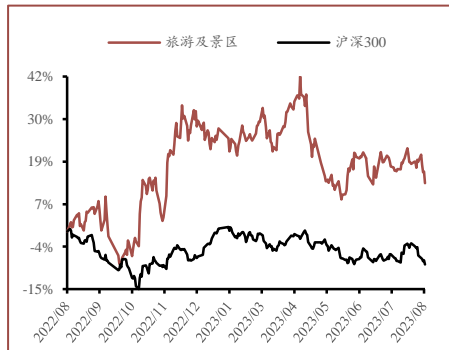


暑期出行热度有望延续，关注 AI+文旅新机遇

■ 证券研究报告

投资评级:看好(维持)

最近 12 月市场表现



分析师 刘洋

SAC 证书编号: S0160521120001
liuyang01@ctsec.com

分析师 李跃博

SAC 证书编号: S0160521120003
liyib@ctsec.com

相关报告

1. 《2023H1，海南离岛免税实现销售额 324 亿元》 2023-07-07
2. 《海南客流维持高景气；大兴机场国际客流创新高》 2023-06-02
3. 《海南国际航班开始修复；中免天府机场店开业》 2023-05-24

旅游景区中期报告

核心观点

- ❖ **国内游市场持续高修复，境外游热度稳健攀升：**23H1 出行政策开放，旅行需求挤压释放，五一/端午假期，国内景区客流量相较 2019 年已完成 119.09%/112.8% 的修复，但各地相继出台旅游惠民政策导致旅游收入水平增长不及预期。节假日出行铁路、民航持续放量，实现高速恢复，五一铁路/民航较 19 年同期日均增长 22.1%/4.2%，端午铁路/民航较 2019 年同期增长 12.8%/3.0%，五一长线游景区接待游客人次与铁路/民航呈正向增长，国内长线游目的地或将受益。同时，随着出境游目的地政策不断优化，出境游目的地修复扩容，旅游人次进入恢复阶段。
- ❖ **头部景区实现高速修复，高增态势延续至 H2：**淡季客流高速恢复带动 Q1 收入与归母净利润增长，部分景区在 23Q1 相较 2019 年已实现显著修复。2023H2 景区个股客流增长依旧强劲，长白山景区截止到 2023 年 7 月 20 日，接待游客达到 100.77 万人次，比 2019 年突破百万人次提前 7 天；2023 年 7 月黄山风景区共接待游客总人数 44.42 万人，同比增长 88%，8 月 1 日到 6 日，共接待游客总人数 13.45 万人，同比增长 45.35%；三特索道 2023 年 7 月，旗下项目游客接待量同比 2022 年增长 45%，营收较 2019 年上涨一成左右，其中华山三特索道累计接待游客近 30 万人次，实现营收与 2019 年持平；宋城演艺 2023 年 7 月 1 日-8 月 6 日，《丽江千古情》演出场次高达 254 场，同比 2019 年增长 63.87%，景区接待游客数同比 2019 年增长 48.62%，远超疫情前水平，2023 年 8 月 12 日，《宋城千古情》单日排演场次达到 21 场，创历史新高。
- ❖ **关注文旅新主题机遇，AIGC 改变交互方式：**AIGC 细分模型 C 端旅游场景应用前景可期，AI 有望引领文旅行业完成数字化到智能化的跃进。从海外实践看，ChatGPT 类产品逐渐渗透至旅游行业，旅行预订与旅行规划前景广阔。国内各大旅游 OTA 服务商正加速“AIGC+旅游”布局，聊天客服、差旅预订、数字内容营销等为主要方向。未来 ChatGPT 等 AIGC 产品有望通过提高生产效率和质量、助力构建更加高效的引流渠道、驱动数字服务人性化发展等方式多方位赋能旅游业智能化转型，同时平台现有“流量模式”可能面临挑战，推荐机制或将倒逼平台产品及营销转型。
- ❖ **投资建议：**传统景区维度关注三条主线：1、高成长性主线：长白山、天目湖、宋城演艺。2、出行热下全年业绩高速修复主线：九华旅游、丽江股份、三特索道、黄山旅游。3、文旅 IP 流量主线：曲江文旅。同时关注 AI 对于景区数字经济转型、流量入口变革、流量传播优化等多维度的转型机遇。
- ❖ **风险提示：**暑期出游需求延续不及预期；旅游安全事故影响出游情绪；极端自然气候影响景区营业环境。

免责声明：

1. 本内容非原报告内容；
2. 报告来源互联网公开数据；如侵权请联系客服微信，第一时间清理；
3. 报告仅限社群个人学习，如需它用请联系版权方；
4. 如有其他疑问请联系微信



行业报告资源群

1. 进群福利：进群即领万份行业研究、管理方案及其他学习资源，直接打包下载
2. 每日分享：6份行研精选报告、3个行业主题
3. 报告查找：群里直接咨询，免费协助查找
4. 严禁广告：仅限行业报告交流，禁止一切无关信息



微信扫码，长期有效

知识星球 行业与管理资源

专业知识社群：每月分享8000+份行业研究报告、商业计划、市场研究、企业运营及咨询管理方案等，涵盖科技、金融、教育、互联网、房地产、生物制药、医疗健康等；已成为投资、产业研究、企业运营、价值传播等工作助手。



微信扫码，行研无忧

表 1：重点公司投资评级：

代码	公司	总市值(亿元)	收盘价(08.18)	EPS (元)			PE			投资评级
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
603099	长白山	34.45	12.92	-0.22	0.43	0.51	-49.36	30.05	25.33	增持
603136	天目湖	43.05	23.11	0.11	1.18	1.40	246.82	19.58	16.51	买入
300144	宋城演艺	321.35	12.29	0.00	0.45	0.59	3,945.95	27.31	20.83	增持
603199	九华旅游	33.60	30.36	-0.12	1.54	1.74	-236.92	19.71	17.45	增持
002033	丽江股份	55.55	10.11	0.01	0.45	0.49	1,805.97	22.47	20.63	增持
002159	三特索道	27.36	15.43	-0.43	0.76	0.85	-40.70	20.30	18.15	增持
600054	黄山旅游	93.80	12.86	-0.18	0.55	0.65	-70.78	23.38	19.78	增持
600706	曲江文旅	39.23	15.38	-0.98	0.19	0.36	-13.61	80.95	42.72	增持

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

内容目录

1	国内游市场持续高修复，境外游热度稳健攀升.....	6
1.1	各地出台旅游惠民政策，旅游人次恢复弹性高于旅游收入恢复弹性.....	6
1.2	节假日出行铁路、民航高速恢复，避暑与长线游目的地受益.....	8
1.3	疫后国内游拉动效应明显，出境游仍存在较大复苏空间.....	10
2	头部景区实现高速修复，高增态势有望延续至 H2.....	12
2.1	景区个股：关注成长性、H2 数据超预期、文旅 IP 三条主线.....	13
2.1.1	成长性主线：长白山.....	13
2.1.2	成长性主线：天目湖.....	15
2.1.3	成长性主线：宋城演艺.....	16
2.1.4	H2 有望延续超预期主线：九华旅游.....	17
2.1.5	H2 有望延续超预期主线：丽江股份.....	18
2.1.6	H2 有望延续超预期主线：三特索道.....	19
2.1.7	H2 有望延续超预期主线：黄山旅游.....	19
2.1.8	H2 有望延续修复主线：中青旅.....	20
2.1.9	文旅 IP 主线：曲江文旅.....	21
3	关注文旅新主题机遇：AIGC 改变交互方式.....	22
3.1	细分模型 C 端旅游场景应用前景可期.....	22
3.2	AIGC 重塑旅游体验生成机制，推动交互对于用户心智的理解.....	23
3.3	ChatGPT：AI 有望引领文旅行业完成数字化到智能化的跃进.....	25
3.3.1	ChatGPT+旅游应用场景丰富，海内外实例密集落地.....	25
3.3.2	ChatGPT 技术优势显著，未来多方位赋能旅游业智能化.....	29
3.3.3	平台现有“流量模式”面临挑战，推荐模型倒逼平台产品及营销转型.....	31
4	投资建议与风险提示.....	33
4.1	投资建议.....	33
4.2	风险提示.....	33

图表目录

图 1. 春节假期出游人次（百万人）及旅游收入（亿元）	6
图 2. 相对 2019 春节假期出游人次及旅游收入恢复程度.....	6

图 3. 清明假期出游人次（百万人）及增速与旅游收入（亿元）	7
图 4. 五一假期日均出游人次（百万人）及增速与旅游收入（亿元）	7
图 5. 端午假期出游人次（百万人）及增速与旅游收入（亿元）	8
图 6. 2023 年五一交运送客量（万人次）及相比 2019 年增长	9
图 7. 2023 年端午交运送客量（万人次）及相比 2019 年增长	10
图 8. 国际航班执行量（班次）	11
图 9. 长白山 Q1 营业收入（亿元）	14
图 10. 长白山 Q1 归母净利润（亿元）	14
图 11. 天目湖 Q1 营业收入（亿元）	16
图 12. 天目湖 Q1 归母净利润（亿元）	16
图 13. 宋城演艺 Q1 营业收入（亿元）	16
图 14. 宋城演艺 Q1 归母净利润（亿元）	16
图 15. 九华山 Q1 营业收入（亿元）	18
图 16. 九华山 Q1 归母净利润（亿元）	18
图 17. 丽江股份 Q1 营业收入（亿元）	18
图 18. 丽江股份 Q1 归母净利润（亿元）	18
图 19. 三特索道 Q1 营业收入（亿元）	19
图 20. 三特索道 Q1 归母净利润（亿元）	19
图 21. 黄山旅游 Q1 营业收入（亿元）	20
图 22. 黄山旅游 Q1 归母净利润（亿元）	20
图 23. 中青旅 Q1 营业收入（亿元）	21
图 24. 中青旅 Q1 归母净利润（亿元）	21
图 25. 曲江文旅 Q1 营业收入（亿元）	21
图 26. 曲江文旅 Q1 归母净利润（亿元）	21
图 27. AIGC 分类、应用场景及行业	22
图 28. AIGC 的应用架构层次	23
图 29. AIGC 推动营销过程中交互对于用户心智的理解作用	25
图 30. ChatGPT 工作原理	25
图 31. ChatGPT 普通版与 Plus 版 OpenTable 插件生成答案对比	26
图 32. Expedia 应用程序	27
图 33. ChatGPT 第三方插件 KAYAK	27
图 34. Trip.com 应用程序	28

表 1. 部分上市公司层面景区门票优惠政策举例.....	8
表 2. 旅行社出境游团队旅游扩容国家.....	11
表 3. 景区个股 23Q1 营收增速一览.....	12
表 4. 景区个股 23Q1 归母净利润增速一览.....	13
表 5. 长白山交运与酒店新项目推进情况.....	15
表 6. 宋城演艺 Q1 各景区营业情况.....	17
表 7. 英迪格酒店预计运营情况.....	19
表 8. 互联网内容生产方式.....	22
表 9. 虚拟数字人应用类型及实例.....	30
表 10. 虚拟主播分类及特征.....	31

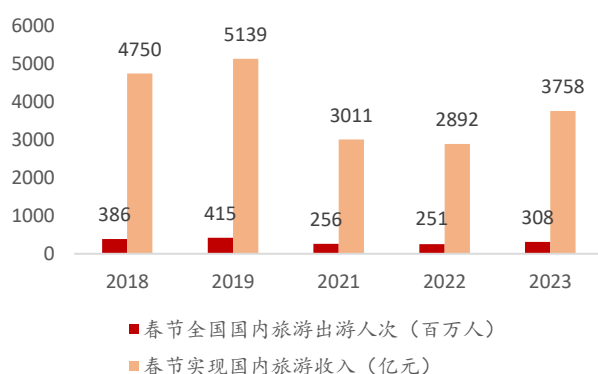
1 国内游市场持续高修复，境外游热度稳健攀升

1.1 各地出台旅游惠民政策，旅游人次恢复弹性高于旅游收入恢复弹性

随着疫情后出行政策的开放，在 2023H1 高涨的出游热情下，旅游需求积压释放。从春节假期开始，全国景区客流量及收入逐步开始修复，五一/端午假期，国内景区客流量相较 2019 年已完成 119.09%/112.8% 的高速修复；全国旅游收入也稳步走高，五一期间国内旅游收入相较 2019 年也完成 100.66% 的修复。由于出游客流基数大幅增加，以及在各地区出台惠民政策的情况下国内旅游收入水平增长不及客流量，人均消费水平相比 2019 年仍有修复空间。

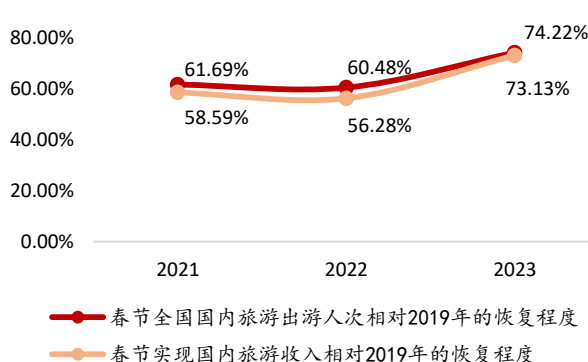
- **2023Q1 全国游客接待量稳步提升，旅游市场持续复苏有望修复至 2019 年同期水平。**一季度国内旅游总人次 12.16 亿，比上年同期增加 3.86 亿，同比增长 46.5%。一季度国内旅游收入 1.30 万亿元，比上年增加 0.53 万亿元，增长 69.5%。
- **春节假期，全国国内旅游出游 3.08 亿人次、同比增长 23.1%，恢复至 2019 年同期的 74.22%。**实现国内旅游收入 3758.43 亿元，同比增长 30%，恢复至 2019 年同期的 73.13%。

图1.春节假期出游人次（百万人）及旅游收入（亿元）



数据来源：文化和旅游部，财通证券研究所

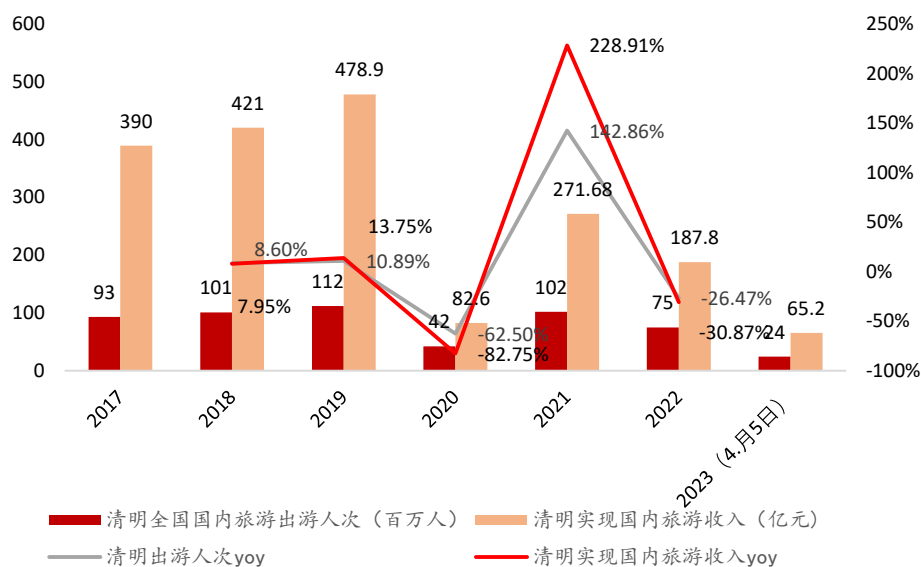
图2.相对 2019 春节假期出游人次及旅游收入恢复程度



数据来源：文化和旅游部，财通证券研究所

- **清明假期，全国国内旅游出游 2376.64 万人次，较去年清明节当日增长 22.7%；**文化和旅游部预计全国实现国内旅游收入 65.20 亿元，较去年清明节当日增长 29.1%。由于今年清明假期未进行调休，假期长度仅为一天，影响了以长线游为代表的出游需求。

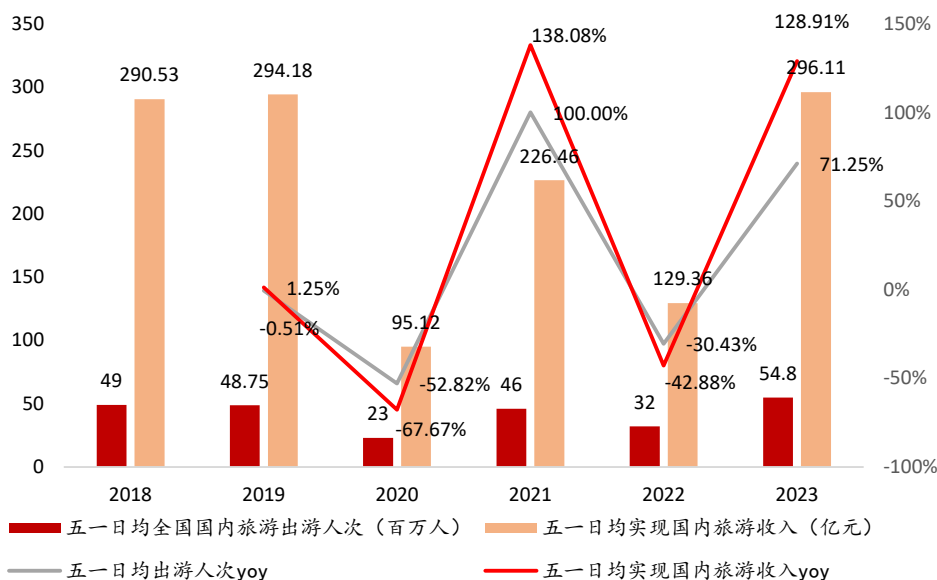
图3.清明假期出游人次（百万人）及增速与旅游收入（亿元）



数据来源：文化和旅游部，财通证券研究所

- **五一假期**，全国国内旅游出游合计 2.74 亿人次，同比增长 70.83%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 119.09%；实现国内旅游收入 1480.56 亿元，同比增长 128.90%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 100.66%。

图4.五一假期日均出游人次（百万人）及增速与旅游收入（亿元）



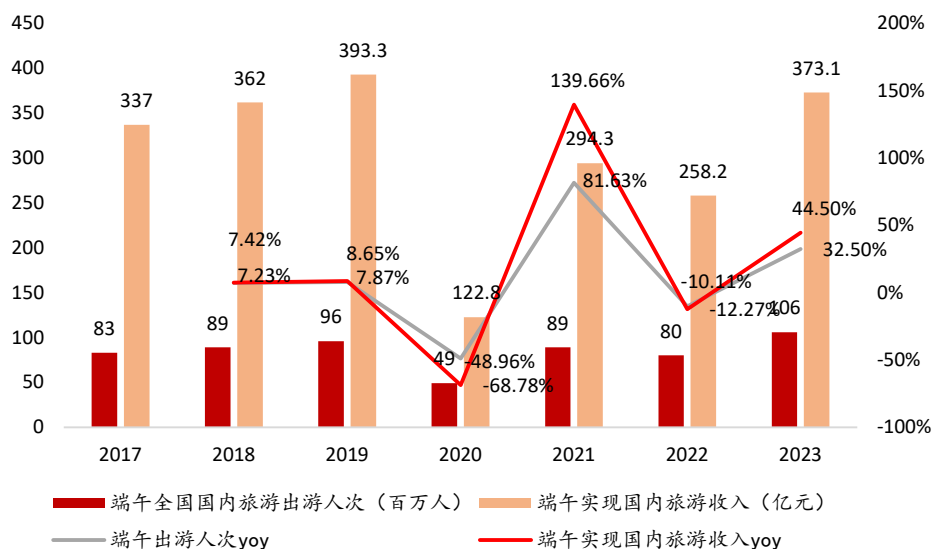
数据来源：文化和旅游部，财通证券研究所

- **端午假期**，国内旅游市场延续平稳的恢复态势，但旅游人次与收入恢复水平呈现分化。端午节假期期间，全国国内旅游出游 1.06 亿人次，同比增长 32.3%，

按可比口径恢复至 2019 年同期的 112.8%；实现国内旅游收入 373.10 亿元，同比增长 44.5%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 94.9%。

- **端午假期相比 2019 年同期旅游收入修复程度不及旅游人次**，部分原因由于旅游市场复苏阶段起步，全国较多地区/景区（尤其是非上市景区）颁布优惠门票政策，导致景区收入恢复程度弱于游客接待量恢复程度。

图5.端午假期出游人次（百万人）及增速与旅游收入（亿元）



数据来源：文化和旅游部，财通证券研究所

表1.部分上市公司层面景区门票优惠政策举例

景区名称	优惠时间	门票优惠政策
黄山	2023 年 6 月每周三	全市 12 家 4A 级以上景区，开放日当天对提前有预约的游客免门票开放
	2023.7.1-2023.8.31	11 家 4A 级以上景区对青少年群体推出 3 条免门票政策
天目湖	2023.1.22-2023.2.5	天目湖山水园大门票、南山竹海大门票面向提前一天预约的全国游客进行免票

数据来源：黄山公众号，天目湖公众号，财通证券研究所

1.2 节假日出行铁路、民航高速恢复，避暑与长线旅游目的地受益

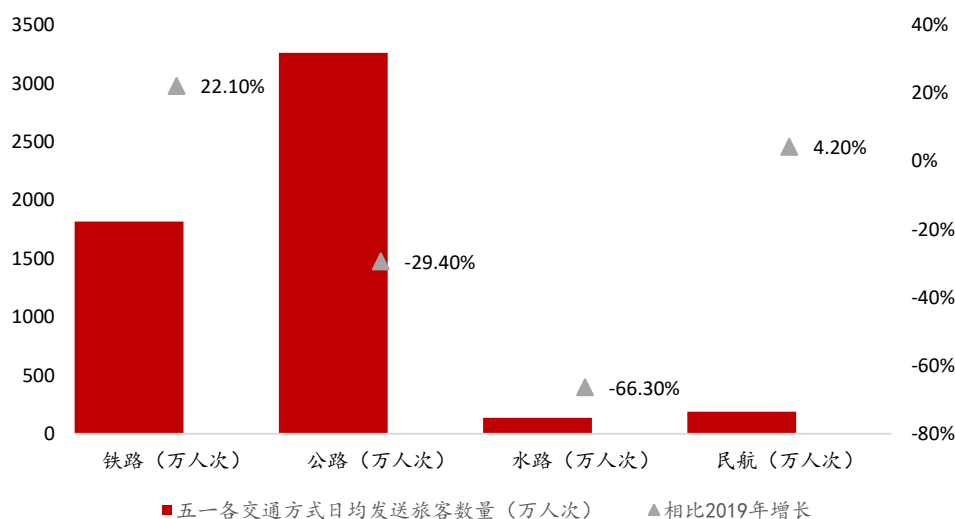
五一假期铁路与民航执行量出现拐点，长线游目的地受益。五一假期，全国铁路、公路、水路、民航预计共发送旅客 27019 万人次，日均发送 5403.8 万人次，比 2019 年同期（劳动节假期期间）日均下降 19.3%，比 2022 年同期日均增长 162.9%，其中：

- 铁路预计发送旅客 9088.1 万人次，日均发送 1817.6 万人次，比 2019 年同期

日均增长 22.1%，比 2022 年同期日均增长 464.4%；

- 公路预计发送旅客 16309 万人次，日均发送 3261.8 万人次，比 2019 年同期日均下降 29.4%，比 2022 年同期日均增长 99.1%；
- 水路预计发送旅客 680.4 万人次，日均发送 136.1 万人次，比 2019 年同期日均下降 66.3%，比 2022 年同期日均增长 114.2%；
- 民航预计发送旅客 941.5 万人次，日均发送 188.3 万人次，比 2019 年同期日均增长 4.2%，比 2022 年同期日均增长 507.4%。
- 丽江玉龙雪山景区前两日累计接待 4.5 万人次，较 19 年增加 40%。长线游景区接客数量与铁路、民航送客数量呈现正向相关。

图6.2023 年五一交运送客量（万人次）及相比 2019 年增长



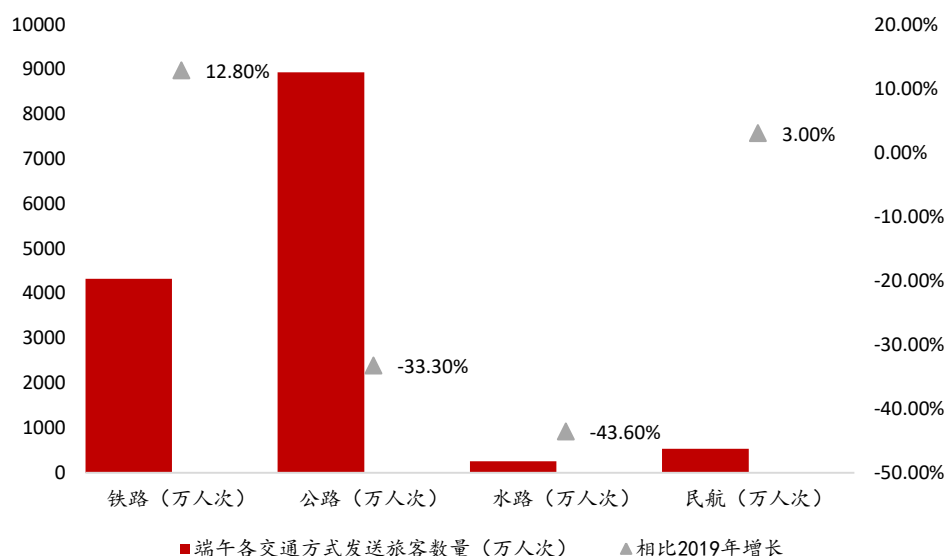
数据来源：交通运输部，财通证券研究所

端午假期铁路、民航持续放量，保持高增态势。端午假期预计共发送旅客 14047 万人次，比 2019 年同期下降 22.8%，比 2022 年同期增长 89.1%，其中：

- 铁路预计发送旅客 4326 万人次，比 2019 年同期增长 12.8%，比 2022 年同期增长 150.2%。
- 公路预计发送旅客 8934 万人次，比 2019 年同期下降 33.3%，比 2022 年同期增长 64.4%。
- 水路预计发送旅客 253 万人次，比 2019 年同期下降 43.6%，比 2022 年同期增长 99.3%。
- 民航预计发送旅客 534 万人次，比 2019 年同期增长 3.0%，比 2022 年同期

增长 287%。

图7.2023 年端午交运送客量（万人次）及相比 2019 年增长



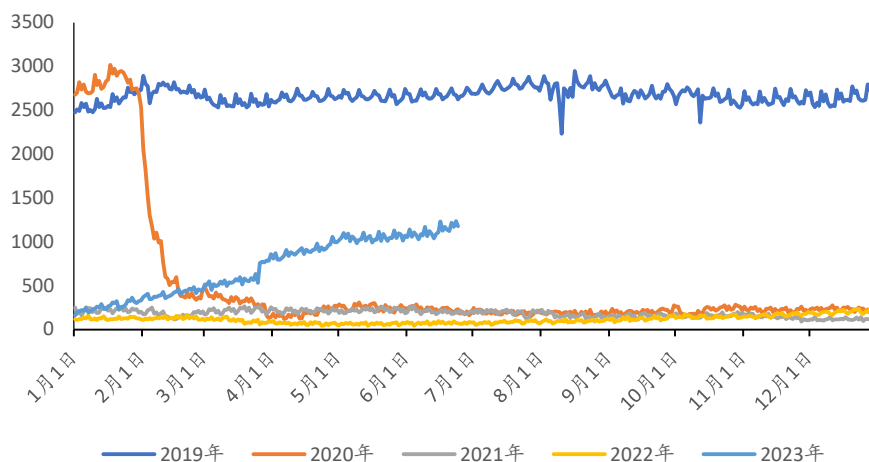
数据来源：交通运输部，wind，财通证券研究所

1.3 疫后国内游拉动效应明显，出境游仍存在较大复苏空间

国内、入境、出境三大市场全面发展，机票热度高增，实现量价齐升。国际航班执行量方面，2023 年起国际航班执行量回升趋势稳定，国际航班端午三天国际航班执行量分别为 1171、1236、1178 班次，三日加总恢复到 2019 年 45% 左右。根据携程发布的《2023 暑期预订趋势洞察报告》，2023 年上半年，国内机票热度超过疫情前两成以上，暑期机票热度依旧未减，截至 6 月 14 日，暑期国内机票搜索热度超过 2019 年 25.3%，暑期出境机票搜索热度也超过 2019 年同期水平。

民航运力方面，根据 FlightAI 市场洞察平台数据，出境航班目前恢复到超过疫情前五成以上水平。价格方面，由于行业出清，供给端公司供不应求，导致价格上涨；同时由于航司涨价，而供给端仍然紧缩，造成机票价格整体上涨。截至 6 月 14 日，国内单程机票含税均价为 1227 元，同比涨幅 37.4%，较“五一”期间增长 15.7%。

图8.国际航班执行量（班次）



数据来源：飞常准，航班管家，财通证券研究所

随着出境游目的地政策不断出台，2023Q1 出境游目的地修复扩容，旅游人次进入恢复阶段。2023 年 2 月起，出境游目的地政策逐渐开放，伴随疫情期间积压的出游需求，出境游数据逐步向好。自 3 月 15 日起，恢复出境跟团游和“机票+酒店”业务的国家增加到 60 个。

表2.旅行社出境游团队旅游扩容国家

批次	国家
第一批	泰国、埃及、印度尼西亚、肯尼亚、柬埔寨、南非、马尔代夫、俄罗斯、斯里兰卡、瑞士、菲律宾、匈牙利、马来西亚、新西兰、新加坡、斐济、老挝、古巴、阿联酋、阿根廷
	亚洲：尼泊尔、文莱、越南、蒙古、伊朗、约旦、哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、格鲁吉亚、阿塞拜疆、亚美尼亚
	非洲：坦桑尼亚、纳米比亚、毛里求斯、津巴布韦、乌干达、赞比亚、塞内加尔
第二批	欧洲：塞尔维亚、克罗地亚、法国、希腊、西班牙、冰岛、阿尔巴尼亚、意大利、丹麦、葡萄牙、斯洛文尼亚
	大洋洲：瓦努阿图、汤加、萨摩亚
	南美洲：巴西、智利、乌拉圭
	北美洲：巴拿马、多米尼亚、萨尔瓦多、多米尼克、巴哈马

数据来源：黄山公众号，天目湖公众号，财通证券研究所

2 头部景区实现高速修复，高增态势有望延续至 H2

疫情三年景区公司修炼内功，部分景区在 23Q1 相较 2019 年已实现显著修复。疫情期间，景区保证存量资产的同时，坚持探索多元化新业态，积极推动文旅生态的全面布局，迎接疫后反弹。

营收层面：22Q1 营收触底，23Q1 共有 17 支个股较 22Q1 应收实现正增长，其中张家界、丽江股份、桂林旅游、长白山、宋城演艺涨幅居首；与 19Q1 营收比较，共有 11 支个股实现正增长，其中西藏旅游、大连圣亚、三特索道、九华旅游、长白山涨幅居首。23Q1 营收大幅恢复主要系淡季客流修复带动 Q1 收入增长。

归母净利润层面：客流提升叠加景区人工、折旧成本费用相对刚性，景区盈利能力进一步加强。与 22Q1 归母净利润进行比较，共有 18 支个股实现正增长/转盈/减亏；同 19Q1 归母净利润进行比较，共有 9 支个股实现正增长/转盈/减亏，其中峨眉山、黄山旅游、九华旅游、丽江股份、天目湖实现正增长。Q1 数据特征：头部山岳景区、散客景区恢复弹性高；（出境游）旅行社相关、长途游恢复较慢。

表3.景区个股 23Q1 营收增速一览

公司名称	2023Q1 营收 (百万元)	2022Q1 营收 (百万元)	2019Q1 营收 (百万元)	2023Q1 同比 2022Q1 营收增速	2023Q1 同比 2019Q1 营收增速
西藏旅游	25.39	10.59	15.38	139.69%	65.11%
大连圣亚	69.45	26.43	44.27	162.74%	56.86%
三特索道	159.69	58.47	108.52	173.09%	47.15%
九华旅游	192.04	81.04	133.84	136.96%	43.48%
长白山	69.61	20.75	49.28	235.49%	41.26%
丽江股份	180.01	41.70	128.45	331.73%	40.14%
天目湖	120.26	56.13	88.86	114.26%	35.34%
*ST 西域	11.33	5.11	8.45	121.54%	34.04%
黄山旅游	337.92	129.34	264.22	161.26%	27.89%
张家界	64.05	9.94	54.27	544.13%	18.02%
曲江文旅	326.74	197.85	317.27	65.14%	2.98%
峨眉山 A	237.71	148.97	255.30	59.57%	-6.89%
桂林旅游	85.77	22.22	116.21	286.00%	-26.19%
中青旅	1657.76	1381.46	2542.76	20.00%	-34.80%
云南旅游	104.51	197.58	326.53	-47.11%	-67.99%
宋城演艺	234.43	85.30	824.71	174.82%	-71.57%
岭南控股	476.91	187.47	1817.93	154.39%	-73.77%
ST 凯撒	76.80	121.55	1282.74	-36.82%	-94.01%
众信旅游	137.84	59.49	2444.06	131.72%	-94.36%

数据来源：各上市公司一季报，财通证券研究所

表4.景区个股 23Q1 归母净利润增速一览

公司名称	2023Q1 归母净利润 (百万元)	2022Q1 归母净利润 (百万元)	2019Q1 归母净利润 (百万元)	2023Q1 同比 2022Q1 归母净利润增速	2023Q1 同比 2019Q1 归母净利润增速
峨眉山 A	70.16	4.42	19.39	1486.05%	261.89%
黄山旅游	64.58	-83.70	23.57	转盈	173.98%
九华旅游	61.85	-5.55	38.75	转盈	59.61%
丽江股份	55.20	-28.28	35.32	转盈	56.30%
天目湖	19.14	-21.49	15.00	转盈	27.62%
三特索道	28.72	-21.85	-38.99	转盈	转盈
大连圣亚	1.84	-29.98	-8.52	转盈	转盈
云南旅游	-20.74	-9.25	-20.86	增亏	减亏
长白山	-4.14	-34.57	-25.12	减亏	减亏
曲江文旅	9.12	-50.42	30.63	转盈	-70.21%
宋城演艺	60.31	-38.59	370.20	转盈	-83.71%
岭南控股	8.71	-75.93	111.67	转盈	-92.20%
ST 凯撒	-42.49	-63.06	30.23	减亏	转亏
众信旅游	-37.50	-56.95	64.87	减亏	转亏
中青旅	-4.80	-112.05	64.09	减亏	转亏
张家界	-30.05	-62.04	-8.29	减亏	增亏
桂林旅游	-12.51	-71.32	-1.95	减亏	增亏
*ST 西域	-12.99	-17.57	-12.80	减亏	增亏
西藏旅游	-8.67	-22.54	-7.62	减亏	增亏

数据来源：各上市公司一季报，财通证券研究所

2.1 景区个股：关注成长性、H2 数据超预期、文旅 IP 三条主线

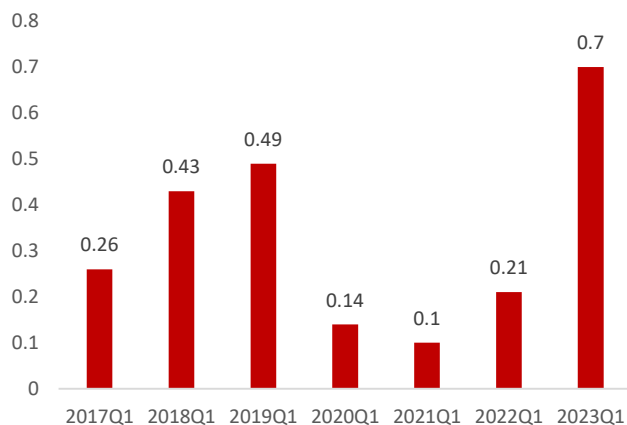
2.1.1 成长性主线：长白山

23Q1 冰雪游拉动公司业绩，23Q3 高温天气带动避暑游需求高增。2023Q1 长白山主景区客流受冰雪游高热度带动大幅恢复，一季度共接待游客 19.37 万人次，同比 22 年同期增长 415.77%，比 2019 年同期增长 14.41%，客流的快速复苏推动公司 23Q1 营收与归母净利润指标创历史新高。

2023Q2 末及 Q3 随着天池开冰，南景区开放，长白山旅游数据表现强劲，同时伴随毕业旅游需求积攒，暑期旺季提前到来，长白山暑期游、亲子游未来业绩有望高增。端午假期，长白山景区共接待游客 5.68 万人次，与 2019 年相比同比增长 76.95%。据文旅部门数据，6 月 23 日当日长白山北景区、南景区的门票预约人数均达到景区核定承载量。世界气象组织 4 月发布“厄尔尼诺”与“南方涛动”预测意见，今年 5 月至 7 月出现“厄尔尼诺”现象的概率为 60%。6 月以来，内蒙古中西

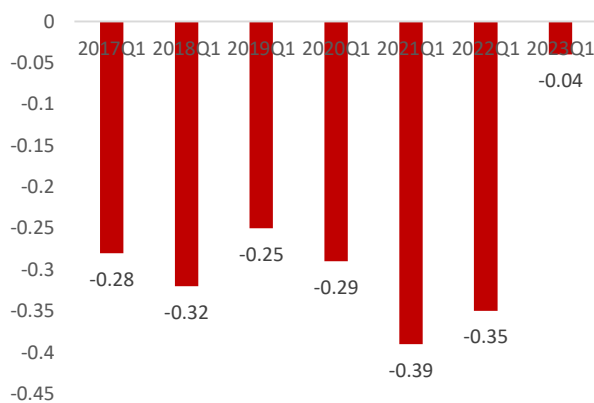
部、京津冀、河南中北部、山东中西部、苏皖北部等地出现 35℃以上高温天气，2023 年或 2024 年或将成为“史上最暖年”。罕见的高温天气将进一步推高 23Q3 人民群众的异地避暑旅游需求。

图9.长白山 Q1 营业收入（亿元）



数据来源：wind，财通证券研究所

图10.长白山 Q1 归母净利润（亿元）



数据来源：wind，财通证券研究所

交运与酒店供给端推进节奏加快，长白山景区有望承接新的营收增长点。

- 从交运供给端看，2021 年 12 月沈佳高铁白敦段正式通车，北京、大连、沈阳等城市与长白山旅游区的时空距离大大缩短，从长春到长白山最快 2 小时 18 分钟可达，从长白山到北京只要 7 小时 28 分；沈佳高铁沈白段预计 2025 年开通，北京到长白山旅行时间有望缩短到 4 个小时，沈阳到长白山旅行时间缩短到 1.5 小时；2022 年 12 月份开始，长白山机场加密至上海、北京、南京、广州等多条国内航点，2023 年 1 月份，旅客吞吐量突破 9 万人次，同比 2022 年增长 89.59%，同比 2019 年增长 35.77%，单月旅客吞吐量创历史同期新高；2024 年烟筒山至长春项目即将建成，为长春至长白山、延吉新增一条高速公路，推动长吉珲大通道形成“双机场”“双铁路”“双高速”布局。
- 酒店规划项目方面，2022 年长白山火山温泉部落二期项目建设获批，打造以亲子度假为主题的旅游综合度假区，该项目计划 2025 年竣工投入使用，配套沈佳高铁沈白段带来的增量客流，年游客接待能力约 99.9 万人次。

表5.长白山交运与酒店新项目推进情况

项目类型	项目名称	预计/已完成项目时间	项目情况
高铁	沈佳高铁白敦段	2021.12	从长春到长白山最快 2 小时 18 分钟可达, 从长白山到北京只要 7 小时 28 分
	沈佳高铁沈白段	2025.9	北京到长白山旅行时间有望缩短到 4 个小时, 沈阳到长白山旅行时间缩短到 1.5 小时
	沈佳高铁牡敦段	2027	吉林省敦化到黑龙江牡丹江的客专, 时速 250 公里, 利用新建牡丹江西站和哈牡高速铁路接轨。
高速公路	烟筒山至长春项目	2024	为长春至长白山、延吉新增一条高速公路, 推动长吉珲大通道形成“双机场”“双铁路”“双高速”布局
航班	航点扩张	2022.12	旅客吞吐量突破 9 万人次, 同比 2022 年增长 89.59%, 同比 2019 年增长 35.77%, 单月旅客吞吐量创历史同期新高
酒店	长白山火山温泉部落二期项目	2025	配套沈佳高铁沈白段带来的增量客流, 年游客接待能力约 99.9 万人次

数据来源: 公司年报, 吉林省长白山保护开发区管理委员会, 吉林省交通运输综合行政执法局, 财通证券研究所

“双减政策”首次作用于无疫情影响下的暑期黄金档, 学生暑期游需求将得到明显释放。2023 年暑期将成为“双减政策”出台后第一个无疫情因素影响下的暑期, 同时由于 Q1 与 Q2 备考情绪影响出游需求, Q3 起毕业游、研学游等形式有望吸引各年龄学生客流, 研学游对于课外班时间的替代效应明显。

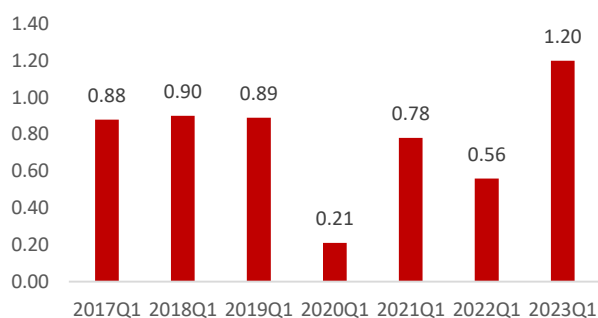
2.1.2 成长性主线: 天目湖

23Q1 展现强复苏态势, 转国资深耕溧阳、布局长三角, 未来平桥漂流项目与南山小寨二期落地有望维持业绩高增长。23Q1 公司实现收入 1.20 亿元, 同比 22Q1 增长 114.26%; 实现归母净利润 1914.39 万元, 较 22Q1 扭亏为盈。截至 3 月 20 日, 天目湖山水园、南山竹海两大景区累计接待游客约 50 万人次, 分别恢复到 2022 年、2019 年的 226.18%、193.61%, 接待游客数量远超疫情前, 领先行业增速。项目规划方面: 持续推进山水园景区夜游时间与内容, 23 年山水园夜游项目于 4 月底启动, 较去年提前 2 个月; 继续推进南山小寨二期项目开工建设; 积极推进平桥漂流项目的策划与实施, 漂流项目落地后进一步加强公司暑期水项目布局; 同时推进御水温泉三期项目前期准备工作。

国资后续成为第一大股东, 深耕溧阳并重外延扩张。控股股东孟广才先生拟向溧阳市城市建设发展集团有限公司转让其持有的 12,169,500 股 (占公司总股本的 6.53%) 公司股份。本次权益变动完成后, 孟广才先生持股 36,508,700 股, 占比

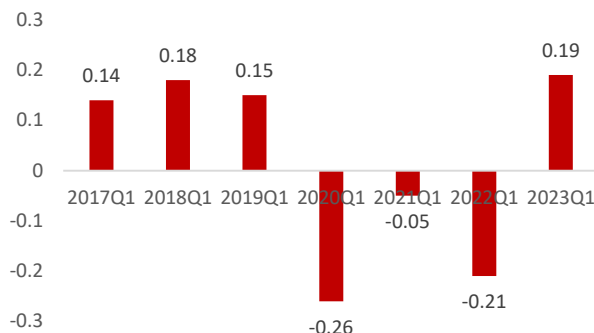
19.60%，溧阳城发持股 50,030,200 股，占比 26.86%，溧阳城发成为上市公司控股股东，溧阳市人民政府成为公司实际控制人，国资后续将成为第一大股东，在国资资源助力下，关注公司未来内生增长与外延拓张潜力。

图11.天目湖 Q1 营业收入（亿元）



数据来源：wind，财通证券研究所

图12.天目湖 Q1 归母净利润（亿元）



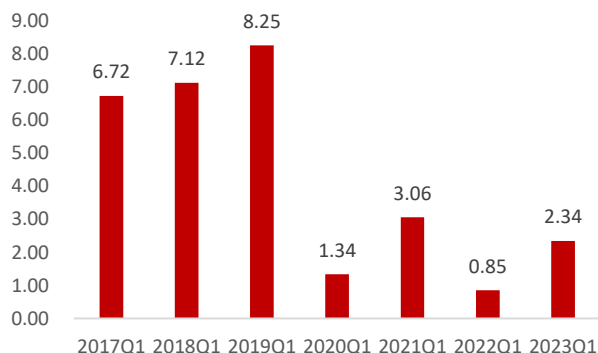
数据来源：wind，财通证券研究所

2.1.3 成长性主线：宋城演艺

夯实“千古情”核心竞争优势，充分发挥经营弹性和韧性，新项目储备充分成长性明确。23Q1 节假日期间，公司“千古情”项目业绩表现强劲，恢复态势明朗。五一假期，全国各大千古情演出合计 241 场，按可比口径恢复至 2019 年同期的 160%，可比口径下接待游客量和营收则分别恢复至 2019 年同期的 127.03%和 121.41%；

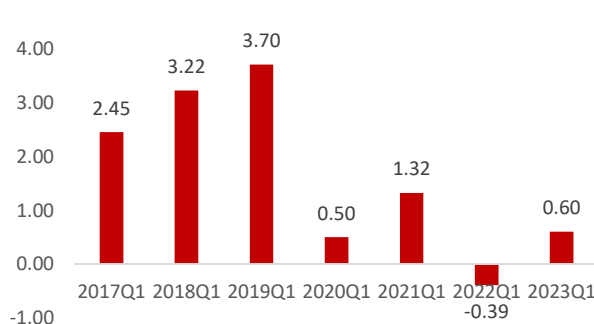
得益于不断多元化的内容和持续的营销创新，各个景区的市占率持续提升，其中杭州宋城重磅升级，五一期间游客量恢复至 2019 年同期的 121.96%；《西安千古情》全新改版火速出圈，成为西安旅游热门打卡地。大景区赋予了强大的接待能力，大演艺覆盖全人群，随着需求的复苏，公司有望迎来快速的恢复和发展。

图13.宋城演艺 Q1 营业收入（亿元）



数据来源：wind，财通证券研究所

图14.宋城演艺 Q1 归母净利润（亿元）



数据来源：wind，财通证券研究所

轻、重资产项目两步走，上海千古情预热亮眼。佛山项目有望尽快开业，西塘完成度较高，三峡等轻资产输出持续推进，多剧目模式持续开发。上海千古情于暑期 7.1 日开园，前期预热宣传吸引了大量关注，上海千古情景区主打穿越话题，3 天抖音流量破 2.5 亿次，目前推行 4.6 折购票优惠培育游客心智，开园后暑期客流量可观。

表6.宋城演艺 Q1 各景区营业情况

杭州宋城	3.4 恢复开园	Q1 排演 81 场；Q2 排演 276 场
丽江千古情	1.22 恢复开园	Q1 排演 137 场；Q2 排演 301 场
三亚千古情	1.13 恢复开园	Q1 排演 215 场；Q2 排演 266 场
桂林千古情	1.23 恢复开园	Q1 排演 100 场；Q2 排演 226 场
九寨沟千古情	3.23 恢复开园	Q1 排演 9 场；Q2 排演 139 场
张家界千古情	3.4 恢复开园	Q1 排演 28 场；Q2 排场 143 场
西安千古情	3.4 恢复开园	Q1 排演 47 场；Q2 排演 235 场
上海千古情	7.1 全新开园	
郑州黄帝千古情		Q1 排演 62 场；Q2 排演 124 场
炭河古城		Q1 排演 58 场；Q2 排演 91 场
宜春明月千古情		Q1 排演 78 场；Q2 排演 97 场

数据来源：宋城演艺官方公众号，财通证券研究所

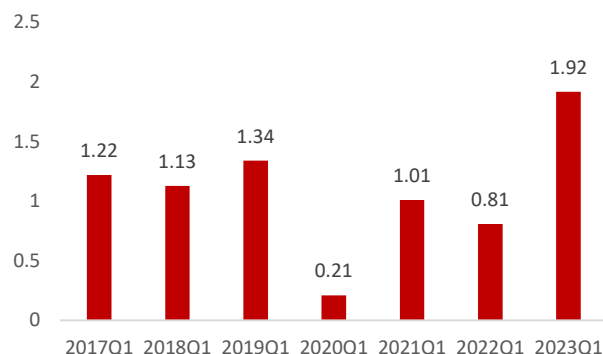
2.1.4 H2 有望延续超预期主线：九华旅游

九华山景区 Q1 起客流高增带动业绩修复，公司新项目顺利推进，全年业绩与利润率有望延续 Q1 高增态势。2023Q1，九华山风景区共接待游客 249.29 万人次，同比增长 148.32%；实现旅游收入 28.95 亿元，同比增长 159.89%。端午小长假前两天，九华山风景区累计接待游客 4.09 万人次，同比增长 400% 以上。

公司强力推动项目升级改造，同时规划建设观光、度假、养生、运动、农业等多业态项目，并全力推进文宗古村项目、九华山狮子峰景区开发，利于丰富景区品牌内容，通过协同效应提升产业盈利能力，文宗古村于 4 月 28 日投入试运营；公司推进大九华宾馆商务楼改造项目、九华山游客集散中心扩建项目，利于服务质量优化，提升公司旺季承载游客能力，公司已进入多业态加速布局阶段。

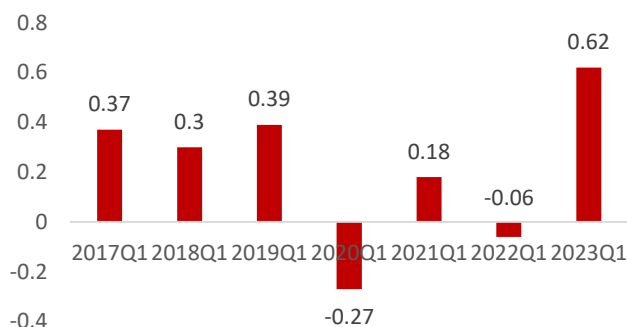
2024 年上半年，池黄段高铁即将通车，该条铁路建成有望拉动景区业绩，同时能够促进皖南文化旅游示范区概念发展。池黄高铁全长 125.1 公里，设计时速 350 公里，全线设池州站（既有）、九华山站（新建）、黄山西站（新建）、黟县东站（既有），开通后九华山站至黄山西站之间仅需 30 分钟，同时将完善区域快速铁路网布局，从东南西北四个方向的游客都可高铁抵达九华山，对提升活跃九华山旅游文化，促进皖南国际文化旅游示范区建设具有重要意义。

图15.九华山 Q1 营业收入（亿元）



数据来源：wind，财通证券研究所

图16.九华山 Q1 归母净利润（亿元）



数据来源：wind，财通证券研究所

“网红经济”热点走红，寺庙主题文旅赋能客流，关注公司主题性业绩提升机遇。

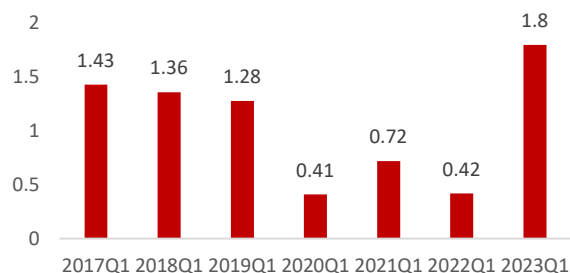
随着消费人口主力军变更，90 后、00 后成为市场主要消费人群，个性化与具有文化属性的旅游景点深受欢迎。年轻散客及香客团体成为寺庙游的主要客源，且该群体复购率较高，为非节假日客流提供有力支撑，对酒店入住率也将体现拉动效应。据携程数据显示，今年来寺庙相关景区门票订单量同比增长 310%，2 月以来，预订寺庙景区门票的人群中，90 后、00 后占比接近 50%。

2.1.5 H2 有望延续超预期主线：丽江股份

丽江玉龙雪山景区客流量提振可观，新项目推进落地，未来景区扩容空间可观。2023 年春节假期，玉龙雪山景区共接待游客 17.97 万人，同比增长 873.19%。“五一”前两日，玉龙雪山景区共接待游客 4.5 万人左右，较 2019 年同期增长 40% 左右。酒店项目增量方面，泸沽湖高端酒店英迪格预计今年完成建设，预计建成房间 169 间，项目落地后将丰富公司产品矩阵。

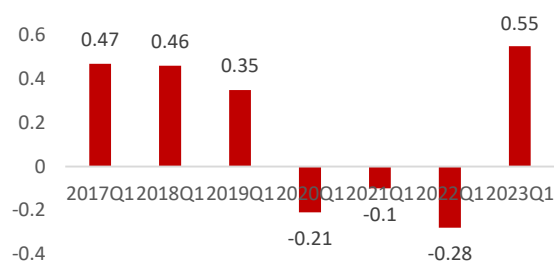
玉龙雪山甘海子游客集散中心项目已经落地试运营，投入运营将有利于优化玉龙雪山景区甘海子片区交通组织，提升经营效率，同时该项目位于印象丽江对面，集散中心的建成有望拉动印象丽江游客转换率，印象丽江弹性成长较大。

图17.丽江股份 Q1 营业收入（亿元）



数据来源：wind，财通证券研究所

图18.丽江股份 Q1 归母净利润（亿元）



数据来源：wind，财通证券研究所

表7.英迪格酒店预计运营情况

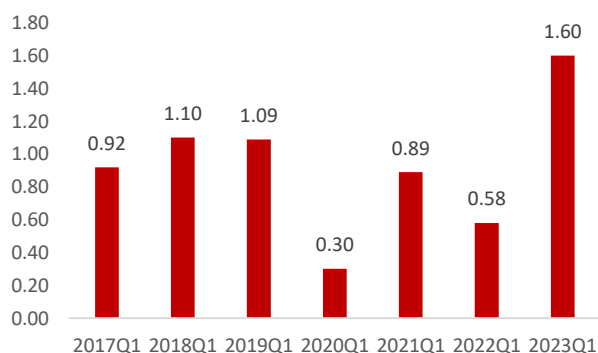
指标	原项目	现项目
面积	203300 m ²	18189 m ²
房间数	255 间	169 间
总投资	2.91 亿元	3.17 亿元
酒店品牌	“假日度假”	“英迪格”
主要财务指标	年均营业收入：5600 万元	年均营业收入：4899 万元
	年均净利润：463 万元	年均净利润：116 万元

数据来源：公司公告，财通证券研究所

2.1.6 H2 有望延续超预期主线：三特索道

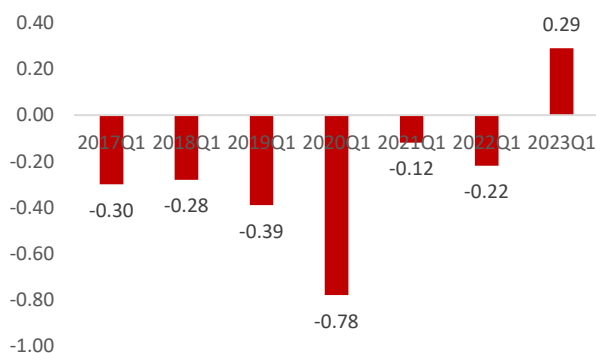
项目布局广泛修复弹性高，关注转国资后产业协同效应促进业绩释放。公司景区布局广泛，旗下项目主要分布在陕西、贵州、海南、湖北、浙江、广东等 9 个省（自治区），旅游市场复苏后，高涨的旅游热情下，各个景区都有望受益。“五一”小长假，公司累计接待游客 35.88 万人次，同比 2022 年增长 594%，较 2019 年同期增长 41%；实现营业收入同比增长 465%，营收较 2019 年同期增长 28%。6 月 12 日公司发布公告，高科集团成为公司单一拥有表决权份额最大的股东，武汉东湖新技术开发区管理委员会成为公司实际控制人，公司性质由民营控股上市公司变为国有控股上市公司，三特索道将站上一个全新的台阶。

图19.三特索道 Q1 营业收入（亿元）



数据来源：wind，财通证券研究所

图20.三特索道 Q1 归母净利润（亿元）



数据来源：wind，财通证券研究所

2.1.7 H2 有望延续超预期主线：黄山旅游

山岳龙头景区 23H1 客流大幅修复，持续探索数字化转型带来经济、社会、生态效益。2023H1 黄山客流大幅修复，Q1 黄山景区累计接待进山游客 84.51 万人，较去年同期 20.51 万人增加 64.01 万人，增幅 312.13%；端午假期，黄山景区接待游客 3.57 万人次，恢复至 2019 年的 123.10%。

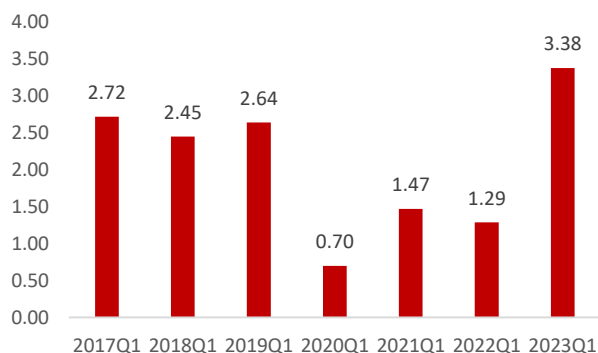
黄山旅游持续携手蚂蚁集团探索数字化与文化结合的新方式，共同创立安徽途马

科技有限公司，23Q1 途马科技携手工商银行安徽分行，以“数字文旅+金融”异业合作模式，彼此赋能，创造出“旅游+银行”跨界互通新渠道，其中推出的“黄山旅游之城市逃离计划(信用卡用户)”以及“黄山旅游品牌日活动(储蓄卡用户，每月 20 日)”两项活动截至 6 月 20 日，活动实际产生订单用户数为 13442 人。

连接池州与黄山的池黄高铁将于 2024 年上半年通车，开通后九华山站至黄山西站之间仅需 30 分钟。池黄高铁全长 125.1 公里，设计时速 350 公里，全线设池州站（既有）、九华山站（新建）、黄山西站（新建）、黟县东站（既有）。池黄高铁建成通车后，将完善区域快速铁路网布局，从东南西北四个方向的游客都可高铁抵达黄山，对提升活跃黄山旅游文化，促进皖南国际文化旅游示范区建设具有重要意义。

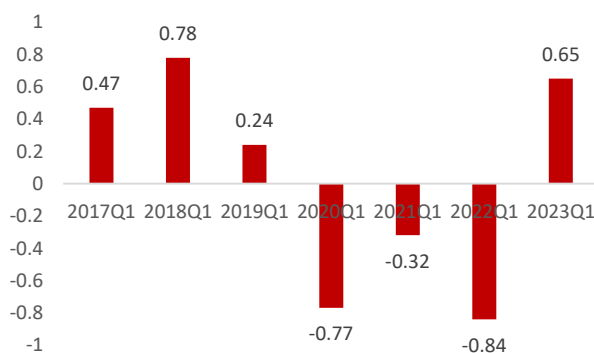
山水项目齐头发展，惠民政策吸引客流。目前花山谜窟与太平湖均处于爬坡阶段，有望未来逐步放量。黄山太平湖景区拥有漂流，瀑布等项目和景区，花山谜窟智慧旅游园区持续举办“主题夜游”，预计在暑期旺季避暑游、夜游等热度旅游形式催化下，两景点带来营收增量。6 月至 8 月期间，黄山太平湖景区采取惠民政策，对青少年群体推出 3 条免门票政策，有助孵化游客山下水主题游玩心智。

图21.黄山旅游 Q1 营业收入（亿元）



数据来源：wind，财通证券研究所

图22.黄山旅游 Q1 归母净利润（亿元）



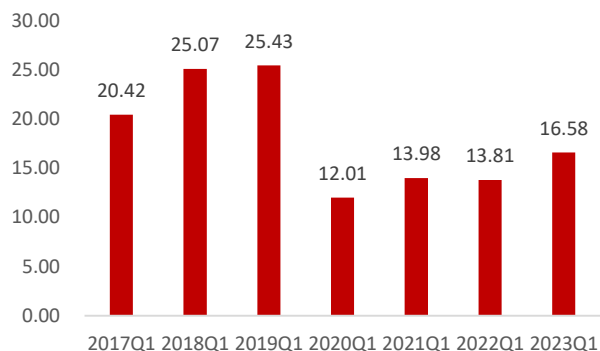
数据来源：wind，财通证券研究所

2.1.8 H2 有望延续修复主线：中青旅

23Q1 两大成熟景区修复明显，团客市场与会展业恢复有望提高业绩。2023 Q1，公司实现营业收入 16.58 亿元，同比增长 20.00%；实现归属于上市公司股东的净利润-0.05 亿元，同比减亏 1.07 亿元。乌镇与古北水镇在传统会展小镇属性上发力，观光度假市场迎合散客偏好，其中乌镇景区共接待游客 127.42 万人次，同比增长达 626.45%；乌镇公司实现营业收入 3.31 亿元，同比增长达 137.59%；实现

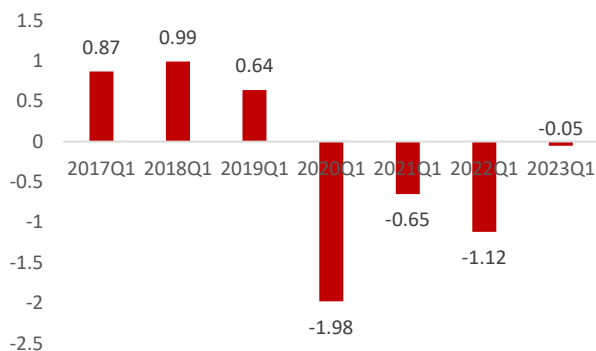
净利润 3912.20 万元，同比扭亏为盈；古北水镇共接待游客 24.85 万人次，同比增长 19.59%；实现营业收入 1.65 亿元，同比增长 10.43%；实现净利润-1287.59 万元，同比大幅减亏。

图23.中青旅 Q1 营业收入（亿元）



数据来源：wind，财通证券研究所

图24.中青旅 Q1 归母净利润（亿元）

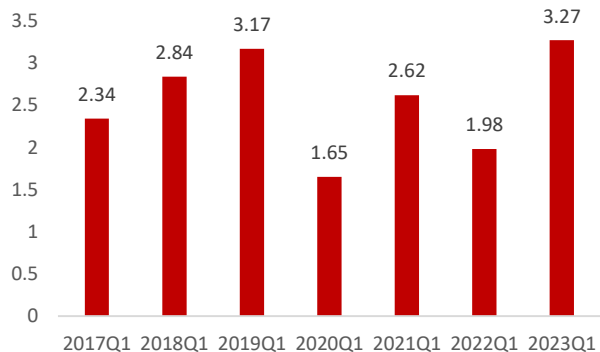


数据来源：wind，财通证券研究所

2.1.9 文旅 IP 主线：曲江文旅

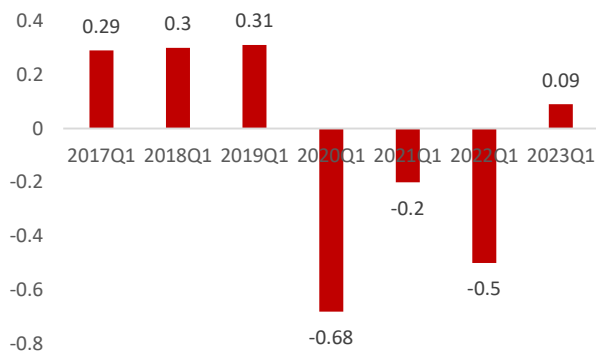
疫后业绩扭亏为盈，文旅 IP 孵化能力突出。公司 23Q1 实现营业收入 3.27 亿元，同比增长 65.14%；归属于上市公司股东的净利润 912.35 万元。公司通过演艺+景区+IP+主题餐饮等形式升级演艺体系，孵化“不倒翁”，“盛唐密盒”等现象级网红 IP。大唐不夜城老字号文旅餐饮主题演艺以及不夜城《盛唐密盒》等常态化演出提高了景区关注度，抖音账号“盛唐密盒”开通一周内涨粉超 156w，截至 4 月 25 日粉丝数达到 182.8w，获赞 533.6w；22 年 4 月推出大唐芙蓉园《寻梦·芙蓉里》，演出话题抖音播放量超 200w，账号“大唐芙蓉园东仓鼓乐”半年内由 17.4w 增粉至 50.6w，累计话题浏览量超 5000w，现象级 IP 与自媒体高关注度双重推进作用下，未来变现潜力可观。此外，5 月 19 日习近平主席在陕西省西安市主持首届中国中亚峰会，西安大唐芙蓉园精心准备国宴，其知名度与影响力将得到一定提升。

图25.曲江文旅 Q1 营业收入（亿元）



数据来源：wind，财通证券研究所

图26.曲江文旅 Q1 归母净利润（亿元）



数据来源：wind，财通证券研究所

3 关注文旅新主题机遇：AIGC 改变交互方式

3.1 细分模型 C 端旅游场景应用前景可期

人工智能生成内容（Artificial Intelligence Generated Content，简称 AIGC）即利用 AI 技术记性内容的自动化生产，是继 PGC（专业生产内容）、UGC（用户生产内容）之后的一种新型互联网内容生产方式，相较于前两类生成方式，AIGC 有着成本低、效率高的优势，目前已初步应用于区块链、元宇宙、人工智能等场景。

表8.互联网内容生产方式

内容生产形式	优势	劣势	应用场景	代表企业
PGC（专业生产内容）	内容可靠性较高	产量有限	个人电脑	新浪
UGC（用户生产内容）	内容丰富	质量参差不齐	移动互联网	抖音
AIGC（人工智能生产内容）	低成本、高效率	技术有待完善	区块链、元宇宙、人工智能	ChatGPT

数据来源：中国旅游集团研究院，财通证券研究所

AIGC 在文字、图像、视频、音频等数字内容创制方面有着显著技术优势，按照生成内容可进一步将 AIGC 分为文字生成、音频生成、图像生成、视频生成、虚拟生成等等，应用场景与覆盖行业十分广泛。

图27.AIGC 分类、应用场景及行业

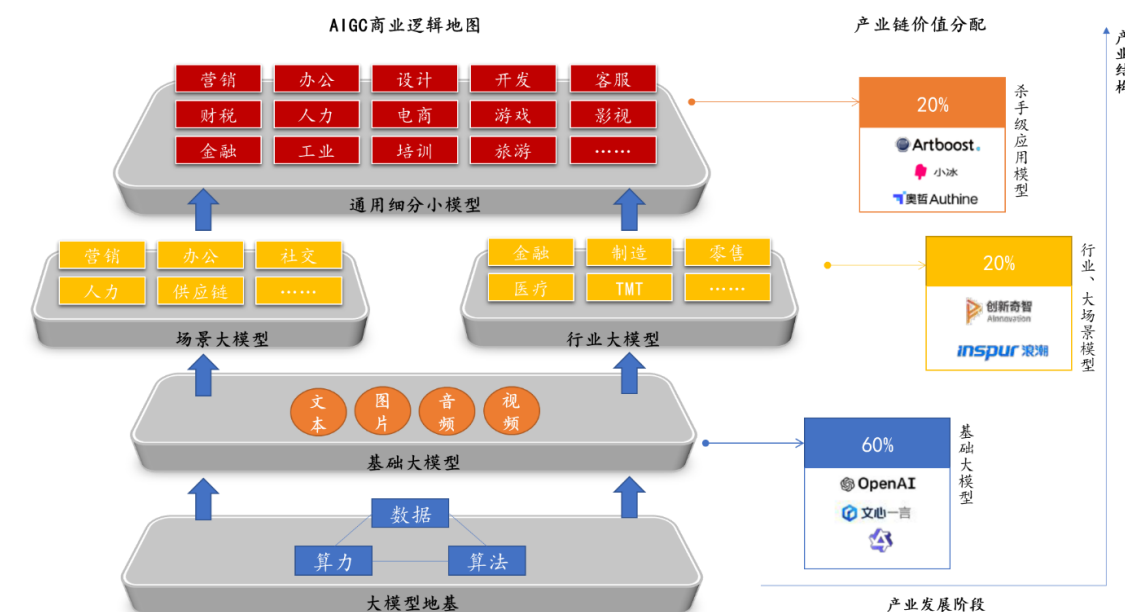
内容类型	内容形式	应用场景	覆盖行业
文字生成	文本处理：总结、续写、改写 文本交互：闲聊、问答、咨询	文字素材生成及加工：小说、稿件、剧本、文案、新闻资讯、广告语 基于文字内容的分析：策划、思路灵感激发、热点捕捉	营销
音频生成	人声生成、语音克隆 音效生成	基于专业内容交互：客户服务、心理咨询、法律咨询、教育咨询 基于娱乐的交互：游戏对话、闲聊互动、文字游戏	传媒
图像生成	图像编辑、修复、风格转换 2D、3D 图像生成（AI 绘画） 图像分析	基于商业服务的设计及修复：广告海报、工业设计图、建筑图、服装设计 图片素材的生成、影片的特效及转制 长视频、短视频的生成、修复、转换	影视
视频生成	视频修复、风格转换 视频特效（换脸、造景）	基于商业化的音乐制作：编曲、歌曲制作 变声及配音	游戏
虚拟生成	数字人生成 游戏场景生成	数字形象的建立/模拟：游戏 NPC、虚拟偶像、虚拟 IP 数字场景的建立：游戏场景、影视特效、数字孪生场景、地图生成	金融
策略生成	游戏逻辑及剧情 对战策略 NPC“心智”（与环境的交互）	关卡、剧情、对战的生成、改编 代码编写、信息系统应用开发 专业领域的数据分析、报告生成	教育
代码生成	代码按需生成或补全 修复代码 bug	数字形象直播 科研思路及灵感的激活	心理
蛋白质结构生成	蛋白质结构预测	法律
			医疗
			工业

数据来源：创客贴《AIGC 产业发展及应用白皮书》，财通证券研究所

旅游拥有优质的 C 端应用场景，AIGC 赋能变革前景广阔。OpenAI 引领全球基础大模型发展，国内以百度“文心一言”与阿里“通义千问”为代表的基础大模型也迅速发布，基础大模型不断延拓应用领域并重新构建产品服务模式，将占据产业链价值的绝大部分。细分模型包括通用细分小模型与场景/行业大模型，通用细分小模型主要基于各自领域小规模数据或垂类业务特征而设计，广泛应用于与

SaaS（Software as a Service，软件运营服务）紧密相关的业务层面，场景/行业大模型则以基础大模型和通用领域小模型为基础进行构建。AIGC 赋能的核心领域包括有落地场景优质 C 端、有垂类领域数据积累或数据入口的 B 端。常见优质 C 端应用场景如 AIGC+办公、AIGC+电商、AIGC+搜索引擎等，常见 B 端重要数据/数据入口产品如金融终端、管理软件、财税服务等。旅游以 C 端为主要消费者类型，有用优质 C 端应用场景，AIGC 赋能领域丰富，变革前景广阔。

图28.AIGC 的应用架构层次



数据来源：TE 洞观《企业 AIGC 商业落地应用研究报告》，财通证券研究所

3.2 AIGC 重塑旅游体验生成机制，推动交互对于用户心智的理解

AIGC 改变了旅游体验中知识获取、生成和创造方式，游客在旅游过程中的体验生成主体地位发生改变。旅游者体验主要来源于由体能、情感等达到一定水平后产生的美好感觉以及深度认知，具体而言，这种体验可以由积极情绪、社会联结、沉浸体验、控制感和个人成长 5 个机制触发。

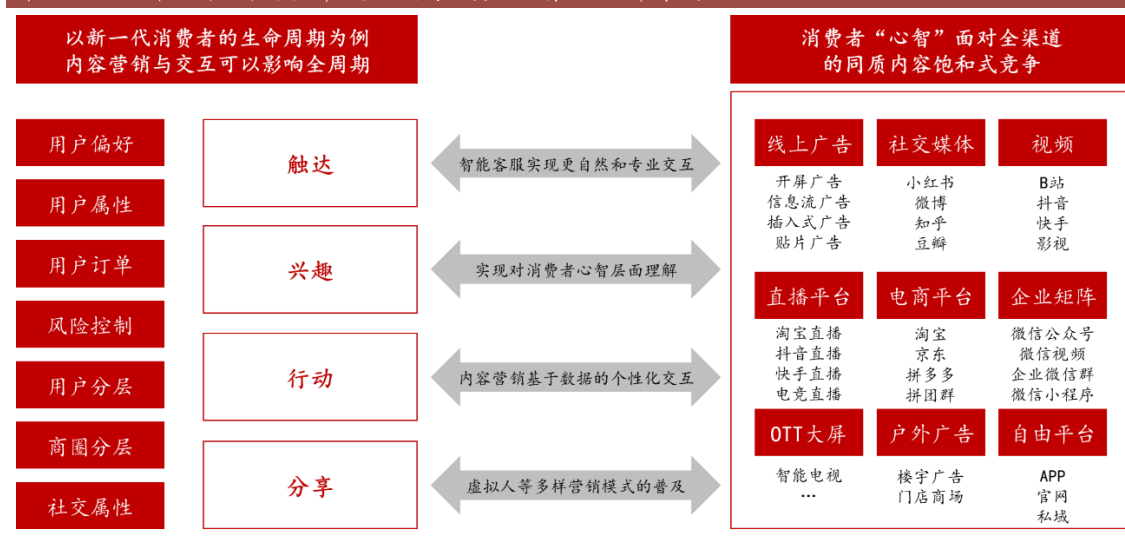
- **提升游客积极情绪。**已有研究表明，基于 AI 的 AR/VR 技术能够帮助游客减缓精神压力并促进情绪与认知恢复，对于人的生理和心理具有一定的疗愈作用。游客通过与 AI 机器人互动交流，在其陪伴下体验 AR/VR 旅游产品提供的游戏化旅游体验，能够有效缓解焦虑，减轻疲惫，改善精神和情绪状态。
- **提供社会联结空间。**AI 技术驱动下的聊天机器人、虚拟数字人、元宇宙等产品，能够有效拓宽游客的社交边界，丰富社交生态，从而为其社会联结提供增量空间。随着文旅场景的虚拟数字人广泛应用，游客能够与他人产生基于

同一虚拟形象的共同情感（如认同、支持、追随），从而形成“粉丝群体”，产生虚拟空间内的社交联结。

- **打造沉浸式旅游体验。**AR/VR 技术能够使游客实现跨时空旅行，在身临其境的感官刺激中实现从真实环境的剥离，其模拟的“社交和娱乐体验”则能进一步提高游客无障碍旅游的能力。基于 AI 技术构建出的虚实结合、情景交融的交互式沉浸体验能够对游客现实体验产生补偿，这种交互感知与临场感能够提升游客体验。
- **AIGC 技术增强游客控制感。**AI 与人类服务相比具有天然的优势，它们不受身体状况、时间、地理位置等限制。游客可以根据个人偏好设定语音、行为和图像等要素，这将增强游客自身的控制感知。例如 ChatGPT 可以根据游客偏好制定满足条件的个性化旅行规划，提高举行决策效率和准确性，从而优化游客体验，增强游客在旅行全周期的控制感与安全感。
- **驱动旅游者价值共创，实现成就体验和个人成长。**AI 和服务自动化的技术进步可以增强协作过程，驱动旅游者参与价值共创。AI 通过大量客户数据训练，能够生成个性化产品及营销策略，为游客提供个性化信息与体验，从而为其参与价值共创提供基本支持。同时，游客可以通过 AI 工具进行专业知识、个人经验、时间约束、文化背景、身体素质和情感状态等输入，这些投入也属于价值共创过程中的体验，对于游客本身而言则可以提升其成就感与意义感。

AI 技术满足旅游者赋权与控制倾向，推动目的地营销中交互对于用户心智的理解作用。旅游者对赋权的感觉和控制旅游体验的愿望正逐渐增加，这个过程可能需要不同形式的个人信息输入。而聊天机器人等特定 AI 应用程序，可以增强人机交互能力，准确捕捉用户心智，并进一步利用目的地文化和内容核心打造沉浸式文旅消费体验，增加旅游者参与感、体验感和互动性。

图29.AIGC 推动营销过程中交互对于用户心智的理解作用



数据来源：创客贴《AIGC 产业发展及应用白皮书》，财通证券研究所

3.3 ChatGPT：AI 有望引领文旅行业完成数字化到智能化的跃进

3.3.1 ChatGPT+旅游应用场景丰富，海内外实例密集落地

ChatGPT 是由 Open AI 公司开发的一个人工智能对话机器人程式，属于 AIGC 的具体应用，原理是建立在大型语言互动实验平台（LLM）上的问答系统。ChatGPT 能够理解自然语言并回答问题，用户可以对其提问或发出需求指令，从而实现文章、代码创作等功能。相较于早期自然语言技术，ChatGPT 经过大模型训练并使用人工反馈增强学习(RLHF)方法不断纠正生成结果，在大量模型参数、数据处理量和计算训练下，其模型通用能力得到跨越式提升，模型在逻辑表达、文本表述、语义理解等方面更接近人类，输出结果也更加精确真实。

图30.ChatGPT 工作原理



数据来源：创客贴《AIGC 产业发展及应用白皮书》，财通证券研究所

ChatGPT 渗透至旅游行业，旅行预订与旅行规划前景广阔。基于 ChatGPT 的聊天机器人能够完成服务、问询、数据采集分析、市场营销等工作，国内外已发展出多样化的旅行预订与旅行规划应用模式。当前海外 ChatGPT 与旅游的结合方式主要为旅行规划，包括前期提供旅行规划并嵌入平台产品，中后期提供差旅费用

管理智能客服。主要实现路径包括开发 ChatGPT 插件、将 ChatGPT 嵌入自有平台（网站或 APP）的虚拟形象中、一次性转发 ChatGPT 的查询结果（但无法进一步对话）。答案质量很大程度上取决于 AI 指令编写质量和数据库规模及更新情况，当前主要的应用实例有：

- **OpenTable**: OpenTable 是一家在线餐厅预订平台，用户可以在 ChatGPT 上加载 OpenTable 插件并使用自然语言对话，并获得关于餐厅、食谱等建议，用户还可以根据地理位置、菜系、价格范围、评级等标准进行搜索和筛选，以找到最适合的餐厅选项，OpenTable 会进一步嵌入平台提供的餐厅订购链接，用户点击跳转至 OpenTable 网站后可以购买相关产品。

图31.ChatGPT 普通版与 Plus 版 OpenTable 插件生成答案对比

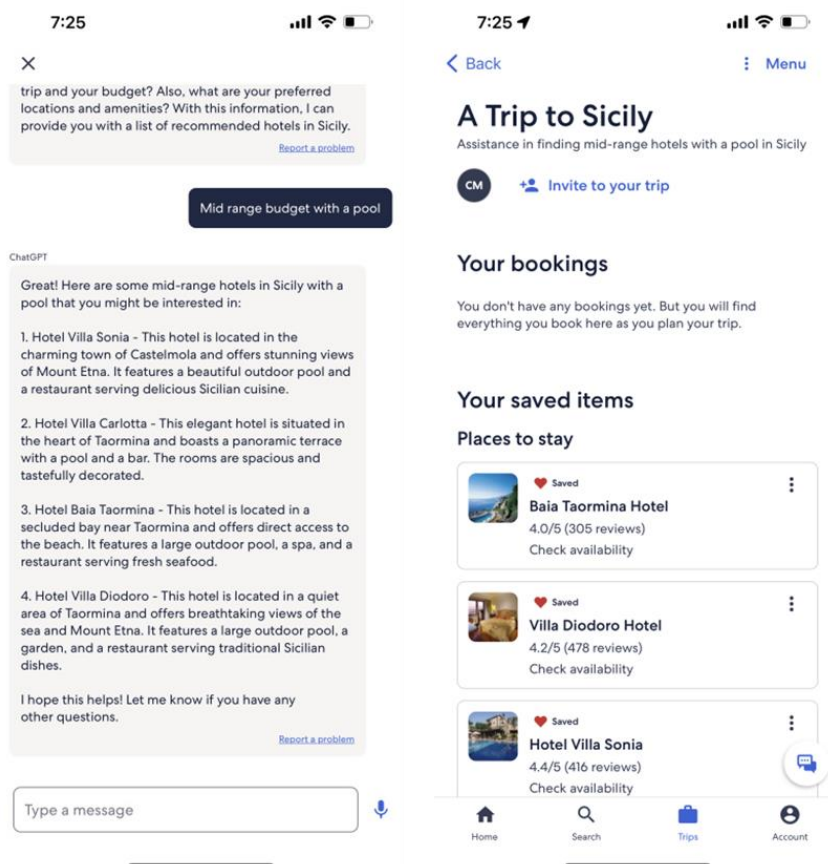


数据来源：OpenAI 网站，财通证券研究所

- **Expedia**: 全球 OTA 龙头公司 Expedia 是一个综合性的在线旅行预订平台，目前提供基于 ChatGPT 平台的 Expedia 插件，以及 Expedia 应用程序内置的由 OpenAI 的 ChatGPT 驱动的聊天机器人工具。在插件版中，用户登录 Expedia 账号并在 ChatGPT 中加载 Expedia 插件，与 ChatGPT 机器人进行对话，并获得关于目的地、酒店、交通、活动的建议，beta 版本推荐并保存 3-5 个不同的酒店选项，然后点击聊天中由 Expedia 插件嵌入的酒店产品小模块，跳转至 Expedia 网站，酒店选项会被直接添加到行程规划板中，此后用户也可以在 Expedia 平台上继续完善旅行计划并订购相关产品。

APP 版的操作更加便捷，用户在 Expedia 应用程序中可以与 ChatGPT 机器人进行对话，并获得关于目的地、酒店、交通、活动的建议，ChatGPT 推荐的酒店可以被进一步保存至 APP 的行程计划中，但目前仍然不能直接在聊天平台内订购行程。

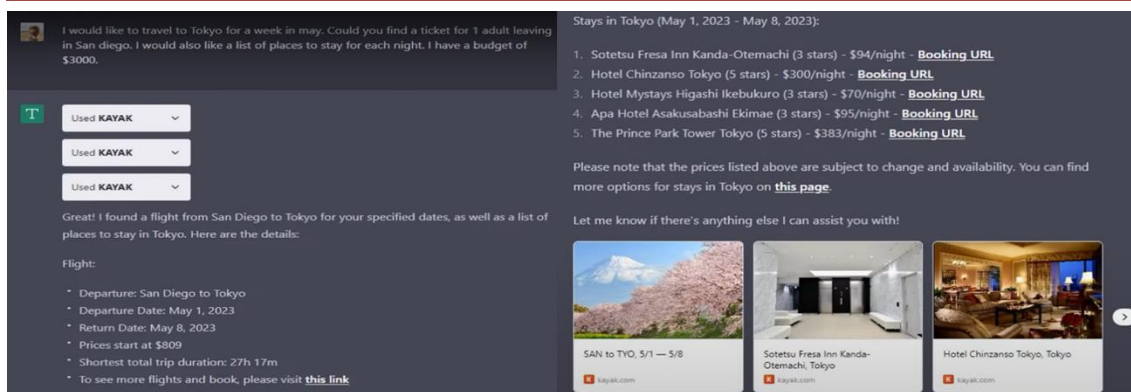
图32.Expedia 应用程序



数据来源：Expedia 网站，财通证券研究所

- **Kayak**：Kayak 是一个在线旅行搜索引擎和比价平台，用户在 ChatGPT 中加载 kayak 插件并使用自然语言聊天，kayak 可以在各种网站和应用程序中快速搜索、比较和预订旅行产品和服务，为用户提供满足需求的行程计划和酒店推荐，用户点击链接即可跳转到制定网站进行订购，其姊妹网站 Opentable 还可以推荐饭店。

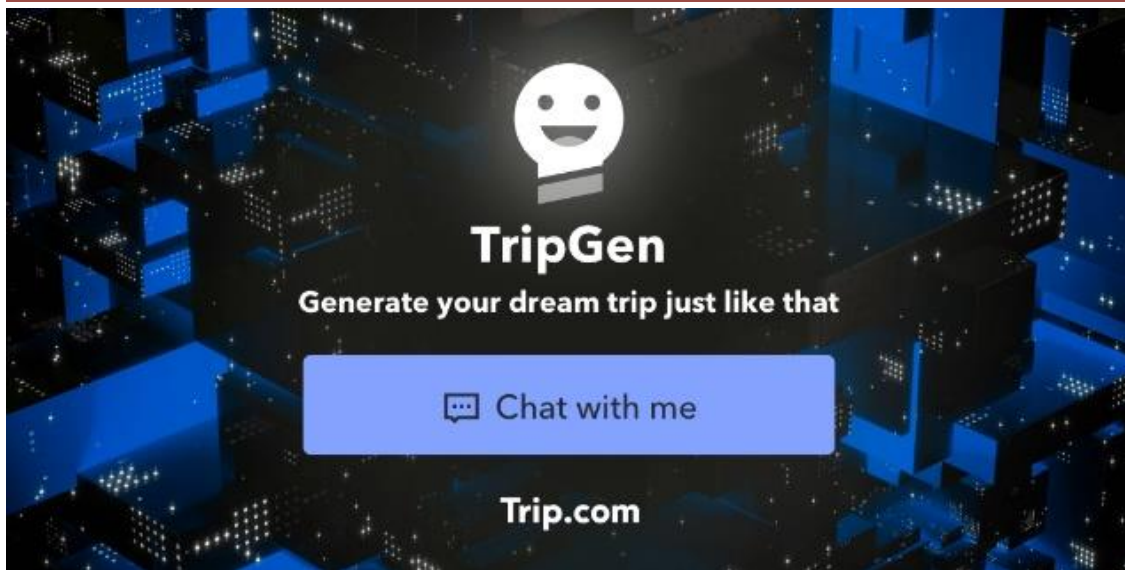
图33.ChatGPT 第三方插件 KAYAK



数据来源：OpenAI 网站，YouTube，财通证券研究所

- Trip.com：携程旗下国际品牌 Trip.com 入驻 ChatGPT 插件商店，可供 ChatGPT-PLUS 会员在 OpenAI 官网的网页端接入使用，此外 APP 中也内置由 OpenAI 的 ChatGPT 驱动的聊天机器人工具 TripGen。TripGen 目前支持英语、日语、韩语和繁体中文，能够在旅行之前、之后和旅行期间为旅行者提供闭环服务。

图34.Trip.com 应用程序



数据来源：Trip.com，财通证券研究所

国内各大旅游 OTA 服务商也在“AIGC+旅游”加速布局进度，聊天客服、差旅预订、数字内容营销等成为主要方向。

- 携程集团：携程宣布成为百度文心一言（ERNIE Bot）首批生态合作伙伴，集团将可优先内测试用文心一言，集成百度文心一言的技术能力。今后双方将在旅行规划与推荐、AI 伴游、景区产品 AI 预测、旅行内容渗透等领域展开多元化合作，打造旅游咨询、旅行定制、攻略生成等众多 AI 服务场景，为用户打造 AI 旅游解决方案，引领“AI+旅行”产业应用升级。
- 众信旅游：背靠阿里人工智能大模型，AI+旅游有望受益。阿里巴巴大规模语言模型“通义千问”支持多轮交互及复杂指令理解、多模态融合以及外部增强 API，应用包括多轮对话、文案创作、逻辑推理、多模态理解、多语言支持等。外部企业可以通过 Web 界面或者专属 API 开发通义千问-企业专属大模型产品。阿里巴巴作为众信第二大股东，与众信保持紧密战略合作关系，成立合资公司“杭州阿信”，自主研发的旅游产品分销系统平台正式上线投放市场，并已成功在全国多地启动运营。未来，公司有望适时引进 AI 相关技术构建 AIGC+旅游产品服务，如通过虚拟数字人直播、目的地虚拟代言人、短

视频生成、营销方案生成等技术丰富产品内容，搭建内容营销矩阵，结合数字化技术构建景区 AI 数字孪生平台，提供定制化旅游攻略并实现相关产品的销售转化，从而实现文旅资源新组合。

3.3.2 ChatGPT 技术优势显著，未来多方位赋能旅游业智能化

改变内容生成方式，提高生产效率和质量。 ChatGPT 提升了用户自主创造文本的能力，使得编辑制作成本下降，也使人工智能更具“人性化”。与此同时，ChatGPT 还实现了“模糊搜索”到“精准推送”的跨越式发展，用户可以通过自然语言指令获取精准信息内容，这意味着未来 ChatGPT 等 AIGC 技术能够对人工信息整合和文字输出形成有效替代，基于此，ChatGPT 或类 ChatGPT 产品能够助力旅游企业搭建经营智库，帮助其高效生产营销图文物料，提高生产效率和质量。

助力构建更加高效的引流渠道。 ChatGPT 拥有准确且高效的自然语言处理能力，未来可协助用户制定旅行计划并推荐产品，有望成为企业更加高效的引流渠道。当前旅游 OTA 平台、旅游零售端、交通及酒店等细分领域已经广泛应用 AI 技术进行经营分析预测，得益于出色的自然语言处理能力，ChatGPT 能够从海量的消费者评论、社交媒体互动和其他非结构化文本数据中提取有用信息，准确洞察消费者行为特征、消费偏好及痛点，为旅游产品研发、用户细分、精准营销提供决策支持，差异化、个性化的旅游产品将大大提升流量转化率，帮助企业构建更加高效的引流渠道。

驱动数字服务人性化发展：

- **AI 对话式客服：**传统客服存在人员流动性大、培训周期长、用工成本高、高峰期人力不足等问题，而作为虚拟客服的对话机器人可以克服人工服务痛点，目前国内主要 OTA 平台、航司以及酒店已经广泛采用对话机器人作为客服，但仍然存在机器人客服无法理解用户需求或完成指令的现象。未来，随着 AIGC 进一步突破以及海量数据算力提升，ChatGPT 相关产品有望使得智能客服处理更复杂的自然语言信息，在精准理解客户需求的前提下提供更优质的回答，为客户带来更接近人类真实交流的客服体验。
- **虚拟数字人：**AI 和 5G 技术能够将人体及肢体动作数字化、可视化，从而将现实生活中的人精确映射到数字模拟世界中，也就是利用 AI+5G 构建真人的“数字孪生”。虚拟人按目的可分为身份型和服务型两类，身份型虚拟人包含虚拟偶像和虚拟化身，服务型虚拟人包含数字员工、虚拟员工和虚拟业务员。当前虚拟数字人在文旅领域的应用场景主要有 IP 形象代言人、旅游向导以及虚拟主播三类，而在实践中，文旅虚拟数字人往往同时兼有形象代言人、

向导、主播的职能。

表9.虚拟数字人应用类型及实例

类型	功能	实例	虚拟形象
文旅 IP、形象代言人	作为景点、城市形象代言人,通过线上直播或录播等方式,介绍景点、文物、文创产品、非遗文化、城市文化等,基于文旅 IP 内容进行创作及推广,提升 IP 知名度和吸引力。	广西虚拟数字人“刘三姐”	
		敦煌飞天虚拟数字人“天妤”	
		青岛城市推荐官“青岛小嫚”	
		杭州文旅数字人“杭小忆”	
		抖音达人李未可、伊拾七、pcyy 等虚拟达人参与大理元宇宙版城市大片创制	
旅游向导	作为文旅导游角色,为游客提供路线规划、信息查询、导览讲解等智能服务,打造沉浸式的交互体验,让游客更好地感受人文、历史和自然风景	中国国家博物馆的数字员工“艾雯雯”	
		中共一大纪念馆的001号AI数字人讲解员“申小伊”	

贵州景区丹寨万达小镇数字人 AI 导游“小丹”



虚拟主播

结合景区实景进行虚实直播，挖掘潜在的景区游览者，与游客实时互动，打破文旅营销边界，增加游客对景区的兴趣，为景区引流

飞猪“目的地虚拟代言人”在目的地直播带货、景点“种草”、虚拟节日、IP 衍生品、形象代言等方面有效实现消费者沟通



数据来源：金台资讯，元宇宙界，界面新闻，青岛发布，杭州市文广旅游局，北京文化产业投融资协会，虚拟数字人网，北京商报，飞猪网，财通证券研究所

虚拟主播以虚拟形象进行网络直播，是虚拟数字人的重要分支，按场景可分为媒体型、娱乐型、电商型三类，相较真人主播，虚拟主播具有工作时间长、运营成本低的优势，借助 ChatGPT 等生成式 AI 技术，虚拟数字人物可以更好地理解和回应人类的交互语言，提升人机对话体验，在目的地营销、景点种草、线上旅游、直播带货等方面发挥着重要的消费者沟通作用。此外，虚拟数字人还可以通过自主学习和不断优化，适应更多的场景和领域，走向综合性、融合性发展道路，提高工作效率和变现能力。

表10.虚拟主播分类及特征

媒体型	娱乐型	电商型
定位 面向新闻媒体进行播音主持	面向社交平台参与娱乐互动	面向电商平台进行直播带货
功能 新闻播报、晚会主持 借助 AI 技术实现“采、编、播”一体化	参与短视频制作 网络直播/录播 与用户进行互动 输出个性化内容	参与直播运营 介绍产品卖点 回答用户提问
特征 全时段播报 多语种播报	降低内容生产成本 提升交互体验	全天候直播 增加购物趣味性
实例 央视虚拟主持人“小小撒”	B 站虚拟 singer	快手虚拟主播“关小芳”

数据来源：艾媒咨询《2023 年中国虚拟人产业发展与商业趋势研究报告》，财通证券研究所

3.3.3 平台现有“流量模式”面临挑战，推荐模型倒逼平台产品及营销转型

ChatGPT 掌握流量分配，推荐入口或出现跑马圈地现象。随着国内 ChatGPT 产品在旅游业的渗透，“人-机交互”或变为“人-ChatGPT”交互。当前旅行规划仍然以同程/携程/飞猪等 APP 作为入口，但 ChatGPT 可能打破这种格局。参照海外“ChatGPT+旅游”项目，同程/携程/飞猪等现有平台可能接入 ChatGPT 或类

ChatGPT 平台，旅行规划的决策入口有望出现破局式转变，用户订购决策可能在极大程度上取决于 ChatGPT 的推荐与调用。在这种模式下，ChatGPT 实际上对 OTA 平台进行了整合，并进一步构建了综合性更强的旅行规划平台，即成为“平台的平台”。作为旅行规划平台，ChatGPT 通过推荐入口掌握用户流量分配裁判权，而现有旅行 OTA 平台自身的封闭生态或将被迫开放，最终成为由 ChatGPT 构建的开放性旅行规划平台的参与者。当 OTA 平台对用户流量不再具备掌控权时，如何被 ChatGPT 抓取并被其推荐也许将成为其未来关注焦点。此外，航空公司、酒店、旅游景区等渠道可能也将不再依赖 OTA 平台，而是与 OTA 平台一起参与 ChatGPT 推荐入口的跑马圈地，行业整体竞争模式可能出现较大改变。

流量模式下杀熟机制与价格歧视失效，产品创新与差异化方为破局之道。ChatGPT 能够自动完成比价，为用户提供最具性价比的选择，这在一定程度上减轻了用户与平台之间的信息不对称。此外，ChatGPT 能够集合携程/飞猪/去哪儿/途牛等所有旅游服务平台的资源，通过连接的多个端口一次性满足用户多元化的需求和偏好。在流量模式下，平台一般会利用用户忠诚度及惰性进行价格歧视或降低产品质量，即所谓的“杀熟机制”，但 ChatGPT 的推荐机制使得用户能够直接获得价格最低的平台或渠道信息，因此用户能够自由在各大平台切换，甚至能够跳过平台直接在航司、景点、酒店等自有渠道进行订购，这种新型消费链路可能会对当前的平台经济模式构成挑战。在这种情况下，对于平台而言，用户粘性、流失率等指标也将失去一定重要性，而回归旅游平台核心价值，即“掌握更多独家旅游资源，提供差异化、定制化的旅行产品组合”，或许才是平台吸引消费者的重要利器 and 应对行业革新的破局之道。

4 投资建议与风险提示

4.1 投资建议

传统景区维度关注三条主线：

- 1、高成长性主线：长白山（高铁改善，避暑旺季提前全年业绩提升）、天目湖（转国资，三年内新项目持续落地）、宋城演艺（上海项目7月1日升级开园）。
- 2、出行热下全年业绩高速修复主线：九华旅游、丽江股份、三特索道、黄山旅游。
- 3、文旅 IP 流量主线：曲江文旅。

同时关注 AI 对于景区数字经济转型、流量入口变革、流量传播优化等多维度的转型机遇。

4.2 风险提示

暑期出游需求延续不及预期：暑期出游需求积压释放，下半年存在旅游需求回调热度不及预期的风险。

旅游安全事故影响出游情绪：部分景区安全事故影响游客前往特定目的地/游玩特定项目积极性的风险。

极端自然气候影响景区营业环境：自然景区遭遇极端天气，如台风等，无法正常开园，影响业绩的风险。

免责声明：

1. 本内容非原报告内容；
2. 报告来源互联网公开数据；如侵权请联系客服微信，第一时间清理；
3. 报告仅限社群个人学习，如需它用请联系版权方；
4. 如有其他疑问请联系微信



行业报告资源群

1. 进群福利：进群即领万份行业研究、管理方案及其他学习资源，直接打包下载
2. 每日分享：6份行研精选报告、3个行业主题
3. 报告查找：群里直接咨询，免费协助查找
4. 严禁广告：仅限行业报告交流，禁止一切无关信息



微信扫码，长期有效

知识星球 行业与管理资源

专业知识社群：每月分享8000+份行业研究报告、商业计划、市场研究、企业运营及咨询管理方案等，涵盖科技、金融、教育、互联网、房地产、生物制药、医疗健康等；已成为投资、产业研究、企业运营、价值传播等工作助手。



微信扫码，行研无忧

信息披露**● 分析师承诺**

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：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。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，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。