

行业快评

自然景区持续强势复苏，暑期旺季序幕即将开启

超配

◆ 行业研究 · 行业快评

证券分析师：曾光 0755-82150809
证券分析师：钟潇 0755-82132098
证券分析师：张鲁 010-88005377
联系人：杨玉莹 0755-81982942

◆ 社会服务

zengguang@guosen.com.cn
zhongxiao@guosen.com.cn
zhanglu5@guosen.com.cn
yangyuying@guosen.com.cn

◆ 投资评级：超配（维持评级）

执证编码：S0980511040003
执证编码：S0980513100003
执证编码：S0980521120002

事项：

近期，各地先后发布端午小长假数据，同时在线旅游平台也相继发布暑期预订情况。

国信社服观点：

1) 2023 年端午假期，国内出游人次和旅游收入各恢复至 2019 年同期的 113%、95%（五一 120%、101%，相对有所放缓），客单价恢复约 84%（与五一基本持平）。总体来看，端午表现持续验证我们前期观点：补偿性出游支撑“量”，消费渐进复苏制约“价”，此外端午本身假期短，前后五一、暑假分流和端午 3 天南北天气扰动也有影响。

2) 旅游目的地层面，自然景区尤其名山大川恢复领衔（VS2019 同期，长白山、峨眉山、天目湖、黄山接待客流强劲增长，其中长白山+77%、峨眉山前两日分别+36%和+85%）；人文休闲景区恢复相对次之（乌镇、古北客流恢复至疫前约 9 成、5 成）。端午自然景区客流恢复再获验证，考虑当前暑期出行预订积极（携程数据显示，截至 6 月 14 日，暑期国内机票搜索热度超 2019 年 25.3%），我们继续看好景区板块 β 机遇。

3) 旅游中介层面，民航和高铁客流恢复良好持续利好 OTA 龙头的主业复苏和增值业务。端午假期，携程、同程平台多项业务量超 2019 年同期。结合交通运输部数据，假期全国日均发送旅客不及疫前（-22.8%），但铁路（+12.8%）和民航（+3.0%）日均超疫前。我们认为民航客流恢复度较好助力在线旅游龙头主业复苏，高铁客流增长也有利于在线旅游平台交叉销售，整体上线上旅游龙头受益于出行量的增长。

4) 旅游购物层面，免税销售相对平淡。端午线下离岛免税销售 2.6 亿元，日均环比五一下滑（客单价受制较明显），预计消费力渐进修复及囤货去库存仍存在影响，建议持续跟踪消费力改善和国人离境内免税政策节奏。

5) 端午住宿餐饮恢复环比五一略放缓。根据中国饭店业协会抽样调查，住宿与餐饮企业分别恢复约 7 成、近 6 成（五一则有超 9 成住宿、餐饮企业恢复达到或超疫前），建议跟踪后续政策动向和周期预期改善。

6) 投资建议：维持板块“超配”评级。今年以来消费整体渐进复苏，补偿性需求支撑，出游人次仍恢复良好，横向比较其复苏相对领先实物消费，但客单价恢复不足，因此高性价比的自然景区恢复最领先，1-5 月及五一、端午数据已经充分验证，考虑暑期展望较积极，持续提示板块 β 机遇。立足未来 3-6 个月，兼顾业绩确定性、复苏次序、政策预期、主题投资、估值水平等，优选中国中免、峨眉山 A、三特索道、黄山旅游、北京人力、同庆楼、广州酒家、天目湖、携程集团-S、君亭酒店、九毛九、科锐国际、华住集团-S、行动教育、东方甄选、宋城演艺、BOSS 直聘、王府井、锦江酒店、首旅酒店、传智教育、学大教育、同程旅行、海南机场、中青旅、中教控股、奈雪的茶、海伦司、海底捞、呷哺呷哺等。立足未来 1-3 年维度，聚焦景气细分赛道的优质龙头，结合中线逻辑变化等，重点推荐中国中免、锦江酒店、华住集团-S、九毛九、君亭酒店、同庆楼、北京人力、携程集团-S、同程旅行、科锐国际、BOSS 直聘、东方甄选、广州酒家、百胜中国、宋城演艺、海南机场、海底捞、奈雪的茶、呷哺呷哺、海伦司、中教控股等。

7) 风险提示：宏观经济政治、疫情等系统性风险；股东减持风险；政策风险。

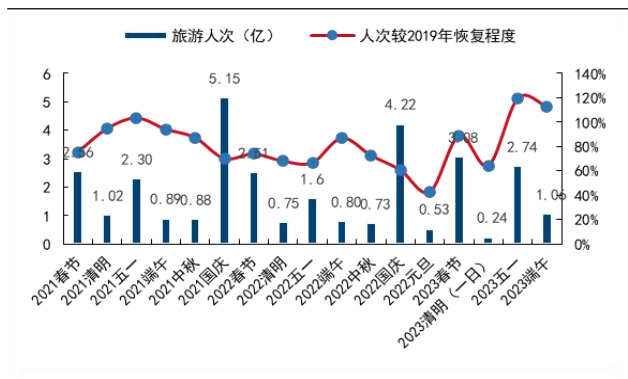
评论：

◆ 端午假期综述：国内游人次继续超 2019 年，客单价恢复仍有受制

端午国内出游人次与旅游收入各恢复 113%、95%，再次验证补偿性出游支撑“量”，消费渐进复苏制约“价”。经文化和旅游部数据中心测算，2023 年端午假期，全国国内旅游出游 1.06 亿人次/+32.3%，恢复至 2019 年的 112.8%；实现国内旅游收入 373.10 亿元/+44.5%，恢复至 2019 年的 94.9%。据此估算客单价为 352 元，可比口径恢复约 84%。

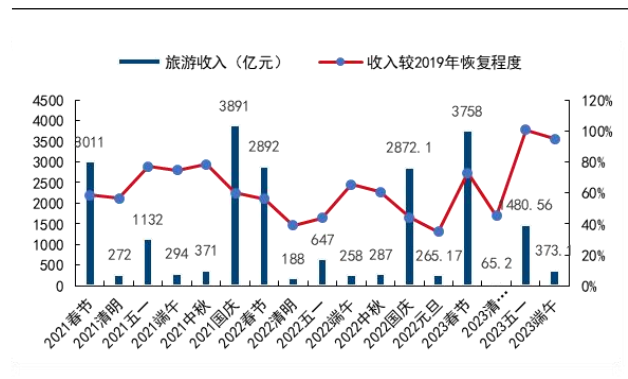
与五一客流恢复 120%相比，端午恢复略放缓，客单价与五一恢复 85%左右基本相当。我们分析，端午恢复节奏相较五一放缓，一是因为假期天数不长，本地周边游为主力，且前期五一及后续暑期分流部分出游需求；二是因为端午假期天气扰动影响，假期北方多地遭遇大范围高温、南方则多地进入强降水时段，出行受到一定限制。尽管如此，端午国内游人次仍超疫前，首次突破 1 亿人次，补偿性出行需求仍继续释放，出游量相对可观，但客单价受制于消费渐进复苏节奏恢复仍不及疫情前。

图1：2021 年至今节假日旅游人次恢复情况



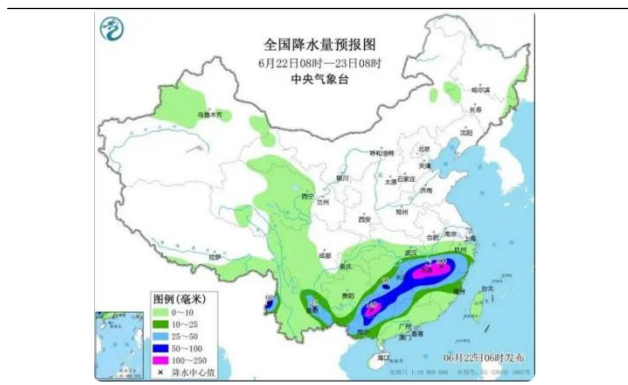
资料来源：文旅部，国信证券经济研究所整理

图2：2021 年至今节假日旅游收入恢复情况



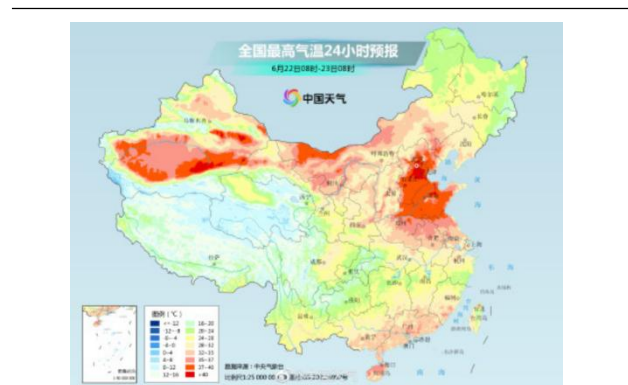
资料来源：文旅部，国信证券经济研究所整理

图3：端午期间南方地区已进入最强降雨时段



资料来源：中央气象台，国信证券经济研究所整理

图4：端午假期北方多地遭遇高温



资料来源：中央气象台，国信证券经济研究所整理

结构上看，重点自然景区公司复苏持续领跑，OTA 平台多项业务超疫前：

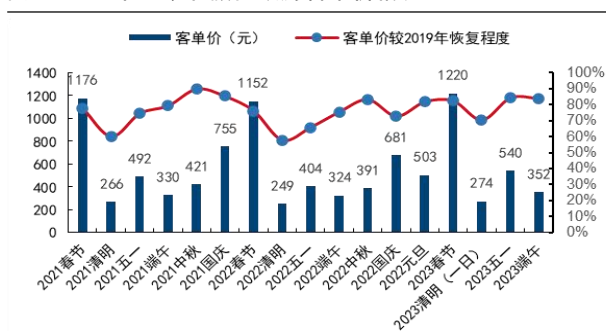
1) 旅游目的地层面，自然景区恢复继续领衔，人文休闲景区恢复相对分化。自然景区：VS2019，长白山接待客流+77%，峨眉山前两日客流增 36%/85%，天目湖+26%，黄山+23%，华山+57%，名山大川等继续受追捧。人文休闲景区：乌镇客流恢复近 9 成，收入恢复 110%，古北客流恢复 5 成，收入 7 成+，均逊于五一；

宋城 3 天演出 75 场，与 21 年端午大致持平，明显低于五一，杭州本部天气影响拖累。

2) 旅游中介层面，民航和高铁客流恢复良好持续利好 OTA 龙头的主业复苏和增值业务。端午假期期间，携程国内门票、酒店主题房等业务订单量较 2019 年同期已翻倍。同程平台机票、酒店、景区门票及度假业务量均超过 2019 年同期。结合交通运输部数据，假期全国发送旅客日均不及疫前，但铁路和民航日均运输量均超疫情前。2023 年 6 月 22 日至 24 日（端午节假期），全国铁路、公路、水路、民航共发送旅客 14047 万人次，比 2019 年同期下降 22.8%（今年五一假期下降 19.3%），比 2022 年同期增长 89.1%。与 2019 年端午同期相比，铁路客流+12.8%，民航客流+3.0%，公路和水路客流（仅包括公路大巴客运、轮船客运）相比 2019 年同期各-33.3%、-43.6%，与五一趋势一致。我们分析，随着居民汽车拥有量增加，以及高铁网络日益发达，自驾、高铁等出行方式占比在过去几年加速提升，出行方式继续变革；而民航客流超疫情前显示中长途客流恢复继续向好。而民航客流恢复度更好助力在线旅游龙头表现，高铁客流增长有利于在线旅游龙头平台交叉销售，整体上在线旅游龙头受益于出行量的增长。

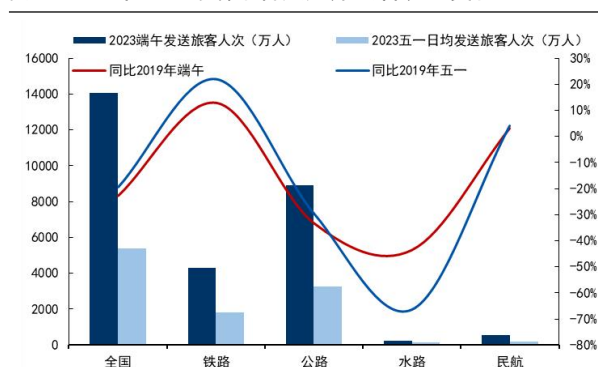
3) 旅游购物层面，免税销售表现平淡。海关数据三天 2.6 亿，vs2019 年+173%，端午客单价仅 5950 元，较五一下滑 40%，承压明显。含线上预计较 21 年预计下滑明显，与 2022 年或基本相当。

图5：2021 年至今节假日旅游客单价情况



资料来源：文旅部，国信证券经济研究所整理

图6：2023 年五一与端午各交通方式客流量变化

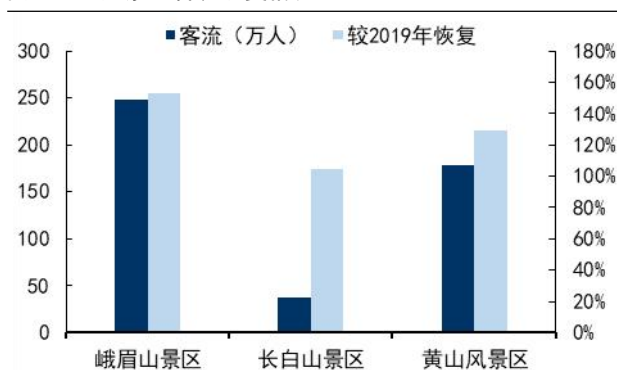


资料来源：交通运输部，国信证券经济研究所整理

◆ 景区：自然景区客流复苏领先，人文休闲景区恢复相对分化

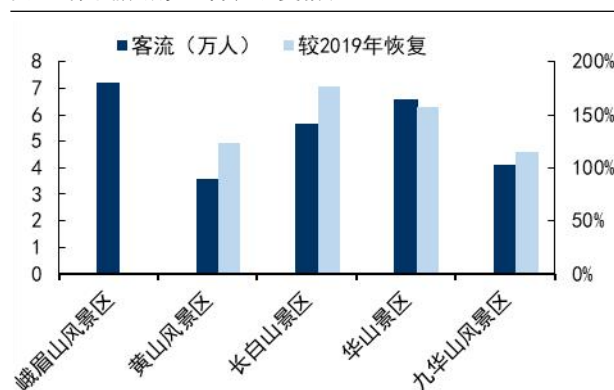
年初以来，旅游服务体验消费恢复好于实物类消费，主因过去三年消费场景受限不同，补偿性消费诉求存在差异。其中，具有较好出游性价比的名山大川客流量恢复持续领先，1-5 月峨眉山景区/黄山风景区/长白山景区累计接待游客较 2019 年同期分别增长 53%/29%/5%。而人文休闲景区则因团客恢复、消费力限制等有所影响。此外，端午恢复情况如下：

图7：1-5 月景区客流恢复情况



资料来源：景区管委会，文旅中国，国信证券经济研究所整理

图8：端午假期景区客流恢复情况



资料来源：景区管委会，市统计局，国信证券经济研究所整理

自然景区方面，峨眉山风景区：端午假期 3 天，共接待游客 7.20 万人次，其中前两日（共 5.34 万）同比 2019 年同期各增长 36%和 85%。**黄山风景区：**假期 3 天，共接待游客 3.57 万人，较 2019 年同期增长 23%。**天目湖：**VS2019 年景区人次增长约 26%，集团收入增长约 47%（最后尚有暴雨影响）。**长白山景区：**假期 3 天，共接待游客 5.68 万人次，较 19 年增长 77%。**华山景区：**假期 3 天，共接待游客 6.6 万人次，较 2019 年同期增长 57%；实现经营收入 1506.94 万元，较 2019 年同期增长 122.67%。**九华山风景区：**2023 端午假期前 2 天，共接待游客 4.09 万人次，2019 年端午 3 天接待 5.32 万人次。

人文休闲景区方面：中青旅乌镇游客 9.5 万人次，恢复至 19 年同期近 9 成，收入较 19 年增长近 10%；古北水镇接待游客 3.5 万人次，恢复至 19 年同期 5 成，收入恢复至 19 年 7 成+（五一乌镇客流恢复 100%+，收入 120%+，古北客流近 7 成）。

宋城演艺：假期 3 天，宋城千古情演出约 75 场，略高于 2021 年端午（74 场），高峰期端午假期次日，合计演出 29 场，其中，杭州本部演出 6 场，西安、桂林演出 5 场，三亚、丽江演出 3 场，九寨演出 2 场。需要说明的是，端午杭州本部场次明显低于五一（日均 12 场），主要与杭州天气相关（暴雨预警等影响出游意愿），此外一般端午场次也会低于五一。

表1：宋城演艺演出场次 2023 年与 2021 年“端午”假期和“五一”假期

项目	端午				五一			
	2023 最高场次	2023 日均场次	2021 最高场次	2021 日均场次	2023 最高场次	2023 日均场次	2021 最高场次	2021 日均场次
杭州	6	5	3	3	18	12	16	9
三亚	3	3	3	3	5	4	4	3
丽江	3	3	2	2	6	5	4	3
九寨	2	2	1	1	3	2	3	2
桂林	5	4	3	3	8	6	10	7
张家界	1	1	2	2	4	3	5	4
西安	5	4	3	3	8	6	5	4
上海	0	0	2	2	0	0	4	3
炭河	1	1	1	1	4	3	5	3
宜春	1	1	1	1	4	3	4	3
郑州	2	2	2	2	4	2	5	4

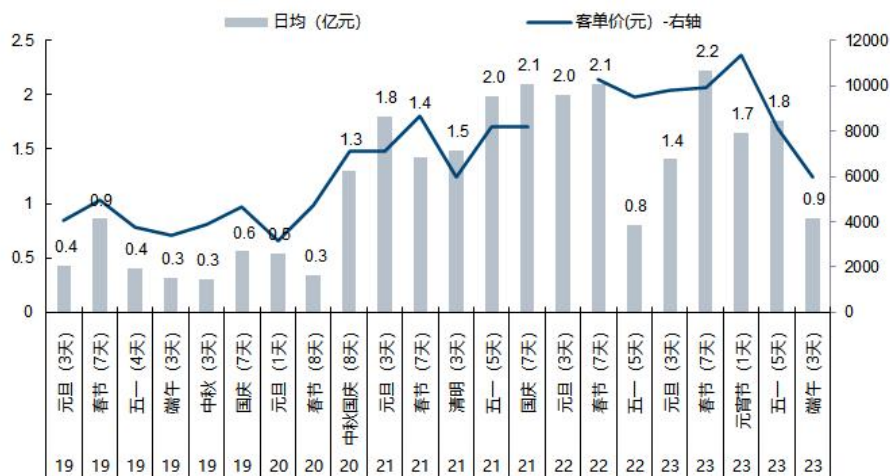
资料来源：公司官网，公司官微，国信证券经济研究所整理 注：合计数为公司官方公众号直接披露数据；各项目数据为每日公开演出场次，临时场次微调使得实际合计数与披露数存在差异。

◆ 免税：端午线下离岛免税销售 2.6 亿元，日销环比五一有所下滑

端午假期线下离岛免税销售 2.6 亿元，日均环比五一有所下滑。6 月 22 日-6 月 24 日端午三天，海口海关监管离岛免税销售金额（纯线下数据）2.6 亿元，同比 2019 年端午+173%；购物人数 4.37 万人次，同比 2019 年端午+56%；对应客单价 5950 元，同比 2019 年端午+76%。端午日均 0.9 万较五一 1.8 万下滑明显。

（2021、2022 年端午数据暂未披露，估算来看，含线上日均预计较 2021 年端午同比下滑，预计与 2022 年同期基本相当）。此外，今年端午假期，海南机场集团旗下岛内海口美兰机场、三亚凤凰机场、琼海博鳌机场三家机场完成航班起降 2387 架次，旅客吞吐量 33.55 万人次，同比 2019 年分别增长 18.34%、12.77%。

图9：重点节假日海南离岛免税数据跟踪



资料来源：航班管家，国信证券经济研究所整理

◆ 住宿餐饮：住宿业务整体好于餐饮修复，整体较五一放缓

根据中国饭店业协会对覆盖全国 20 余个省份的百家餐饮住宿企业抽样调查，住宿业务复苏好于餐饮。其中 7 成住宿企业已恢复至疫情前。具体看，超 4 成受调查住宿企业端午节假期营业收入已与 2019 年同期持平；3 成以上受调查住宿企业较 2019 年同期实现了正增长，平均增长超过 30%。在平均房价方面，受调查住宿企业中，一半以上企业反馈与 2019 年同期持平，2 成企业反馈与 2019 年同期相比，房价平均增长了 30%。不到 6 成餐饮企业实现完全恢复。其中 4 成受调查餐饮企业假期营业收入与 2019 年同期持平；超 4 成受调查餐饮企业营业收入低于 2019 年同期水平，平均减少 30%。只有 12% 的受调查餐饮企业营业额高于 2019 年同期，平均增长达到 25%。与之相比，五一期间超 9 成的餐饮和住宿企业恢复达到或超过疫情前。端午恢复预计相对逊于五一。

重点餐饮公司表现平稳，酒店恢复环比五一放缓。重点公司方面，端午节 3 天假期，奈雪的茶平均店效估算较 2021 年恢复约 85%、较 2022 年恢复 100%（VS 五一恢复估算约 80%、130%）；九毛九的太二品牌同店日均收入估算较 2019 年恢复至 90%（VS 五一恢复约 89%）。酒店方面，预计部分酒店龙头 Revpar 较疫前恢复约 110% 上下，环比五一有所放缓，预计主要系中长途游相对减少。

◆ 出境游：出游人次渐进修复，已恢复 6-7 成

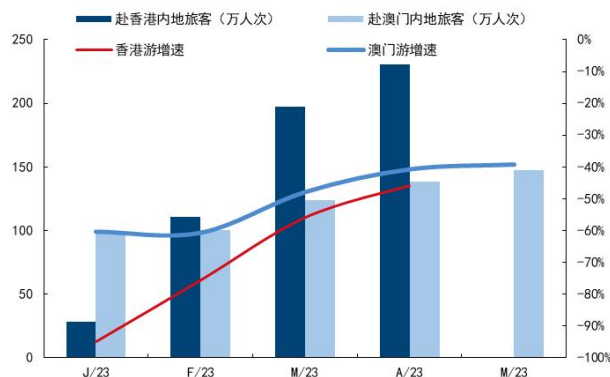
出境游恢复逐步提速，国际航班恢复约 45%，出入境人次恢复约 65%。根据国家移民管理局，今年端午节期间全国边检机关共查验出入境人员 396.3 万人次，日均 132.1 万人次，较去年端午节增长约 2.3 倍，是 2019 年端午节的 64.6%（此前预测约 63%），恢复逐步提速。

图10: 国际航班恢复情况



资料来源：飞常准 APP，国信证券经济研究所整理

图11: 赴澳游、赴港游及较 2019 年变动情况



资料来源：澳门统计暨普查局，国信证券经济研究所整理

◆ 暑期展望：出游人次有望超疫前，亲子游热度明显提升

暑期旺季可期，出游人次有望继续超疫前。据岭南商旅集团旗下广之旅《2023 年暑期旅游市场趋势报告》，超过 7 成受访者表示暑期有出游计划。机票预订量方面，携程数据显示，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；截至 6 月 23 日，去哪儿平台暑期出行机票预订量更是环比前一周增长 2.2 倍。民航运力方面，据 FlightAI 市场洞察平台数据，目前暑期境内航班量超过 2019 年近 2 成，出境航班恢复到 5 成以上。随着暑期出游订单热度高涨，机票和酒店价格也水涨船高。携程数据显示，截至 6 月 14 日，国内暑期出行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%。

出行结构以长途游为主，亲子游、研学游热度高。今年暑期是放开后首个长时间假期，亲子游需求有望释放。携程数据截至 6 月 14 日，暑期亲子订单占比超 3 成，整体跨省游订单超过 7 成，暑期长途游爆发可期。另据去哪儿平台，暑期机票预订人群中，34-43 岁与 18 岁以下人群占比最高，带动亲子游产品预订量增长，截至 6 月 23 日，去哪儿平台上暑期亲子游产品订单占比近 4 成，较 2019 年增长 1.6 倍。此外，去哪儿大数据显示，6 月至今研学游产品销量环比增长 4 倍；截至 6 月 23 日，暑期室内博物馆门票预订量较上月同期上涨 324%，全国海洋馆门票预订量较上月同期增长 412%。

◆ 投资建议：景区恢复继续领衔，暑期旺季即将开启，维持“超配”评级

今年以来消费整体渐进复苏，补偿性需求支撑，出游人次仍恢复良好，横向比较其复苏相对领先实物消费，但客单价恢复不足，因此高性价比的自然景区恢复最领先，1-5 月及五一、端午数据已经充分验证，考虑暑期展望较积极，持续提示板块 β 机遇。立足未来 3-6 个月，兼顾业绩确定性、复苏次序、政策预期、主题投资、估值水平等，优选中国中免、峨眉山 A、三特索道、黄山旅游、北京人力、同庆楼、广州酒家、天目湖、携程集团-S、君亭酒店、九毛九、科锐国际、华住集团-S、行动教育、东方甄选、宋城演艺、BOSS 直聘、王府井、锦江酒店、首旅酒店、传智教育、学大教育、同程旅行、海南机场、中青旅、中教控股、奈雪的茶、海伦司、海底捞、呷哺呷哺等。立足未来 1-3 年维度，聚焦景气细分赛道的优质龙头，结合中线逻辑变化等，重点推荐中国中免、锦江酒店、华住集团-S、九毛九、君亭酒店、同庆楼、北京人力、携程集团-S、同程旅行、科锐国际、BOSS 直聘、东方甄选、广州酒家、百胜中国、宋城演艺、海南机场、海底捞、奈雪的茶、呷哺呷哺、海伦司、中教控股等。

◆ 风险提示：宏观经济政治、疫情等系统性风险；股东减持风险；政策风险；消费复苏可能低于预期。

相关研究报告：

《社会服务行业 2023 年中期投资策略：渐进复苏 业绩确定为体 政策受益为用》——2023-06-21
《社会服务行业双周报（第 59 期）-产教融合再获政策助力，航空暑运预期恢复至疫前》——2023-06-18
《社会服务行业双周报（第 58 期）-“AI+教育”再获政策肯定，峨眉山客流强势复苏》——2023-06-04
《景区行业专题-暑期旺季可期，国企改革加速》——2023-05-31
《社会服务行业双周报（第 57 期）-海外酒旅龙头财报纷纷报喜，北京外企重组顺利落地》——2023-05-22

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032