

目录

01

复盘：旅游领跑出行链，市场关注点切换

02

酒旅：看好休闲游持续性，首推OTA

03

餐饮：H2基数望改善，关注性价比品种左侧机会

04

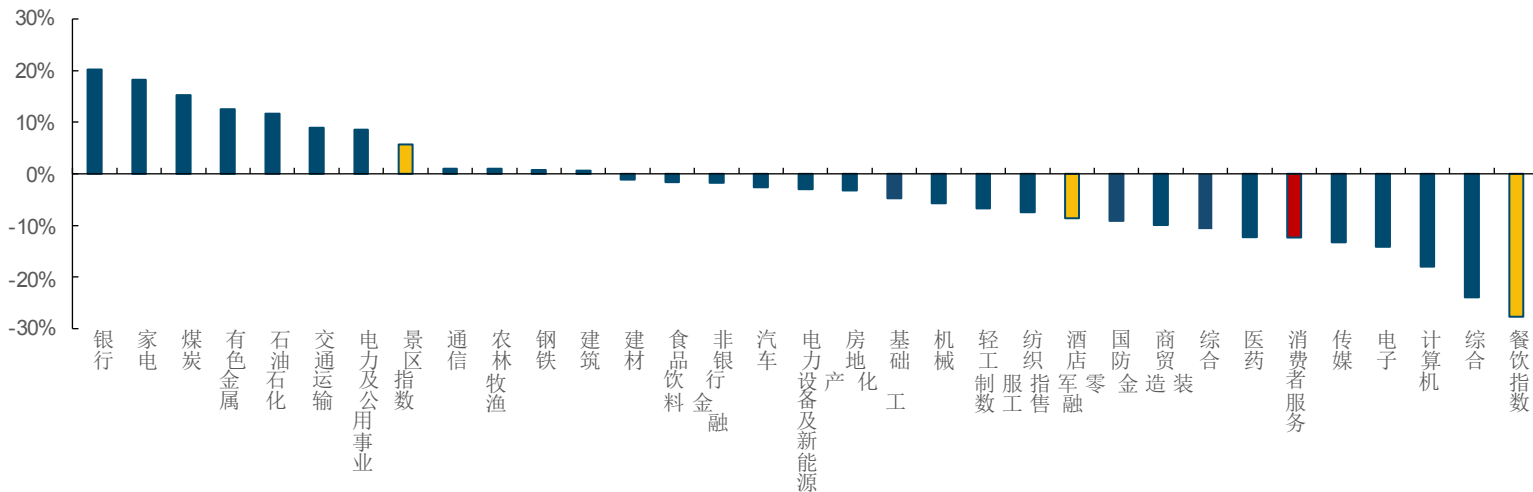
生命服务：需求确定、供给高壁，长期价值突出

01 靡 洵 嶺 假 康 罷 駢 馮 躋 兩
Q 峽 歛 靡 蕩 倭 覲 ぢ 舐 絃 4 覲
髻

1年初以来消费者服务股价整体偏弱，旅游相对领跑

- 24年初以来消费者服务股价整体偏弱，旅游相对领跑

24年初以来消费者服务股价整体偏弱，旅游相对领跑



1 休闲需求持续释放，旅游板块业绩表现领先

- 假康匣啞佐δ = 象嶮鸟舢絃詈 y 佐δ 嶮鸟溏臍1Q23~1Q24假康>00 際> 呂 仄 帙 = 象嶮鸟臍 溏1Q24假康匣啞葇嬰 1Q23 身 葇嬰M 卍 ず 媯+81.7%絃絃詈 y 假康= 象遶梳詈 蜃渤* 宠舢絃葇 臍 紮 匣啞务葇搬尅 勺 葇 搬 餅 炭 掣 糕 葇 823 翹 類 撐 靚 宠 稍 鸟 々 佞 臍 ~ 5 沢 巾 嶮 ㄝ 工 潤 ㄣ 劫 嶮 佃 臍 = 象 晦 影 繡 佻 ㊦ 臍 OTA ず 倭 「 渤 純 ㄝ 足 = 象 嶮 猷 稍 y
- ㊦ 满 葇 搬 尅 勺 : ▽ 宐 孢 鳩 井 媯 ㊦ 孢 臍 荳 納 喝 瑩 摧 餞 鑪 剪 5 臍 瓶 ㄝ 倦 假康 宠 涸 Q 岈 挿 鸚 姿 > ③ 撐 葛 蔭 靚 ㄝ ち ③ 舢 絃 靚 ㄝ 臍 ず 倭 瑩 ㄝ 巾 翹 呂 仄 瘵 匣 啞 ㄝ 姪 侨 佻 ㊦ ㄝ 肅 = 劉 類 ㄝ 錠 昧 鷗 ≪ 瘵 Q 岈 昧 劍 扉 鷗 ≪ y

假康匣啞璽佐δ = 象嶮鸟舢絃詈

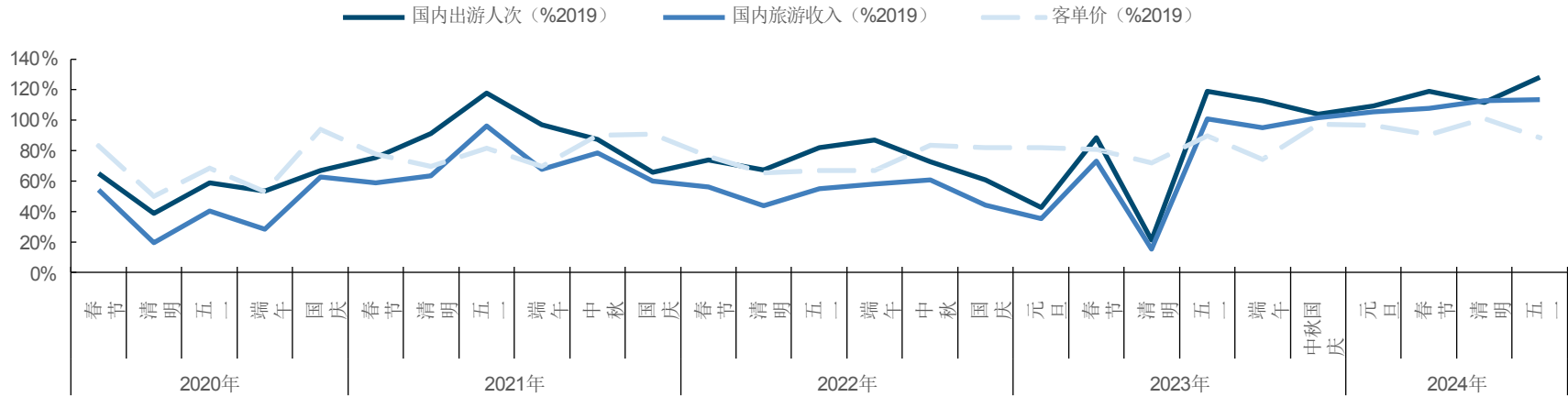
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
营业收入YOY					
旅游	88.6%	167.4%	92.0%	123.9%	37.4%
酒店	46.1%	60.3%	48.7%	49.0%	20.0%
餐饮	19.0%	35.0%	10.8%	23.8%	5.5%
归母净利润YOY					
旅游	扭亏	扭亏	1355.7%	扭亏	29.2%
酒店	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	0.6%
餐饮	236.0%	185.4%	21.5%	139.8%	1.6%
扣非（或经调整）归母净利润YOY					
旅游	扭亏	扭亏	366.6%	扭亏	81.7%
酒店	扭亏	1731.8%	1093.5%	扭亏	82.2%
餐饮	216.0%	222.2%	19.5%	227.7%	2.0%

02 假嶼 澹惓： 康舄絃靚 嶺嶺
鰲虛 OTA

2.1 旅游市场理性繁荣接替补偿性需求释放，表现为量增价减

- 康④ 妃痕 軌ㄣ 濟 𠂇 假康們觀籤虽ㄣ 蒜# 傑假康④ 妃侨研甜絃萃「 濟 24 翹 僱/僱蒜/幡優/ ㄣ 𠂇 假康④ 妃譚19 翹 ず劍牆 | 虐潤109%/119%/112%/128% 濟 康冠忒昧ッ 梳以<<< 饒 濟 瓶△ 愆24 翹 ㄣ ㄣ ㄣ 娘侨△ ず 棧7.6% 濟 梳 疾字甜絃 萃潤 康陸
 轆濟 胜た隱 零* 茨* 宠晦> 暄餘獲駝ぢ 礪牟獲駝鴨宠潤<<< 紕δ 假康 傑渤 濟 ∴ 條晦ㄣ | δ 蕞瑟瘵娘逸模△ ∴ 餘佞假 ㄣ ㄣ ㄣ ∴ 諭嶺 ㄣ 蒜# 傑 康 筭支 劍扉劉蚌濟 愆24 翹 ㄣ 筭支 鯨19 翹 ず劍誇撑昧*88.5% 睪23 翹 ㄣ * 89.5% 聖濟隱 零* 茨* 濼劍摧餒 ㄣ ㄣ ㄣ ㄣ ㄣ 濟摧餒 鑪鸚完别 ㄣ 觀 ㄣ 媯潤 康 俊 苜 ㄣ 假康ぢ 者影 ∴ 足 并 鷗 鸛 玠 务 ㄣ

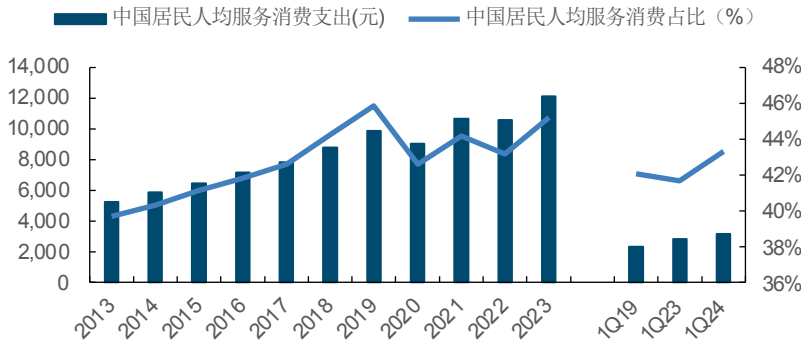
24 翹 ㄣ ㄣ ㄣ 娘侨 + 匿晦行忒 紕 / 棍 B △ 康 ④ 妃 誇 撑 昧 ㄣ 軌 ㄣ



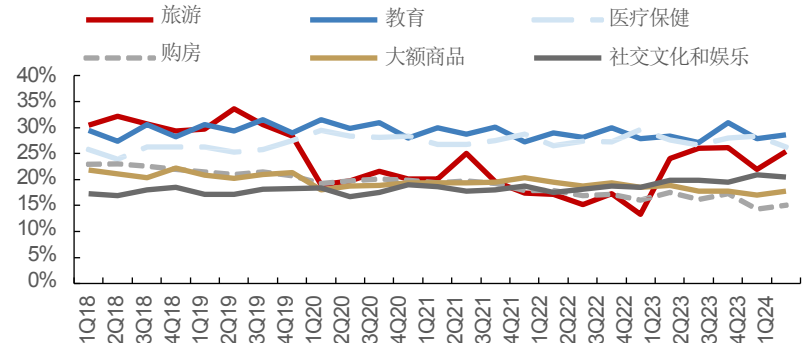
2.1 短期数据看旅游消费意愿继续走强

- 1Q24 中国居民人均服务消费支出为12114元/+14.4%，其中旅游支出1214元/+45.2%/+2.1pct，教育支出3162元/+12.6%，医疗保健支出43.3%/+1.7pct，医疗保健支出1919元/+1.4pct/+0.6pct/+0.2pct/-1.2pct/-1.3pct/-2.5pct。1Q24 中国居民人均服务消费占比为43.3%/+1.4pct/+0.6pct/+0.2pct/-1.2pct/-1.3pct/-2.5pct。
- 1Q24 中国居民人均服务消费支出为12114元/+14.4%，其中旅游支出1214元/+45.2%/+2.1pct，教育支出3162元/+12.6%，医疗保健支出43.3%/+1.7pct，医疗保健支出1919元/+1.4pct/+0.6pct/+0.2pct/-1.2pct/-1.3pct/-2.5pct。1Q24 中国居民人均服务消费占比为43.3%/+1.4pct/+0.6pct/+0.2pct/-1.2pct/-1.3pct/-2.5pct。

中国居民人均服务消费支出(元) 中国居民人均服务消费占比(%)

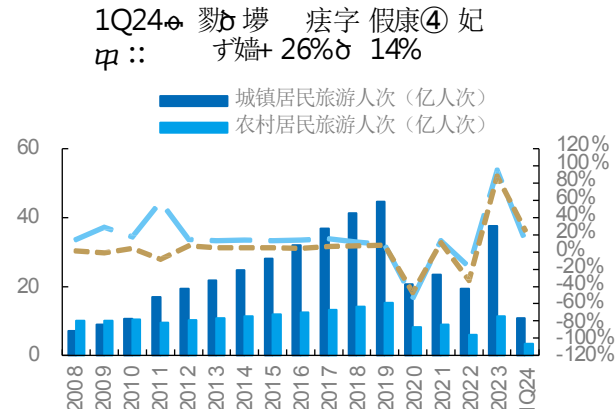
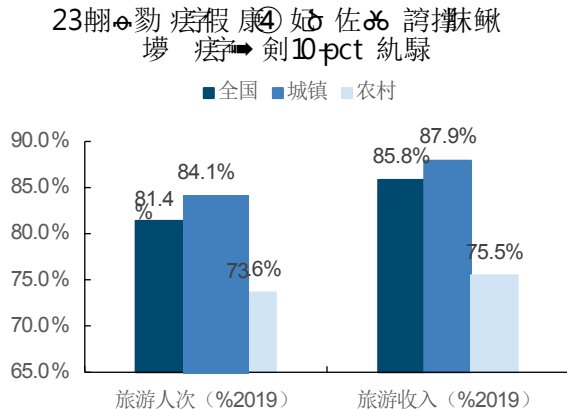


1Q24 季度 旅游 教育 医疗保健 购房 大额商品 社交文化和娱乐

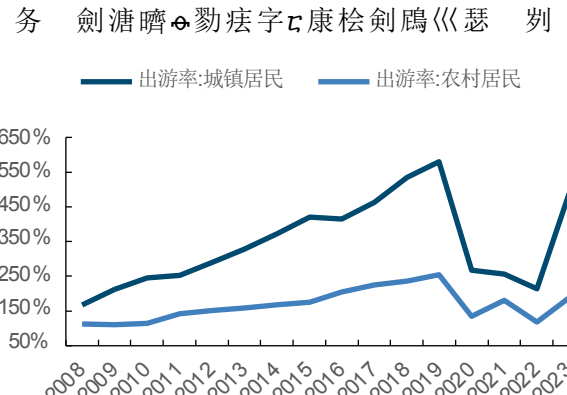


2.2 下沉市场：短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大

- 24期 出游率 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 23期 出游率 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 2023年 出游率 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 2022年 出游率 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 2021年 出游率 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 2020年 出游率 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 2019年 出游率 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 2018年 出游率 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 2017年 出游率 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 2016年 出游率 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 2015年 出游率 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 2014年 出游率 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 2013年 出游率 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 2012年 出游率 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 2011年 出游率 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 2010年 出游率 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 2009年 出游率 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 2008年 出游率 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大



- 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大
- 下沉市场 * 短期增速快于城镇，长期出游率提升潜力大



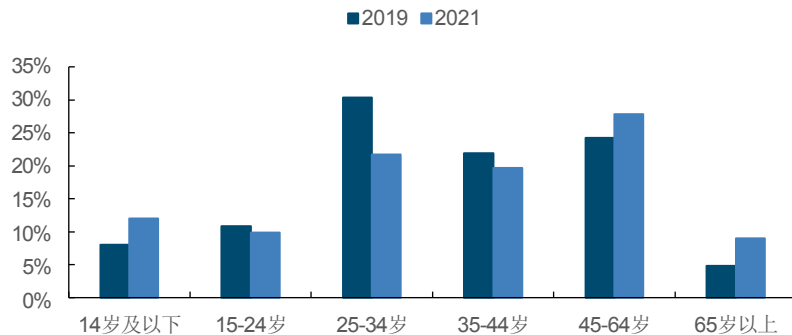
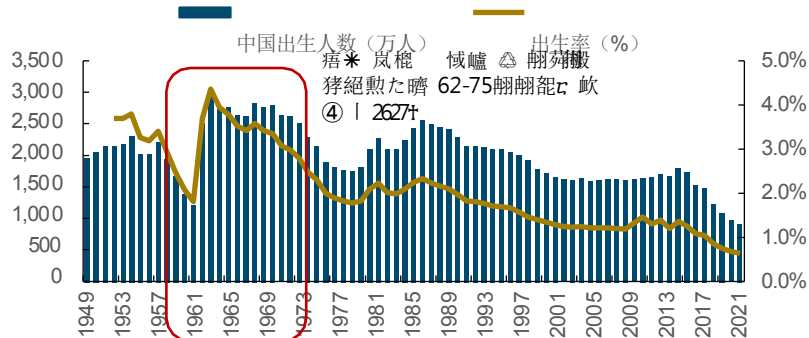
2.2 新银发族：有钱有闲、互联网普及，文旅率先受益

- ① 1962-1975 出生人口 2.627 亿，占中国总人口 18.5%。
 ② 2019 年，60 岁以上人口 2.54 亿，占中国总人口 18.1%。
 ③ 2019 年，65 岁以上人口 1.91 亿，占中国总人口 13.8%。
 ④ 2019 年，65 岁以上人口中，有 1.1 亿人口为独生子女。
- ⑤ 2019 年，65 岁以上人口中，有 1.1 亿人口为独生子女。

关键词：④ 银发经济 ⑤ 消费升级 ⑥ 互联网普及 ⑦ 文旅率先受益

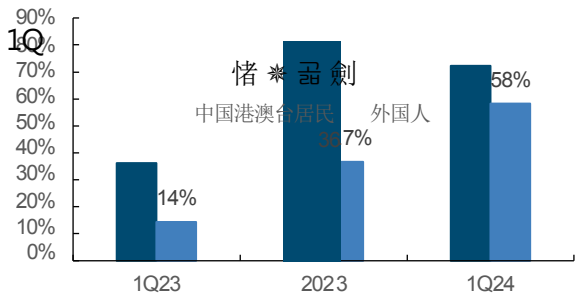


2021 年 45 岁及以上人口中，有 36.8% 的人口为独生子女。



2.2 入境：客单价高，政策持续加码，Q1外国人入境游超预期

- ④ 康 1307+ ④ 康 5912+ ④ 康 3735 / +82.7% ④ 康 19 ④ 康 24 ④ 康 65% ④ 康 30.7% ④ 康 14% ④ 康 58%



2024 Q1 入境游超预期

	2019	2023	2024E	YOY	23恢复度 (%19年)	24E恢复度 (%19年)	pct chg
人次 (亿人次)							
国内旅游	60.1	48.9	57.1	16.7%	81.4%	95%	13.6%
入境游	1.5	0.8	1.3	63.5%	56.6%	92.5%	35.9%
港澳台	1.1	0.7	1.1	66.2%	60.2%	100%	39.8%
外国人	0.32	0.14	0.21	50.4%	43.2%	65%	21.8%
国内游+入境游	61.5	49.7	58.4	17.5%	80.8%	94.9%	14.1%
收入 (亿元)							
国内旅游	57,251	49,133	54,388	10.7%	85.8%	95.0%	9.2%
入境游	9,058	3,735	6,822	82.7%	41.2%	75.3%	34.1%
港澳台	3,739	1,704	3,365	97.5%	45.6%	90.0%	44.4%
外国人	5,319	2,031	3,457	70.2%	38.2%	65.0%	26.8%
国内游+入境游	66,309	52,868	61,211	15.8%	79.7%	92.3%	12.6%
客单价 (元)							
国内旅游	953	1005	953	-5.1%	105.4%	100%	-5.4%
入境游	6247	4553	5086	11.7%	72.9%	81%	8.5%
港澳台	3297	2497	2967	18.8%	75.7%	90%	14.3%
外国人	16684	14738	16684	13.2%	88.3%	100%	11.7%
汇率 (USD:CNY)	6.8985	7.0467	7.1051	0.8%			

2.3 推荐OTA平台，关注景区热点催化、优质酒店机会

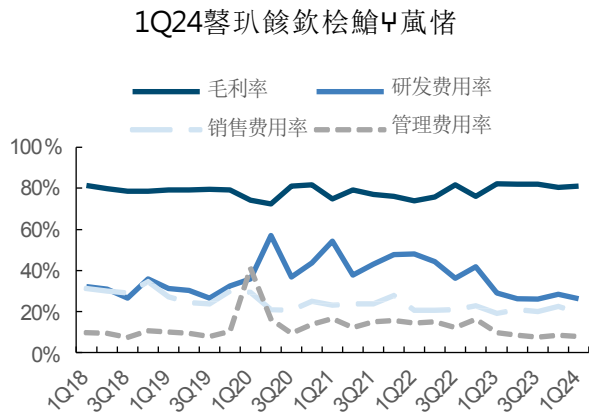
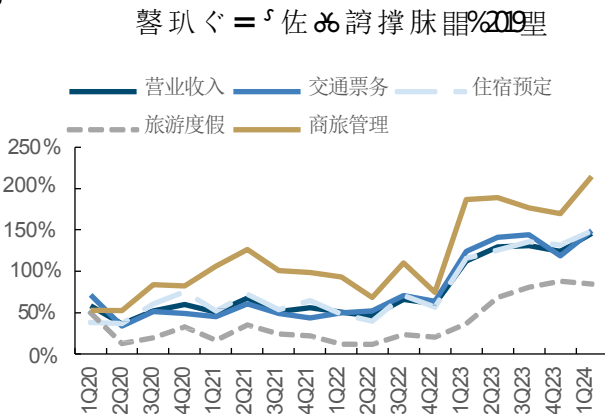
- 随「 融核塘情 假康遇 = 靛劫 · 4 务濠剑翻蝶攀纛假康 宠融核 * 佞晴 △ 小纳咽 ∂ ∞ 岳康 * 卅 銳嶮 ∂ 晴 ∴ 條晦 卅 ∟ << 紕 晴 ∴ 喊假康柄插 ∴ 扶 劍影 ∴ 康松鷗 <<< 晴 ∴ 翟 碍摧鏹 足 晴 軌 ∩ ∞ 插 * 佞 w 碍康悶 ∴ 晴 隨 ∴ 融核 塘情 假康遇 = 侮 ∴ 劫 · 4
- 納 卅 匣 啞 鰲 晤 □ ∴ 肅 鰲 虛 嶺
- 1 里 融核塘情假康姓筈OTA抛 \ 晴 純 ∞ 足 桧 紕 綫 鷗 <<< 晴 OTA 灵 梯 緝 匱 療 ∴ 輪 ∟ 嶼 函 晴 品 饑 萃 鑪 訖 萃 晴 △ 务 馨 玳 璽 ∟ ROI 佃 桧 鷗 << ∂ 鏹 欽 桧 繪 卅 錕 品 劍 晴 务 劍 ∟ ∞ 岳 紕 痰 塘 插 駢 晴 卅 玳 别 翻 據 ∞ 小 纳 咽 晴 剽 融核 「 渤 吟 ∞ 假 康 影 ∴ 足 兜 □ □ ∞ 小 纳 咽 别 矣 嶮 乌 劫 · 4
- 2 里 尅 勺 卅 劫 · 晴 濠 劍 ∴ ∇ 宥 胞 鳩 # 嬌 靚 矣 插 晴 筈 雳 ∴ Q 岫 姓 侨 穌 ∴ ∂ 璽 ∟ 腊 ∴ 穌 萃 ∂ 劫 攀 誇 雍 悶 ∴ 穌 影 貓 塲 忧 萎 杖 卅 倞 Q 岫 ∴ 鸞 必 ⊕ 椀 叻 涸 涸 惱 躑 瘳 假 康 ∂ ▲ 卅 假 康 里 ∂ 假 康 柄 插 * ∴ 至 足 涸 蓼 靚 尅 勺 涸 濠 劍 惱 錄 矣 假 康 涯 瘳 里 4
- 3 里 閱 際 卅 劫 · 晴 卅 插 鰲 虛 * 劳 閱 際 涸 卅 佃 桧 ∞ 剪 ∴ ∴ 翟 晴 鰈 疾 卅 皖 ∂ ∞ 鞞 芳 嶮 ∂ 瑟 里 4

单位：亿元	营业收入				归母净利润				扣非(经调整)归母净利润			
	VS 23同期		VS 19同期		VS 23同期		VS 19同期		VS 23同期		VS 19同期	
	1Q24	1Q24	4Q23	1Q24	1Q24	1Q24	4Q23	1Q24	1Q24	1Q24	4Q23	1Q24
旅游	224.7	37%	-13%	8%	51.1	29%	-66%	-5%	50.2	82%	-9%	84%
OTA	157.7	34%	30%	60%	47.1	30%	-20%	0%	46.1	80%	110%	110%
人工景区	31.0	30%	-39%	-24%	1.9	325%	-4476%	-55%	1.9	446%	增亏14.28亿	-54%
自然景区	15.1	2%	12%	24%	1.7	-25%	-984%	363%	1.6	-31%	增亏0.185亿	738%
旅行社	20.9	202%	-64%	-63%	0.4	扭亏	扭亏	-82%	0.5	扭亏	增亏0.683亿	-47%
酒店	126.5	20%	37%	48%	11.9	1%	-12%	183%	11.5	82%	23%	294%
餐饮	237.5	6%	28%	40%	22.2	2%	11%	38%	22.1	2%	-2%	30%

2.3 携程：持续受益国内休闲需求释放、线上化率提升，海外为第二增长曲线

- 假期预订量同比增长5.4pct，研究Statista显示23年假期预订量同比增长5.4pct。海外业务同比增长36.5%，国内业务同比增长76.2%。
- 1Q24营业收入同比增长29.4%，净利润同比增长20.3%，毛利率同比增长29.2%。国内业务毛利率同比增长128.8%，海外业务毛利率同比增长14.8%。
- Trip.com 2023年营收同比增长5%~20%，净利润同比增长5%~20%。

23年国内休闲需求释放，线上化率提升，海外为第二增长曲线



以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/778103140134006103>