指数**


资料来源：迈点研究院，华源证券研究所，数据截至 2025 年 9 月 30 日

**“文旅+”蓬勃发展，预计持续激活文旅经济。**2025 年 9 月文旅部向全国人大常委会提交了《关于推动文化和旅游深度融合发展工作情况的报告》，系统总结了近年来文旅融合发展的成效、问题及未来规划，报告指出“提升旅游文化内涵”、“科技赋能新业态”、“拓展‘文旅+’模式”等为未来重点任务。

**体育赛事或带动周边文旅蓬勃发展。**《关于推动文化和旅游深度融合发展工作情况的报告》中拓展“文旅+”提到，持续推进“跟着赛事去旅行”，促进体育赛事活动与文化和旅游体验多元融合。“文旅+”经济蓬勃发展，以 2025 年苏超联赛为例，江苏 13 个市文旅部门均出台吸引外地市民观战、打卡的优惠措施，且花样持续翻新，多个地方将单一的免景区门票扩展到旅游、餐饮、住宿、演艺领域，形成了“互相导流”的局面，将体育赛事转化成了各地文旅体商消费的协同增长。此外，体育赛事相关公司亦紧抓地区政策红利做战略性布局，如力盛体育携手海南共同推进海南新能源汽车体验中心国际赛车场项目，海南封关后将享受进口关税优惠，有利于汽车改装市场的发展，从而吸引更多国内外车队参赛，扩大世界范围的影响力，在此背景之下，力盛体育紧抓行业发展机遇，聚焦海南国际赛车场项目建设，为海南当地构建体育赛事体系，推动海南省体育事业实现高质量发展，展望未来，海南文旅及海南体育赛事有望双向赋能。“文旅+”的跨界营销，不仅有望为当地的相关业态宣传造势，更有望成为当地文旅消费的增长点。

图表 9：力盛体育战略布局海南国际赛车场项目

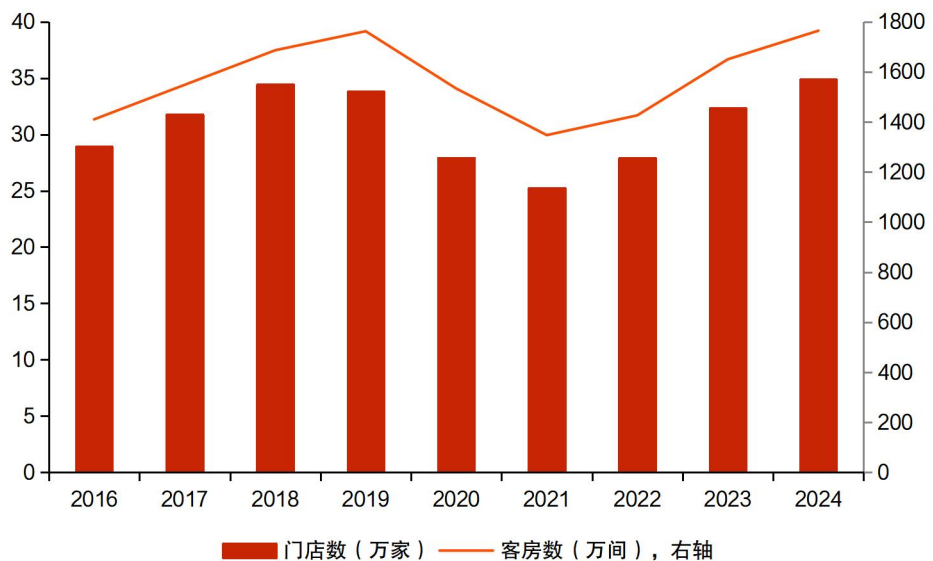


资料来源：力盛体育公众号，华源证券研究所

## 1.2. 酒店：供给增速有望放缓，需求多样化

2022-2024 年酒店门店数及客房数持续增长。根据中国饭店协会发布的《2025 中国酒店业发展报告》，截至 2024 年 12 月 31 日，中国住宿业设施总数为 57.0 万家，客房总规模 1927.8 万间。其中酒店业设施 34.9 万家，客房总数 1764.3 万间，平均客房规模约 51 间，酒店业设施和客房数分别占我国住宿业的 61.17%和 91.52%。2016-2024 年中国酒店业的门店数和客房数呈现出波动增长的趋势。

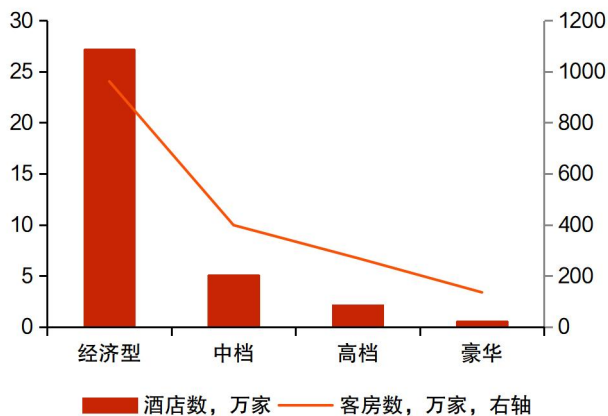
图表 10：2016-2024 年中国酒店业门店数和客房数



资料来源：中国饭店协会公众号，华源证券研究所

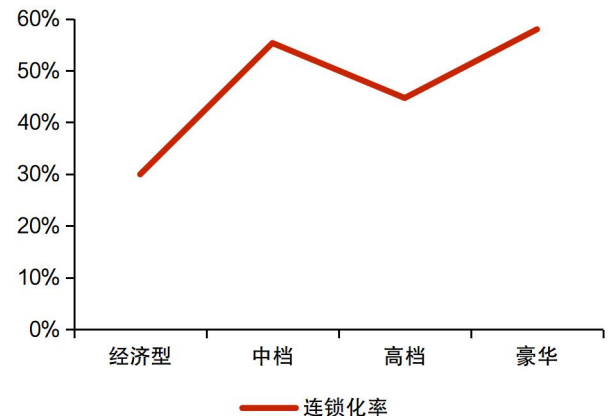
我国酒店业以经济型酒店为主体，经济型酒店及高档酒店连锁化率仍有提升空间。分酒店类型看，2024 年共有经济型酒店 27.13 万家，占我国酒店总数的 77.8%，客房数 961.23 万家，占我国酒店客房总数的 54.5%；中档酒店 5.08 万家，占我国酒店总数的 14.6%，客房数 398.53 万家，占我国酒店客房总数的 22.6%；高档酒店 2.12 万家，占我国酒店总数的 6.1%，客房数 269.26 万家，占我国酒店客房总数的 15.3%；豪华酒店 0.54 万家，占我国酒店总数的 1.5%，客房数 135.31 万家，占我国酒店客房总数的 7.7%。综合来看，经济型酒店仍为我国酒店构成的主要部分，未来中高端酒店仍有望随着消费的分级而持续增长。从酒店业连锁化率看，豪华酒店连锁化率>中档酒店连锁化率>高档酒店连锁化率>经济型酒店连锁化率，豪华酒店或因其品牌壁垒及投入成本高昂而形成较高的门槛，导致其连锁化率较高。展望未来，经济型酒店及高档酒店的连锁化率仍有望持续提升。

图表 11：分酒店类型酒店数量及客房量



资料来源：中国饭店协会，华源证券研究所

图表 12：分酒店类型连锁化率



资料来源：中国饭店协会，华源证券研究所

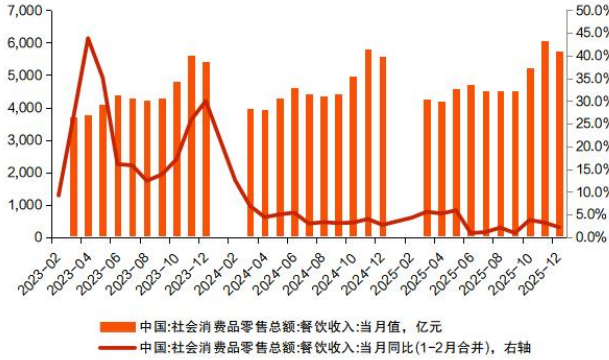
**供给端看，酒店企业注册量放缓，供给压力释放。**根据迈点研究院数据，2025Q1 全国酒店平均空置率达 38.2%，空置率过高或由供需失衡带来。根据企查查数据显示，2025 年 1-9 月酒店企业的注册量同比下降 14.33%，新进入者增速放缓或有望释放酒店业供给压力，我国酒店业有望步入存量竞争时代。

**需求端看，消费者需求不断迭代，住宿需求差异化。**根据《2025 年心动酒店趋势报告》，在文旅消费升级与消费者需求迭代的双重驱动下，消费者对酒店的期待出现差异化的趋势。例如，在 2025 年酒店消费中，本地微度假成为趋势之一，2025 年 83%的消费者有 1-3 天的微度假短途游经历，其中 67%的人群每年 1-2 次微度假。此外，反向旅游亦是消费趋势之一，2025 年 41%消费者有反向旅游经历，融合当地民俗、非遗文化或自然景观的生活方式酒店或将成为目的地吸引力的原因之一。消费者需求随着生活方式的变迁而迭代，展望未来，注重消费者消费习惯或细节的头部酒店品牌有望持续受益于消费者需求迭代。

### 1.3. 餐饮：2025 年餐饮收入增速快于社零整体增速，行业或进入到供给理性增长阶段

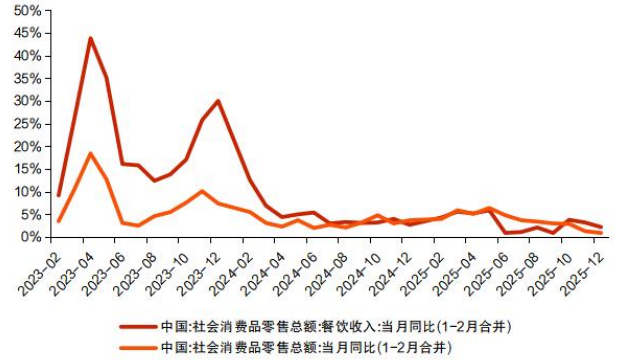
**2025年餐饮市场收入表现:**2025年社会消费品零售总额达417472亿元,同比增长2.7%,其中餐饮收入达48191亿元,同比增长达到4.2%,餐饮市场增速快于整体消费品增速。月度同比表现看,2025年2-5月餐饮收入同比增速强劲,呈现中个位数增长,6月增速环比减弱,6-9月增速低迷,10月起月度增速环比走强,且增速超过当月社零整体增速。

图表 13: 2023-2025 年中国餐饮收入总额 (亿元) 及增速



资料来源: wind, 华源证券研究所

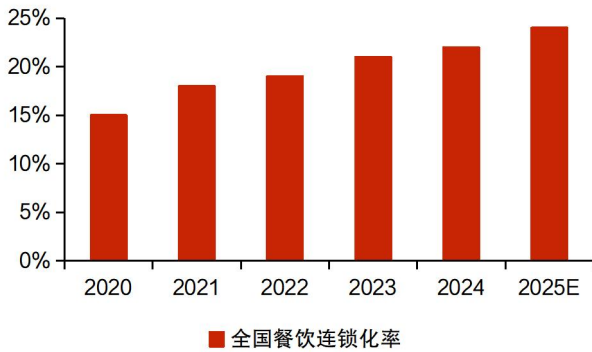
图表 14: 2023-2025 年社零及餐饮收入当月同比增速



资料来源: wind, 华源证券研究所

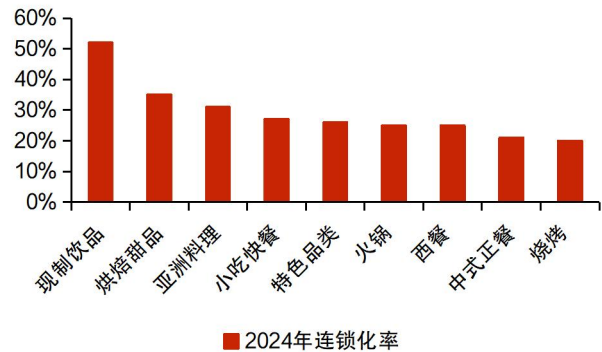
**餐饮连锁化率提升逻辑预计持续演绎。**近年来我国餐饮连锁化率持续提升,2020年全国餐饮连锁化率为15%,2024年全国餐饮连锁化率上升至22%,根据红餐产业研究院预计,2025年全国餐饮连锁化率有望进一步提升至24%。分品类看,2024年中式正餐、烧烤连锁化率低于全国餐饮连锁化率水平,仍具提升空间。

图表 15: 全国餐饮连锁化率变动趋势



资料来源: 美团、红餐产业研究院、华源证券研究所

图表 16: 2024 年分餐饮类目连锁化率



资料来源: 美团、红餐产业研究院、华源证券研究所

**餐饮板块性价比消费趋势凸显。**从餐饮行业市场增速看,2020-2024年餐饮行业整体市场增速为9.0%,细分中式餐饮市场看,休闲中式餐饮增速快于整体中式餐饮增速。休闲中式餐饮因相比其他中式餐饮拥有舒适的用餐环境、实惠的价格及方便快捷的用餐体验而受到消费者的喜爱,性价比更高的中式休闲餐饮在中式餐饮市场所有细分市场中成长更快。

图表 17：分类别餐饮市场的复合增速

按菜品及服务类别划分中国内地餐饮市场的规模增速		
	2020-2024 年 CAGR	2024-2029 年 CAGR (估计)
总计	9.0%	7.1%
中式餐厅	8.7%	6.8%
西方及亚洲菜餐厅	6.8%	4.7%
快餐店	9.6%	8.1%
其他餐饮场所	12.1%	9.1%

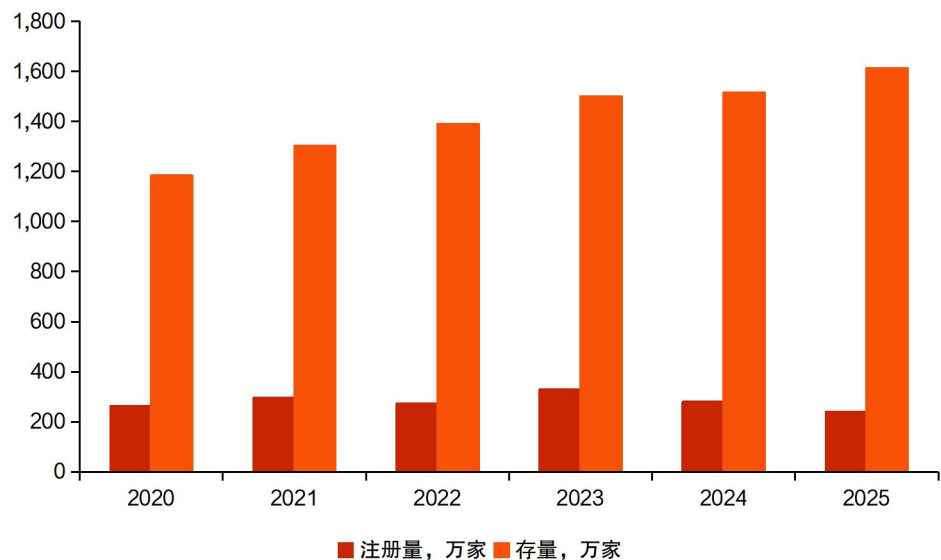
  

中式餐饮的市场规模增速		
	2020-2024 年 CAGR	2024-2029 年 CAGR (估计)
总计	8.7%	6.8%
休闲中式餐厅	11.1%	9.1%
中式高档餐厅	7.0%	5.5%
中式火锅及烧烤餐厅	9.2%	6.9%

资料来源：绿茶集团招股书，华源证券研究所

**餐饮供给端进入理性增长阶段。**根据红餐产业研究院数据，截至 2025 年 12 月，全国餐饮企业存量达到 1613 万家，较 2024 年增加约 98.7 万家，行业规模继续扩张。与此同时，企业注册量明显放缓，2025 年餐饮企业注册量为 240 万家，相较 2024 年减少了 39 万家，其中第四季度注册量为 50 万家，同比减少 15 万家。存量餐饮企业持续增长，但企业注册量明显减少，说明行业扩张或主要由存量企业的扩张带来，餐饮行业供给端或进入到理性增长阶段，存量餐饮龙头企业有望凭借强品牌力、优异运营效率等持续提升自身市场份额。

图表 18：2020-2025 年全国餐饮相关企业注册量与存量情况



资料来源：红餐产业研究院，企查查，华源证券研究所

## 2. 政策聚焦扩大内需，服务消费相关政策相继出台

**政策聚焦扩大内需，提振消费。**2025 年 12 月政治局会议提出坚持扩大内需的战略基点：2025 年 12 月 8 日，中共中央政治局召开会议，分析研究 2026 年经济工作。会议提出，持续扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量，因地制宜发展新质生产力，纵深推进全国统

一大市场建设，持续防范化解重点领域风险，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，保持社会和谐稳定，实现“十五五”良好开局。**商务部等9部门发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》**：提出五方面19条举措，包括开展“服务消费季”系列促消费活动；支持优质消费资源与知名IP跨界合作；因地制宜延长热门文博场馆、景区营业时间，优化预约方式，鼓励推行免预约；优化学生假期安排，完善配套政策等。旨在增加优质服务供给，更好满足人民群众多样化服务消费需求。**商务部、中国人民银行、金融监管总局联合发布《关于加强商务和金融协同，更大力度提振消费的通知》**：指导地方商务主管部门和中国人民银行分支机构、金融监管总局各监管局及金融机构加强协同配合，聚焦消费重点领域加大支持力度，形成提振和扩大消费的更大工作合力。该通知围绕商品消费、服务消费、新型消费、消费场景、消费帮扶等重点领域和强机制、抓落实、促合力等关键环节，提出3方面11条政策措施。

**图表 19：扩大服务消费，各部门举措**

部门	举措
商务部	将在约50城开展消费新业态、新模式、新场景试点建设
国家发展改革委 文化和旅游部	将重点从推动企业向“新”、推动行业向“优”、推动市场向“活”三个方面，促进服务供给提质扩容 将在消费月期间发放超过3.3亿元的消费补贴
央行	目前金融机构申报服务消费与养老再贷款近600亿元；积极支持符合条件的金融机构发行金融债券，提升消费信贷供给能力

资料来源：中国政府网公众号，新华视点公众号等，华源证券研究所

### 3. 节假日出行需求旺盛，各地积极探索春秋假，有望拉动淡季出行消费

**节假日出行需求旺盛。**根据文旅部数据，2025年春节/清明/五一/端午/国庆及中秋出行人次分别为5.0/1.3/3.1/1.2/8.9亿人次，出行人次同比增长分别为5.9%/6.3%/6.4%/5.7%/16.1%，出行花费同比分别增长7.0%/6.7%/8.0%/5.9%/15.4%。2026年元旦，全国消费活力持续释放，经文旅部测算，元旦假期3天，全国国内出游1.42亿人次，国内出游总花费847.89亿元。2026年春节假期，文化和旅游系统精心组织“欢欢喜喜过大年”主题活动，多措并举保障市场秩序和安全稳定，经文旅部测算，春节假日9天，全国国内出游5.96亿人次，较2025年春节假日8天增加0.95亿人次；国内出游总花费8034.83亿元，较2025年春节假日8天增加1264.81亿元，假日游客人数和花费均创历史新高。

**文化活动及惠民措施并重，2026年文旅消费开门红。**2026年春节非遗活动亮点纷呈，“非遗贺新春·寻味中国年”主题活动好戏连台，多地非遗展演、庙会热闹登场，《2026年非遗晚会》收视领跑。文艺演出广受欢迎，“戏聚京津冀·新春演出季”、陕西“西安天天有秦腔”、黑龙江齐齐哈尔“冰雪齐缘艺梅香”冰雪演出季等丰富群众节日生活。“文博馆里过大年”渐成风尚，浙江、辽宁、宁夏等地文博场馆推出数百场主题展览与体验活动，让市民游客沉浸式感受传统文化。此外，惠民措施频出，2026年全国春节文化和旅游消费月活动火热开展，各地集中发放消费券、专项补贴等，推动文旅市场购销两旺。福建推出4300余场文旅消费活动、560余项优惠政策，湖南通过发放消费券、景区门票优惠、艺术惠民演出等开展促消费活动3000余场，重庆推出1300余场文旅活动、发放5000万元出行补贴。

夜间经济活力十足，洛阳古城特色文化街区、长沙五一商圈等集聚区烟火升腾、人气旺盛，点亮夜间文旅消费。

**图表 20：节假日出行人次及增速**

	时间	人次, 亿	yoy	VS2019	花费, 亿元	yoy	VS2019
2024 年	元旦	1.4	155%	109%	797.3	201%	106%
	春节	4.7	34%	119%	6326.9	47%	108%
	清明	1.2		112%	539.5		113%
	五一	3.0	8%	128%	1668.9	13%	114%
	端午	1.1	6%		403.5	8%	
	中秋	1.1		106%	510.5		108%
	国庆	7.7	6%	110%	7008.2	6%	108%
2025 年	春节	5.0	6%		6770.0	7%	
	清明	1.3	6%		575.5	7%	
	五一	3.1	6%		1802.7	8%	
	端午	1.2	6%		427.3	6%	
	国庆+中秋	8.9	16%		8090.1	15%	
2026 年	元旦	1.4			847.9		
	春节	6.0			8034.8		

资料来源：文旅部，华源证券研究所

**多部门印发文件，探索设置中小学春秋假，有望拉动淡季出行消费。**商务部等9部门印发《关于扩大服务消费的若干政策措施》提及，在放假总天数和教学时间总量保持不变的情况下，鼓励有条件的地方，结合气候条件、生产安排、职工带薪休假制度落实等因素，科学调整每学年的教学和放假时间，探索设置中小学春秋假，相应缩短寒暑假时间。多部门印发《提振消费专项行动方案》也明确提到，鼓励有条件的地方结合实际探索，设置中小学春秋假。

**各地相继落实春秋假，部分省份创新设立雪假。**

1) **浙江省**：截至2025年10月9日，浙江11个地级市全部发布推行中小学春秋假制度的相关文件。浙江中小学春秋假有十余个部门联合保障推行，尊重区域差异和学段差异，由各市、县（市、区）结合区域实际，因地制宜、弹性安排方案。以秋假为例，绝大多数地市都安排在了11月的不同时间，与周末相连形成5天假期。

2) **江苏省**：据扬子晚报，江苏中小学春秋假将从2026年春季学期开始在义务教育阶段学校各年级推行实施。结合江苏气候特点和中小学教学规律，春秋假将安排在每学年的期中时段，即春季4—5月、秋季10—11月之间，春假、秋假各3天。假期可与法定节假日、双休日相连安排，形成连休，具体由各地结合实际合理安排。目前，各地正在谋划具体实施方案。

3) **四川省**：四川省教育厅等十一部门联合印发通知，在全省实施中小学春秋假制度。四川实施春秋假遵循“因地制宜、合理设置、协同推进”的原则，尊重区域差异，兼顾学段差异，鼓励错峰安排。春秋假一般安排在春季学期和秋季学期的期中前后（即4—5月、10—11月间），原则上分别安排3天。由各市（州）统筹，结合区域实际，弹性制定方案。春秋假可与法定节假日、双休日、春秋游等相衔接，乡村地区可与当地的农忙季相对应，民族地区可结合当地假期统筹安排。

4) **安徽省**：安徽省《政府工作报告》在2026年重点工作中专门提到，落实带薪错峰休假制度，设置中小学春秋假，扩大职工文体消费。此外，部分省份因地制宜创新推出雪假，激活冰雪旅游。

## 4. 投资分析意见

在经济复苏及服务消费相关政策频出的大背景下，建议关注受益于出行增长、基本面坚实且中长期业绩增长确定性较高的标的。景区板块建议关注拥有优质文旅资产的峨眉山、三峡旅游、黄山旅游、长白山、陕西旅游等；酒店板块建议关注运营能力较强的头部酒店品牌如锦江酒店、首旅酒店、华住集团、亚朵等；餐饮板块建议关注具有较强客流粘性且具有优秀创新能力的品牌如海底捞、百胜中国、小菜园、蜜雪集团、古茗等；其他出行链相关板块建议关注中国中免、力盛体育等。

图表 21：出行链重点标的盈利预测

代码	公司名称	市值, 亿元人民币	归母净利润, 亿元人民币			归母净利润增速		市盈率	
			2025E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
<b>景区</b>									
000888.SZ	峨眉山 A	71.1	2.5	3.0	3.4	22%	13%	23.7	21.0
002627.SZ	三峡旅游	62.0	1.0	1.6	2.2	55%	41%	40.0	28.4
600054.SH	黄山旅游	76.0	3.0	3.5	4.0	16%	12%	21.5	19.2
603099.SH	长白山	105.4	1.7	2.0	2.3	16%	14%	53.1	46.5
603402.SH	陕西旅游	108.8	4.1	5.1	5.6	22%	11%	21.5	19.3
002159.SZ	三特索道	34.8	1.5	1.8	2.2	23%	20%	19.2	15.9
<b>平均</b>						<b>26%</b>	<b>19%</b>	<b>29.8</b>	<b>25.1</b>
<b>酒店</b>									
301073.SZ	君亭酒店	56.2	0.2	0.6	1.0	246%	76%	97.9	55.6
600258.SH	首旅酒店	180.3	8.6	9.7	10.8	12%	11%	18.7	16.8
600754.SH	锦江酒店	260.4	9.0	11.3	13.0	25%	15%	23.1	20.1
1179.HK	华住集团-S	1130.0	45.9	51.4	57.8	12%	12%	22.0	19.6
ATAT.O	亚朵	347.4	16.1	20.8	25.0	29%	20%	16.7	13.9
<b>平均</b>						<b>65%</b>	<b>27%</b>	<b>35.7</b>	<b>25.2</b>
<b>餐饮</b>									
0999.HK	小菜园	82.3	7.5	8.9	10.1	19%	13%	9.2	8.1
1364.HK	古茗	586.5	22.3	26.5	30.5	19%	15%	22.1	19.2
1405.HK	达势股份	77.4	1.6	2.3	3.0	41%	34%	34.4	25.7
2097.HK	蜜雪集团	1076.6	54.3	65.9	76.7	21%	16%	16.3	14.0
2555.HK	茶百道	72.5	8.3	9.8	11.4	18%	16%	7.4	6.4
2589.HK	沪上阿姨	70.5	5.0	5.8	6.8	16%	18%	12.2	10.4
6862.HK	海底捞	810.5	41.7	47.7	53.0	14%	11%	17.0	15.3
1579.HK	颐海国际	143.4	8.1	8.9	9.7	9%	9%	16.2	14.8
9987.HK	百胜中国	1299.2	63.5	69.8	75.8	10%	9%	18.6	17.1
<b>平均</b>						<b>19%</b>	<b>16%</b>	<b>17.1</b>	<b>14.6</b>
<b>其他出行相关标的</b>									
002858.SZ	力盛体育	26.1	0.6	0.9	1.2	43%	38%	30.0	21.7
601888.SH	中国中免	1524.2	39.4	50.5	58.8	28%	16%	30.2	25.9

资料来源：wind，华源证券研究（标红的个股盈利预测来自华源证券研究，其他个股盈利预测来自wind一致预期，数据截至2026年3月11日）

## 5. 风险提示

**1.经济环境表现不及预期：**宏观经济的变动一定程度上影响出行消费市场的表现，倘若宏观经济表现不及预期，或影响相关公司业绩；

**2.政策刺激力度不及预期风险：**政策刺激一定程度影响出行消费表现，若刺激力度不及预期，或影响消费者出行消费；

**3.地缘政治风险：**倘若地缘政治变动，或影响出入境旅客，进而影响出行大盘表现。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。