

超配（维持）

消费者服务行业双周报（2025/10/10-2025/10/23）

前三季度国内居民出游人次同比增长 18.0%

2025 年 10 月 24 日

投资要点：

分析师：邓升亮

SAC 执业证书编号：

S0340523050001

电话：0769-22119410

邮箱：

dengshengliang@dgzq.com.cn

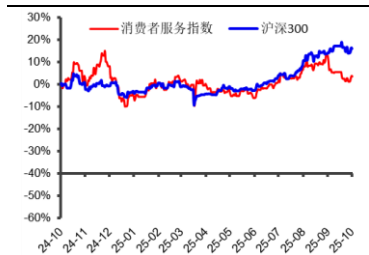
■ **行情回顾：**2025年10月10日-2025年10月23日，中信消费者服务行业指数整体上涨1.12%，涨跌幅在所有中信一级行业指数中居第九位，跑赢同期沪深300指数约3.31个百分点。行业细分板块中，综合服务、旅游休闲、酒店餐饮、教育板块涨跌幅分别为-0.53%、1.77%、1.89%、-0.01%。旅游、酒店等出行链板块前期跌幅较大，受资金高低切影响回升。行业取得正收益的上市公司有37家，涨幅前五分别是大连圣亚、长白山、中国高科、方直科技、ST东时，取得负收益的有16家，其中跌幅前五的上市公司分别是宋城演艺、科锐国际、科德教育、创业黑马、豆神教育。截至2025年10月23日，中信消费者服务行业整体PE（TTM，整体法）约34.57倍，环比持平，低于行业2016年以来的平均估值45.09倍。

■ **行业重点新闻公告：**（1）2025年前三季度，国内居民出游人次49.98亿，比上年同期增加7.61亿，同比增长18.0%。（2）海南离岛免税政策调整，主要变动包括免税种类扩大、纳入离境旅客、允许岛内居民“即购即提”。（3）迈点研究院《2025年9月中国酒店业发展报告》显示，9月中国酒店业在结构性复苏中延续“稳中有压”的发展态势。

■ **行业观点：**2025年前三季度国内居民出游同比增长18.0%，国内居民出游花费同比增长11.5%，国内出游整体保持大幅增长但人均消费增速相对落后。建议关注基本盘稳定的景区、餐饮板块。出游结构上看，前三季度出游需求稳定增长但消费意愿变化，同时在供给端仍面临较大竞争压力，9月90家酒店进入资产拍卖仅11家成交，反映出行业资产流动性依然承压。在当前环境下需要从差异化、高端化方向突围，建议关注酒店板块。四中全会公报再次强调扩大内需、提高人民生活水平，教育、人力资源服务板块可能受益于后续政策力度提升。个股方面可关注：锦江酒店（600754）、长白山（603099）、峨眉山A（000888）、祥源文旅（600576）；顺周期可关注科锐国际（300662）、凯文教育（002659）。

■ **风险提示：**（1）自然灾害阻断出行；（2）行业政策落地及帮扶不及预期等；（3）居民旅游消费意愿变化；（4）出入境游复苏不及预期等。

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

目 录

1. 行情回顾	3
1.1 消费者服务指数回升	3
1.2 旅游出行板块反弹	3
1.3 行业个股大多数上涨	4
1.4 估值环比持平	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

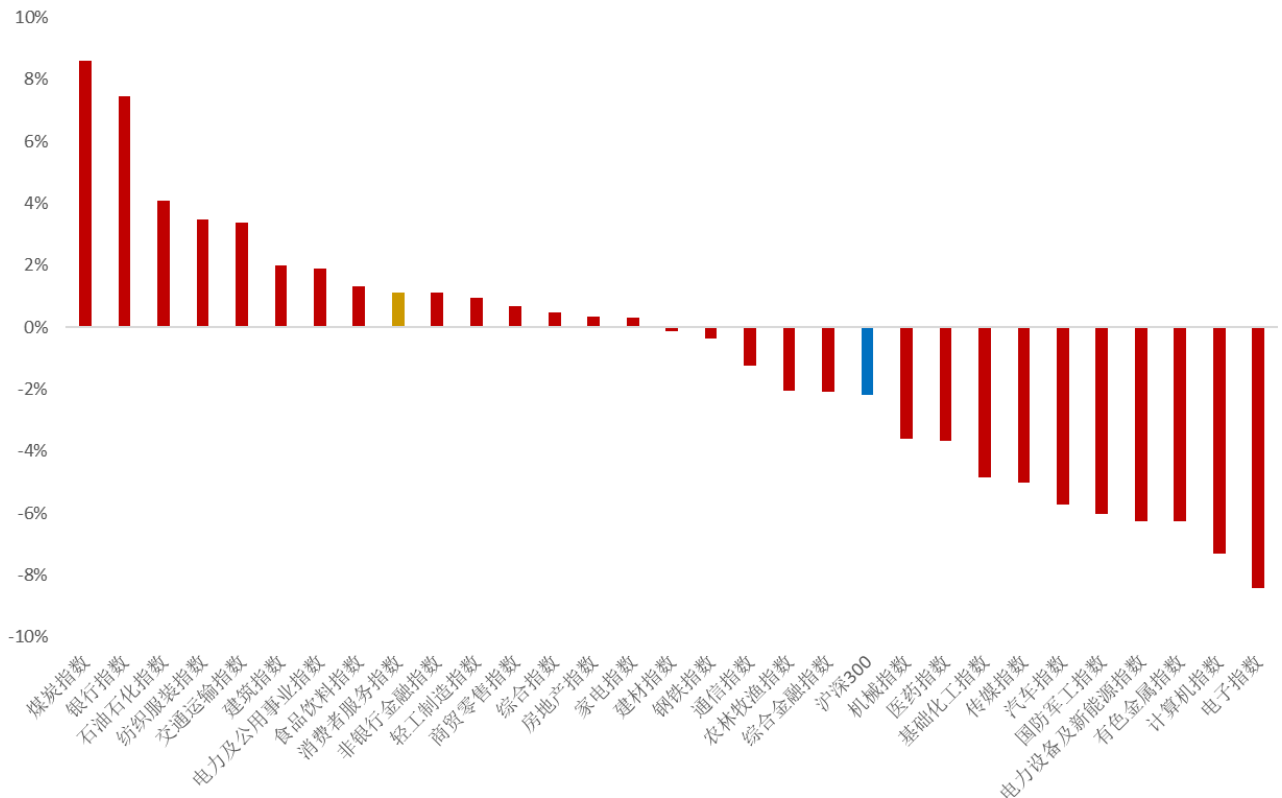
图 1：2025 年 10 月 10 日-2025 年 10 月 23 日中信一级行业涨幅（%）	3
图 2：2025 年 10 月 10 日-2025 年 10 月 23 日中信消费者服务行业子行业涨幅（%）	4
图 3：2025 年 10 月 10 日-2025 年 10 月 23 日个股涨幅（%）	4
图 4：2025 年 10 月 10 日-2025 年 10 月 23 日个股跌幅（%）	4
图 5：近五年中信消费者服务行业估值（倍，截至 2025 年 10 月 23 日）	5
图 6：旅游休闲行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）	5
图 7：酒店餐饮行业近一年 PE 估值（TTM，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 消费者服务指数回升

消费者服务行业指数回升，跑赢沪深 300。2025 年 10 月 10 日-2025 年 10 月 23 日，中信消费者服务行业指数整体上涨 1.12%，涨跌幅在所有中信一级行业指数中居第九位，跑赢同期沪深 300 指数约 3.31 个百分点。

图 1：2025 年 10 月 10 日-2025 年 10 月 23 日中信一级行业涨幅（%）

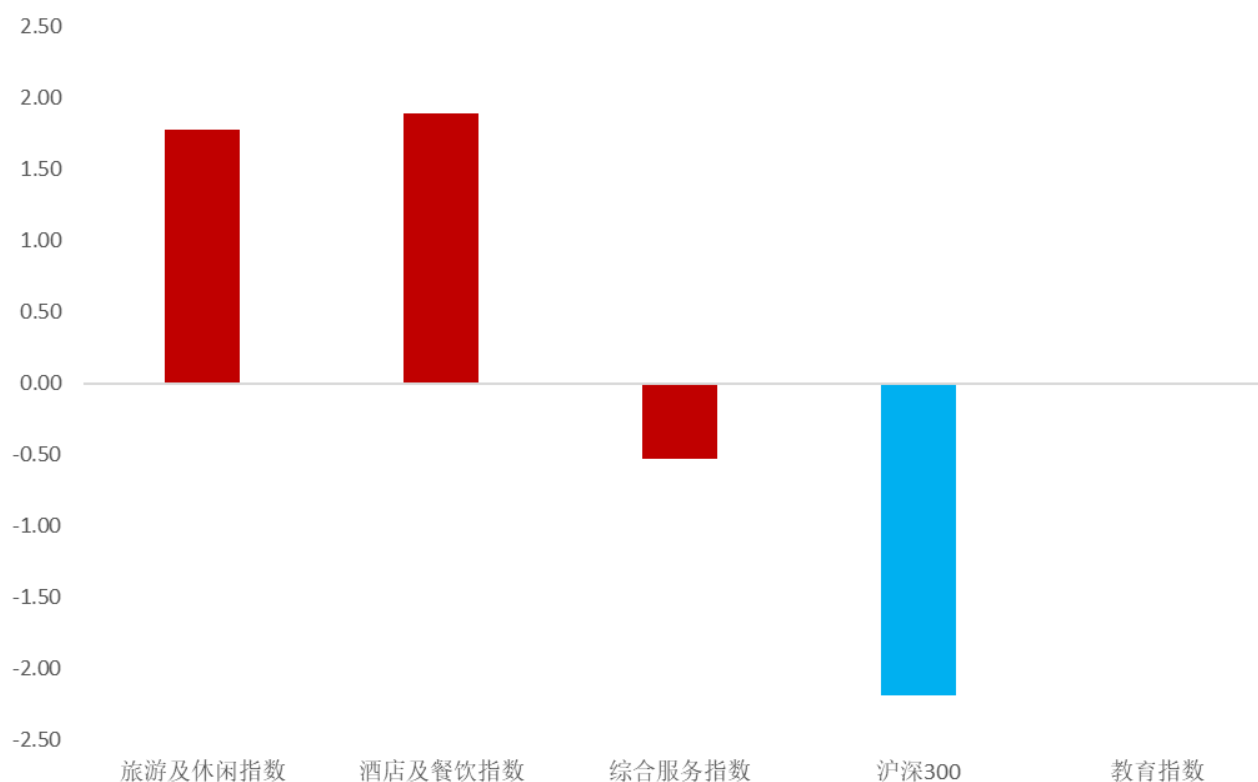


数据来源：Wind，东莞证券研究所

1.2 旅游出行板块反弹

消费者服务细分板块中，旅游出行板块反弹。2025 年 10 月 10 日-2025 年 10 月 23 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-0.53%、1.77%、1.89%、-0.01%。旅游、酒店等出行链板块前期跌幅较大，受资金高低切影响回升。

图 2：2025 年 10 月 10 日-2025 年 10 月 23 日中信消费者服务行业子行业涨幅（%）

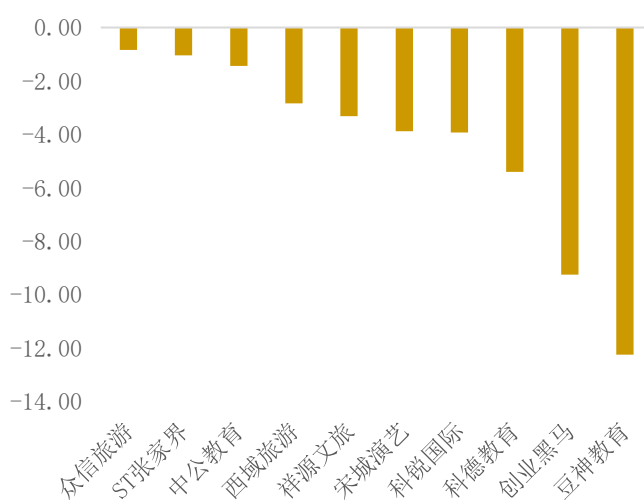
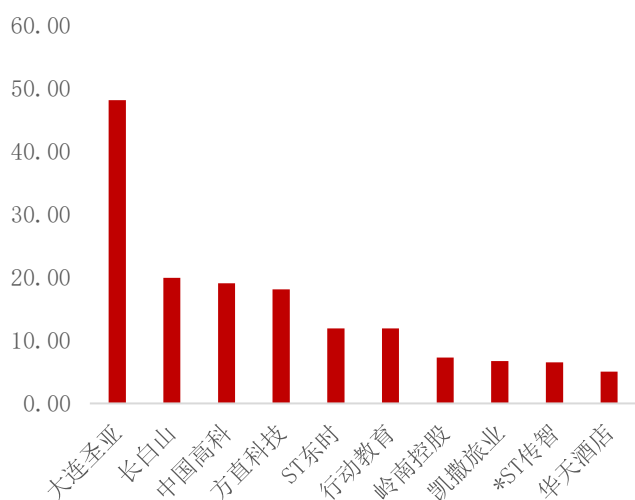


资料来源：ifind，东莞证券研究所

1.3 行业个股大多数上涨

行业内个股大多数上涨。2025 年 10 月 10 日-2025 年 10 月 23 日，中信消费者服务行业取得正收益的上市公司有 37 家，涨幅前五分别是大连圣亚、长白山、中国高科、方直科技、ST 东时，分别上升 48.16%、19.93%、19.07%、18.11%、11.93%。取得负收益的有 16 家，其中跌幅前五的上市公司分别是宋城演艺、科锐国际、科德教育、创业黑马、豆神教育，涨跌幅分别为-3.88%、-3.92%、-5.41%、-9.25%、-12.24%。

图 3：2025 年 10 月 10 日-2025 年 10 月 23 日个股涨幅 (%)图 4：2025 年 10 月 10 日-2025 年 10 月 23 日个股跌幅 (%)



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 估值环比持平

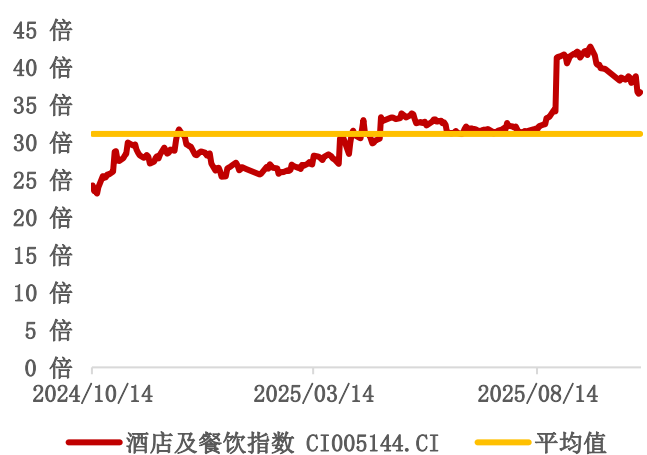
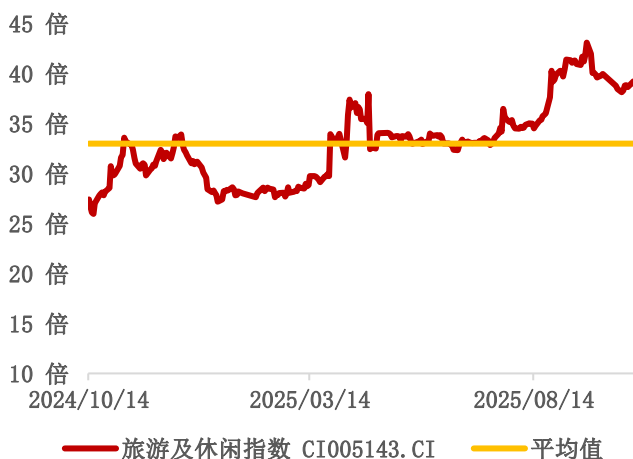
行业估值环比持平，低于 2016 年以来的估值中枢。截至 2025 年 10 月 23 日，中信消费者服务行业整体 PE（TTM，整体法）约 34.5749 倍，环比持平，低于行业 2016 年以来的平均估值 45.09 倍。旅游休闲、酒店餐饮、教育、综合服务板块 PE（TTM）分别为 39.2086 倍、36.6312 倍、47.5150 倍、13.7325 倍。

图 5：近五年中信消费者服务行业估值（倍，截至 2025 年 10 月 23 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

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）

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年前三季度国内居民出游人次同比增长18.0%（文旅部，2025/10/21）

根据国内居民出游抽样调查统计结果，2025 年前三季度，国内居民出游人次 49.98 亿，比上年同期增加 7.61 亿，同比增长 18.0%。其中，城镇居民国内出游人次 37.89 亿，同比增长 15.9%；农村居民国内出游人次 12.09 亿，同比增长 25.0%。

2025 年前三季度，国内居民出游花费 4.85 万亿元，比上年同期增加 0.50 万亿元，同比增长 11.5%。其中，城镇居民出游花费 4.05 万亿元，同比增长 9.3%；农村居民出游花费 0.80 万亿元，同比增长 24.0%。

10 月 16 日，国家移民管理局发布 2025 年三季度移民管理主要数据。三季度，全国移民管理机构累计查验出入境人员 1.78 亿人次，同比上升 12.9%；其中内地居民 8937.2 万人次、港澳台居民 6873.1 万人次，同比分别上升 13.8%、6.2%；外国人 2013.4 万人次、同比上升 22.3%，其中免签入境外国人 724.6 万人次、占入境外国人 72.2%、同比上升 48.3%。

■ 离岛免税政策调整（财政部，2025/10/9）

财政部、海关总署、税务总局联合印发公告，调整海南离岛旅客免税购物政策，并定于 11 月 1 日起实施。

一是扩大离岛免税商品范围，增加宠物用品、可随身携带的乐器、微型无人机、小家电等商品。优化后的离岛免税商品由 45 大类提高至 47 大类。二是允许服装服饰、鞋帽、陶瓷制品、丝巾、咖啡、茶等国内商品，进入离岛免税店销售，退（免）增值税、消费税。三是将离岛旅客免税购物年龄由年满 16 周岁调整为年满 18 周岁。四是允许离境旅客享受离岛免税政策，离岛且离境旅客购买离岛免税商品金额计入其每年 10 万元人民币免税购物额度，不限次数。五是对一个自然年度内有离岛记

录的岛内居民，在本自然年度内可按“即购即提”提货方式有关要求，不限次数购买离岛免税商品。

■ **飞猪双11开卖24小时近300个商家成交翻倍（迈点网，2025/10/22）**

据迈点网报道，飞猪双11开卖24小时，万豪国际酒店集团、长隆旅游度假区、全日空航空、万达酒店及度假村、中国南方航空、开元旅业、上海迪士尼度假区等品牌活动商品成交额纷纷破亿。近300个商家活动商品成交额较去年翻倍。出境游表现尤为亮眼，新加坡、意大利、瑞士、芬兰、阿联酋、埃及、挪威、摩洛哥、奥地利、丹麦等目的地活动商品成交额均已超过去年双11全程。

■ **9月中国酒店业延续“稳中有压”的发展态势（迈点网，2025/10/11）**

迈点研究院发布《2025年9月中国酒店业发展报告》，2025年9月，中国酒店业在结构性复苏中延续“稳中有压”的发展态势。市场供给端保持适度活跃，新开业酒店299家、签约项目136个，同期90家酒店进入资产拍卖仅11家成交，反映出行业资产流动性依然承压。品牌指数层面，多数酒店品牌类型实现正向增长，市场表现较8月显著改善。其中，中端酒店、经济型酒店作为大众消费主力，受季节性因素推动，均值分别同比增长约3.61%和2.15%，表现稳健，持续担当支撑市场的核心力量。

3. 上市公司重要公告

■ **西域旅游：2025年三季度报告及持股5%以上股东股份减持计划的预披露公告（2025/10/22）**

公司2025年前三季度实现总营业收入2.86亿元，同比增长6.2%；实现归母净利润0.99亿元，同比减少14.51%。

公司于10月20日收到股东昆仑投资出具的《关于股份减持计划的告知函》，持有公司股份9,120,020股（占公司总股本比例5.88%）的股东新疆昆仑投资计划在本公告披露之日起15个交易日后的3个月内以集中竞价方式或者大宗交易方式合计减持本公司股份不超过4,650,000股（约占公司总股本比例3%）。

■ **曲江文旅：业绩承诺方回购无锡汇跑体育有限公司55%股权（2025/10/23）**

2021年公司与无锡长臻等签订《关于无锡汇跑体育有限公司之投资协议》，公司投资价款合计6,875万元，交易完成后公司持有无锡汇跑55%股权，并成为公司合并报表范围内的控股子公司。因标的公司赛事政策变化及经营情况发生订立合同时无法预见的重大变化，原协议项下的约定条款无法实现，各方经友好协商，一致同意由承诺方回购。参考原协议业绩承诺补偿条款并经各方协商一致同意，本次交易完成后，公司可收到股权转让款7701.25万元。

■ **米奥会展：对外投资设立控股子公司（2025/10/21）**

公司于 2025 年 10 月 20 日召开第六届董事会第三次会议，审议通过了《关于对外投资设立控股子公司的议案》。根据公司的长期战略布局，为顺应中国企业品牌出海及国际贸易订单碎片化的趋势，通过资源整合与优势互补，增强协同效应，共同开拓国际市场，促进公司的可持续发展，公司拟以自有资金与 Panex WD International Limited 共同投资设立泛鼎米奥（宁波）供应链管理有限公司，公司拟以货币出资人民币 5,100 万元，认缴比例为 51%，合资公司设立后将成为本公司控股子公司并纳入公司合并报表范围内，该控股子公司注册资本为人民币 10,000 万元。

■ 凯撒旅业：公司及子公司重大诉讼和解方案暨债权重组（2025/10/18）

在海南高院协调和主持下，公司与海航系公司同意和解。和解方案以一审判决金额为基础，综合运用现金、房产抵债、储值机票抵债的方式清偿一审判决所涉本金 26,350.38 万元，该等安排构成债权重组；此外，作为本次和解整体安排的一部分，公司与海航航空集团拟同时签署《战略合作协议》，双方同意建立长期战略合作伙伴关系，在航空配餐、航机传媒、旅游、包机等领域开展深度战略合作。

4. 周观点

给予行业“超配”的投资评级：2025 年前三季度国内居民出游同比增长 18.0%，国内居民出游花费同比增长 11.5%，国内出游整体保持大幅增长但人均消费增速相对落后。建议关注基本盘稳定的景区、餐饮板块。出游结构上看，前三季度出游需求稳定增长但消费意愿变化，同时在供给端仍面临较大竞争压力，9 月 90 家酒店进入资产拍卖仅 11 家成交，反映出行业资产流动性依然承压。在当前环境下需要从差异化、高端化方向突围，建议关注酒店板块。四中全会公报再次强调扩大内需、提高人民生活水平，教育、人力资源服务板块可能受益于后续政策力度提升。个股方面可关注：锦江酒店（600754）、长白山（603099）、峨眉山 A（000888）、祥源文旅（600576）；顺周期可关注科锐国际（300662）、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
603099	长白山	热门旅游目的地
600576	祥源文旅	拥有多个知名景区业务
600754	锦江酒店	受益于休闲旅游需求回升
000888	峨眉山 A	佛教名山，重要旅游目的地
002659	凯文教育	人口红利仍在，顺周期政策潜在受益
300662	科锐国际	宏观经济回暖，社保新规带动人服需求增长

资料来源：东莞证券研究所

5. 风险提示

- （1）**自然灾害风险：**旅游出行可能受自然灾害影响受阻，或新冠、流感等流行病暴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可能不及预期。

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