

黄金周点评暨社服行业2月策略 春节出行高景气开启服务消费布局年

行业研究 · 行业投资策略

社会服务

投资评级：优于大市（维持评级）

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

证券分析师：杨玉莹

yangyuying@guosen.com.cn

S0980524070006

联系人：周瑛皓

zhouyinghao@guosen.com.cn

核心观点：春节出行高景气开启服务消费布局年



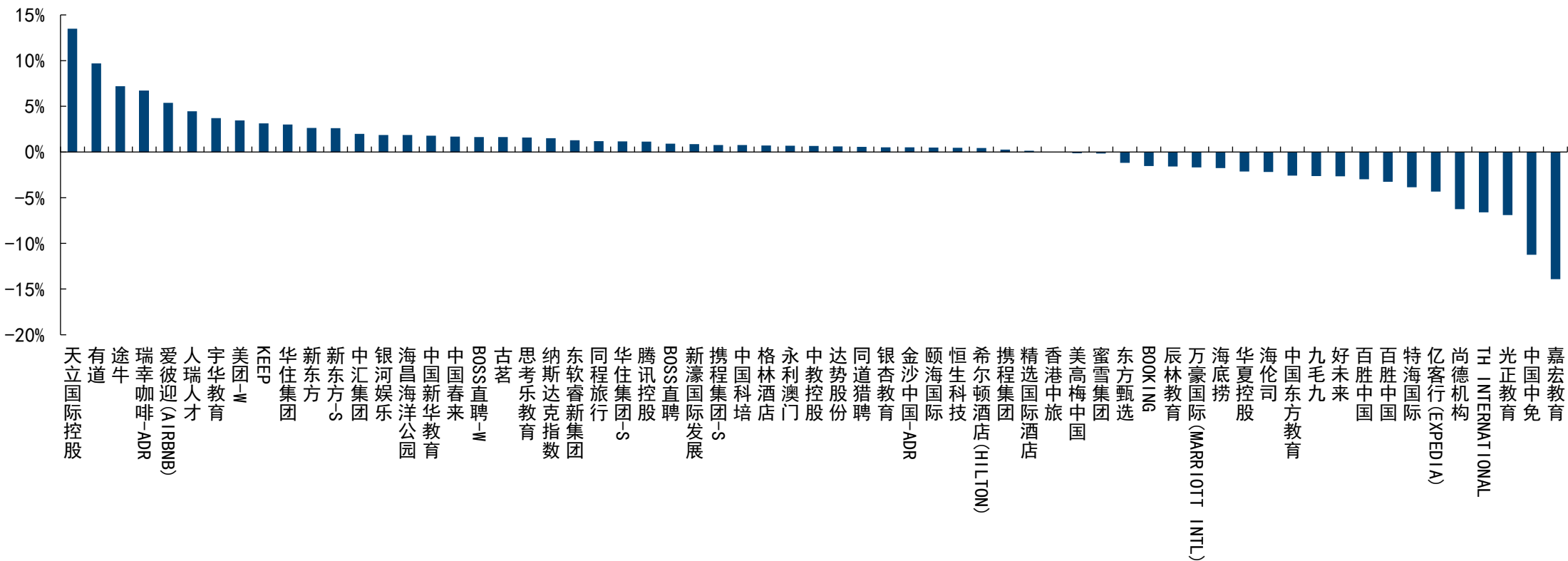
- **假期行情速递：**春节假期高景气数据带动港美股连锁消费、出行龙头总体稳健向上，部分低估值教育等标的受益于流动性修复有一定反弹，节前预期相对较高的免税板块有所回调。
- **春节假期总结：历史最长春节假期驱动中长途客流增速高景气，票价良好增长。**1) 量端，国内游方面，根据交通运输部统计，2026除夕-正月初六全社会跨区域人员流动量同比增长9.6%，其中铁路、民航客流各增长11.3%、7.7%。其中史上最长春节带动返乡+旅游，与中长途旅行相关的民航、铁路显著改善；而邮轮等水上旅游产品回暖及海南封关带动琼州海峡客运量等推动水路客运量同比增长29.8%；出入境游方面，据国家移民管理局，2026年春节假期日均出入境197.7万人次，较去年春节假期日均增长10.1%。2) 价端，根据DAST统计，春运前21天累计机票票价同比增长3.6%，预计假期票价增速高于节前（2.22票价同比增长6.3%）。
- **子行业：酒店提价逻辑验证，海南免税双位数增长，祈福景区表现突出，本地零售餐饮环比提速。**1) 酒店：酒店之家数据，2026春节所在周（2026-02-16-2026-02-22）同比去年春节所在周，酒店行业REVPAR+30.7%，其中OCC+8.1%，ADR+13.5%，其中需求强势增长叠加头部集团“反内卷稳价格”共识逐步形成，预计假期龙头价格变现突出，反向过年带动下沉市场增势领先。2) 免税：据海口海关统计，2月15日—19日，海南离岛免税购物金额、人数分别为13.8亿元、17.7万人次，比去年春节假期前五日分别增长19%、24.6%。3) 景区：今年假期天气助力下大多景区客流表现景气，其中运营突出、祈福、冰雪等景区增速更为突出。4) 本地消费：商务大数据显示，假期前四天，全国重点零售和餐饮企业日均销售额较2025年假期前四天增长8.6%，环比提速。
- **投资建议：**2026年提振内需成为经济发展重中之重，其中我国居民服务消费对比海外具备较大提升潜力，有望成为国家在商品消费补贴进一步优化基础上的新抓手，金钱、时间、供给侧约束都为政策提供良好着力点。板块资金配置处于历史低位且整体估值已反映诸多悲观预期，我们建议重视2026年服务消费元年，伴随政策逐步向居民收入预期等传导，全年维度布局通胀预期修复与细分景气两条主线：1) 主线之周期预期修复：高端复苏与政策逐步加码的免税新周期、供需再平衡的酒店拐点、CPI预期改善的餐饮同店表现；2) 主线之细分景气方向：稳就业导向下的公考与职教、银发旅游、产品持续迭代创新的茶饮、新技术迭代与AI应用方向。短期来看，元旦、春节高景气衔接为后续全年假期定调，看好政策预期与基本面共振下的服务消费龙头。综合市场风格、公司基本面与估值，短期重点推荐组合：中国中免、华住集团-S、海底捞、古茗、九华旅游、中国东方教育、百胜中国、亚朵、锦江酒店、首旅酒店、行动教育等，建议关注三峡旅游等。
- **风险提示：**宏观、疫情等系统性风险；政策风险；收购低于预期、股东减持风险、市场资金风格变化等。

假期行情：连锁消费与出行龙头稳健向上，免税龙头有所回调



■ 假期港美股社服表现：春节假期高景气数据带动港美股连锁消费、出行龙头总体稳健向上，部分低估值教育等标的受益于流动性修复也有一定反弹，节前预期相对较高的免税板块走出兑现行情，具体如下。

图：假期港美股涨幅

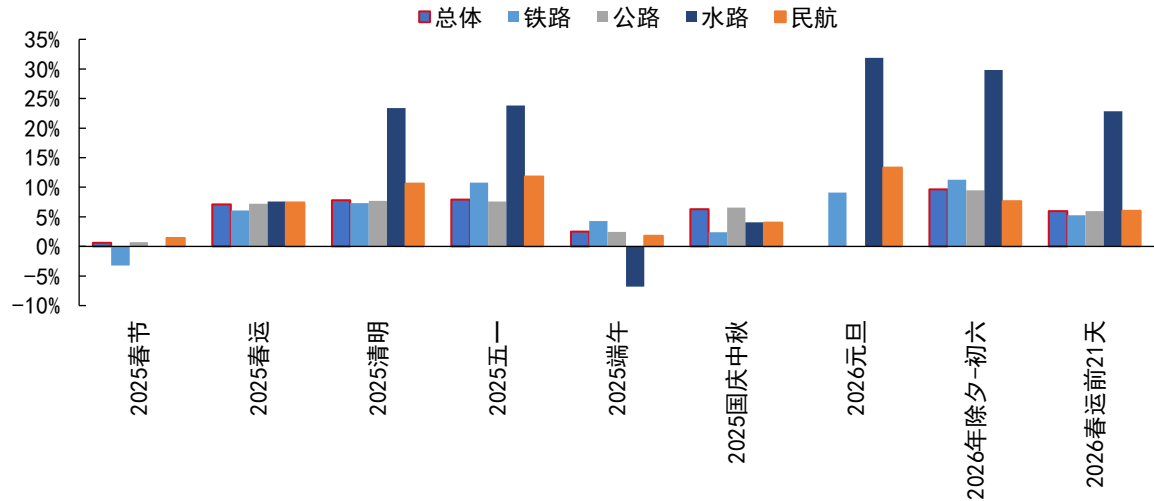


春节出行总览：假期中长途机铁客流景气抬升，水路客运增速领先



- **节前预测：**2026年春运自2月2日开始3月13日结束共40天，节前交通部门预测全社会跨区域人员流动量将达95亿人次，同比增长5.3%；其中预计全民航客运量同比增长5.3%、铁路同比增长5.9%。
- **实际表现：**最长春节带动中长途机铁呈现环比景气抬升，游轮等水路客运增速领先，机票价格同比增长。
- **量：**1、2026春运**前21天**全社会跨区域人员流动量**同比增长6.0%**，其中铁路、民航客流各增长5.3%、6.0%。2026除夕-正月初六全社会跨区域人员流动量**同比增长9.6%**，其中铁路、民航客流各增长11.3%、7.7%。其中史上最长春节带动返乡+旅游，与中长途旅行相关的民航、铁路显著改善；而邮轮等水上旅游产品回暖及海南封关带动琼州海峡客运量等推动水路客运量同比增长显著。
- **价：**根据DAST统计，2026春运第21天（2月22日）全民航执行客运航班量17649架次，同比2025年增长3.1%；**平均票价1255.8元**，同比2025年上升6.3%；春运前21天累计票价同比增长3.6%，预计假期票价增速高于节前。

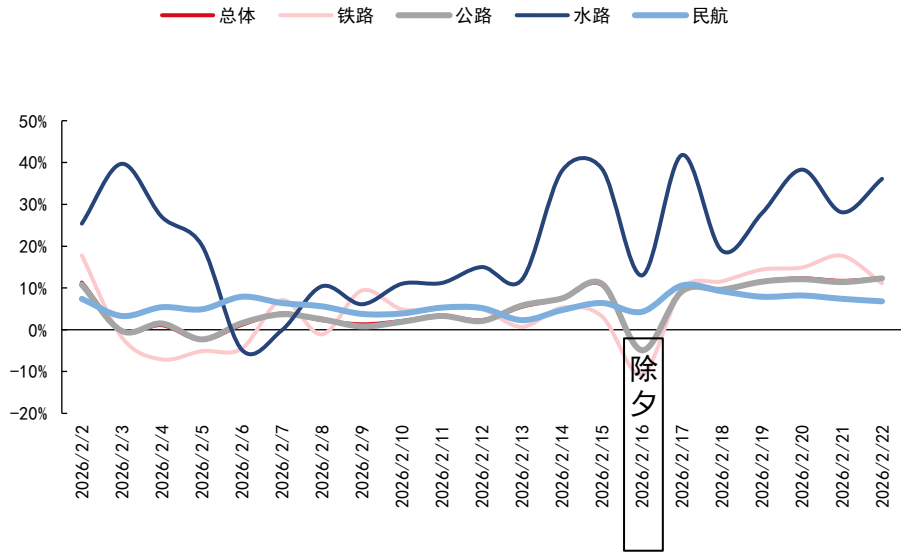
图：2026年春节假期与分类交通累计同比增长



资料来源：交通运输部，国信证券经济研究所整理

2025春节假期：除夕-正月初七 8天
2026春节假期：腊月28-正月初七 9天

图：2026年春节假期与分类交通逐日同比增长

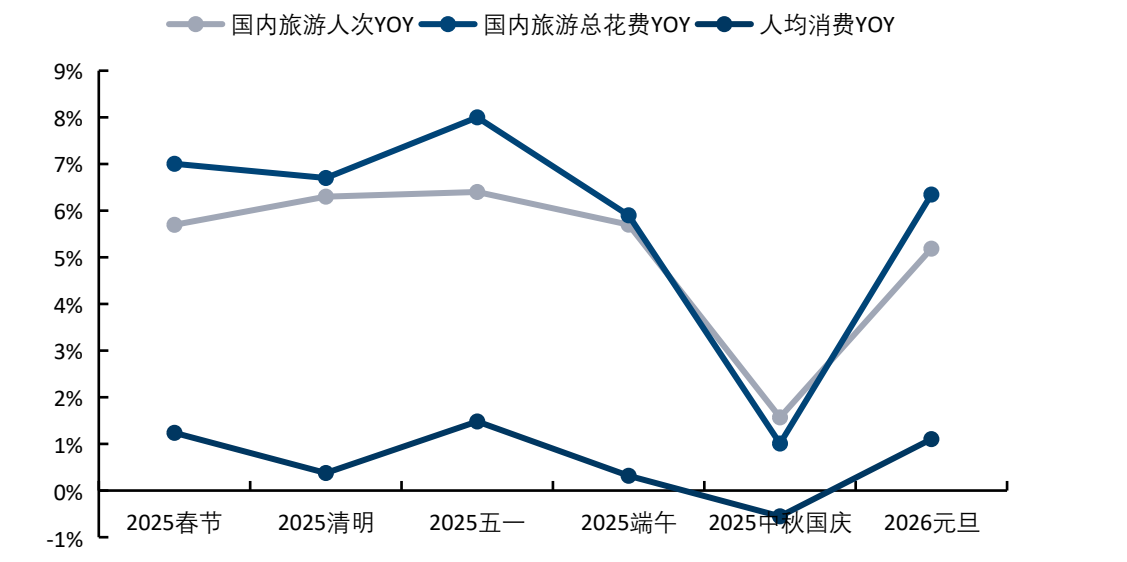


资料来源：交通运输部，国信证券经济研究所整理

国内游：出行订单量维持高景气，反向过年带动年味下沉城市

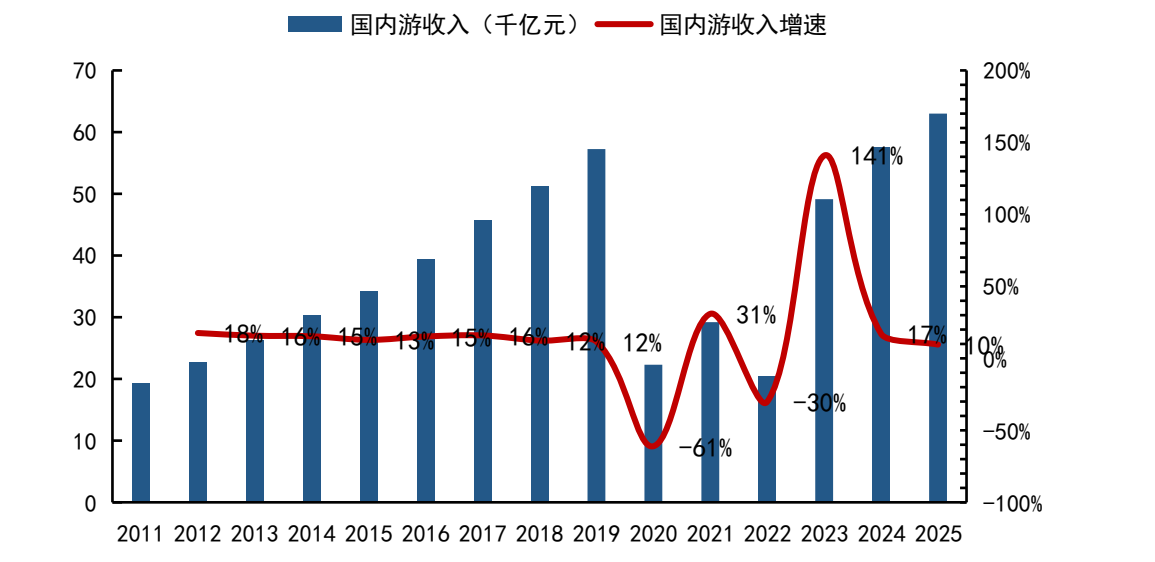
■ 国内游出行总量在返乡流与旅游流叠加带动下维持历史高位。2月23日，飞猪发布数据显示，春节假期国内游订单量再创新高，其中门票订单量同比去年增长超80%，酒店间夜量同比增长75%。更长假期还带来节中出游需求的进一步释放，大年初二至初五之间出行的订单量同比增长约三成。美团：春节假期，消费场景下沉趋势愈发明显，一二线城市热门玩乐业态加速向三四线及县域普及，用户消费体验升级，AI技术加持，正持续激活县域经济活力。同程：传统年俗文化依然是春节旅游市场的“大菜”，追寻传统“年味儿”成为春节国内游主流，广东、福建等地举办的各类迎新春年俗活动成为假日文旅消费的大热门，汕头等地旅游热度增幅领先，成为春节国内游“黑马”目的地。广东成为年俗游“顶流”，汕头等地酒店预订热度同比增长超80%。去哪儿：2026年的超长春节，让“反向过年”从一种小众选择变成了一种潮流。去哪儿旅行数据显示，2026年春节假期，反向飞往北京的旅客中，18%年龄在50岁以上，其中60岁及以上旅客同比2025年春节假期增加超一成。从整体飞行目的地来看，50岁以上旅客最青睐的均为一线城市，北京、成都、上海、广州成为最热门选择。

图：2025-2026年重点节假日日均同比增长



资料来源：国家文旅局，国信证券经济研究所整理

图：2011-2025国内游各年度收入及增速

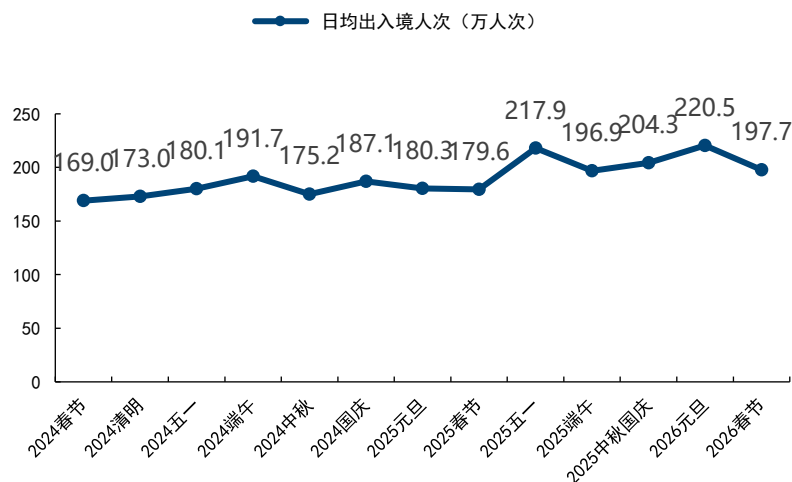


资料来源：国家文旅局，国信证券经济研究所整理

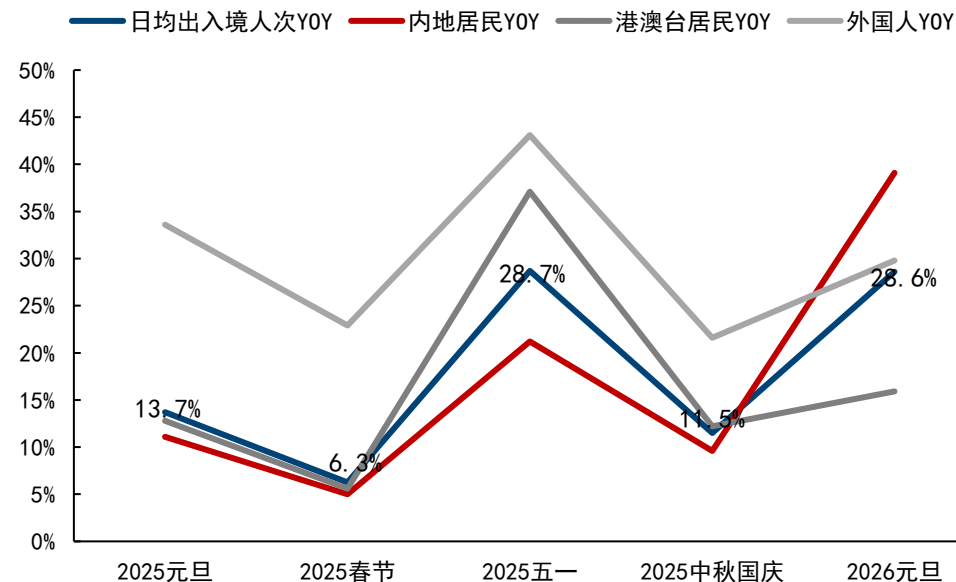
跨境游：出入境预计同比双位数增长

- 据国家移民管理局预测，2026年春节假期日均出入境人员将达205万人次，较去年春节假期增长14.1%。从实际表现来看，日均197.7万人次，较去年春节假期日均增长10.1%。
- 出境游：众信旅游集团数据显示，春节假期长线出境游人数较去年同期**增长60%**，产品丰富度较去年同期**增长50%**。短线目的地增长更为强劲，出游人数较去年同期**增幅达160%**，泰国、新加坡、越南、马尔代夫、马来西亚等目的地游客量增长最为明显，产品丰富度较去年同期**增长60%**。马蜂窝大数据显示，2026年春节出境游服务预订量同比**增长近30%**。
- 入境游：2026年春节外籍游客来华入境游预订呈爆发式增长，今年春节期间外国游客机票预订量同比增长**超4倍**，上海、广州、北京等城市成为热门入境首站。携程等大数据分析显示俄罗斯游客入境预订单**同比增长471%**，韩国游客预订单**同比增长95%**，签证便利化与春节文化吸引力带动入境游客增加。

图：2025-2026全国口岸日均出入境人员（万人次）



图：2025-2026全国口岸日均出入境人员同比情况



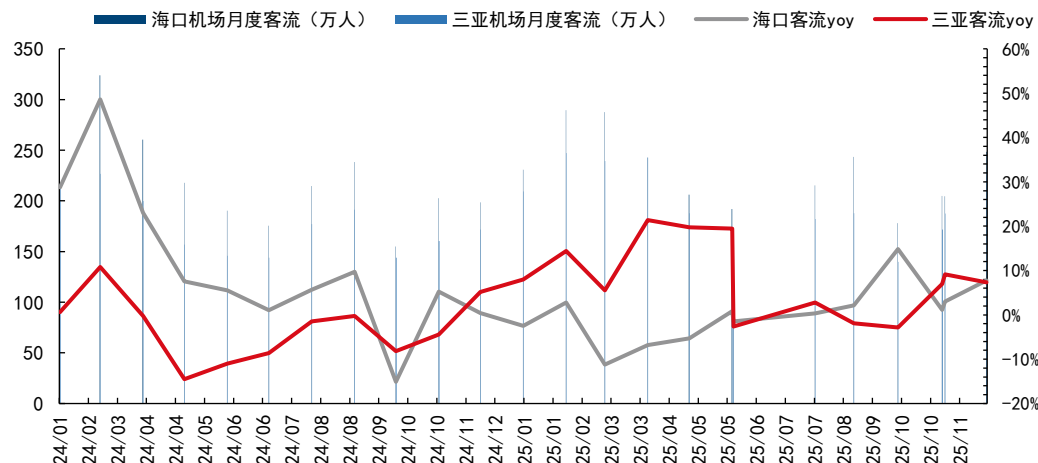
资料来源：国家移民管理局，国信证券经济研究所整理

资料来源：国家移民管理局，国信证券经济研究所整理

免税：假期前五日免税同比增长19%

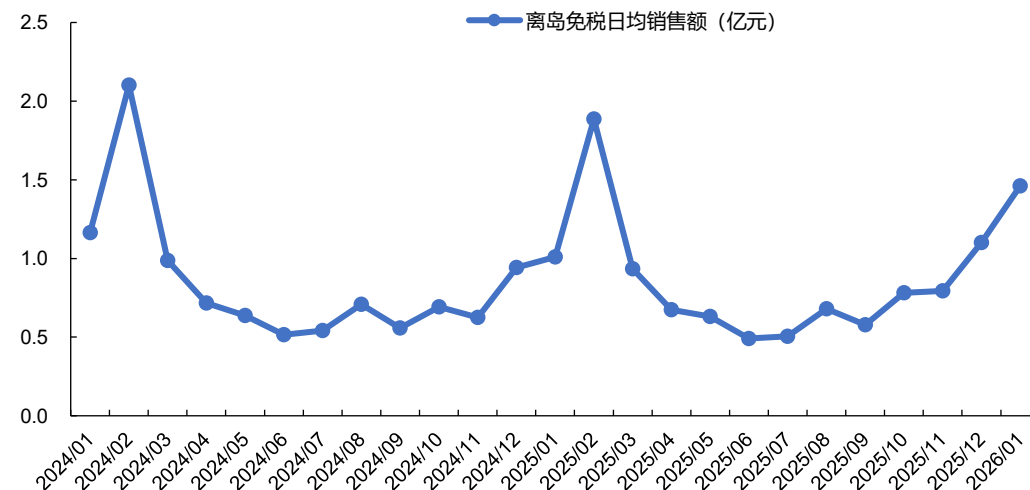
- 春节前5天海口海关统计海南免税销售同比增长19%。根据海口海关数据，据海口海关统计，2月15日—19日，海南离岛免税购物金额、人数分别为13.8亿元、17.7万人次，比去年春节假期前五天分别增长19%、24.6%。
- 分区域来看，三亚销售预计好于海口。初一—初六三亚免税销售额相比去年同期累计同比**增长24.2%**，2月累计同比**增长29%**。假期前七天海口离岛免税店累计销售额预计达8.82亿元，同比增长8.6%；日用消费品免税店累计销售额221.6万元。
- 2026年春节假期期间（2月15日至2月23日），海南控股旗下海南机场集团岛内海口美兰、三亚凤凰、琼海博鳌三大机场岛内三场预计运输航班**10929架次**，**日均1215架次**；旅客吞吐量预计达到**191.5万人次**，同比2025年同时段**增长5.4%**。
- 根据预测，海南岛客流高峰呈现明显时序特征。2月13日为春节前入岛高峰，探亲、旅游客流集中抵琼；2月21日至23日将迎来首轮返程高峰，其中2月23日（正月初七）为整个春运期间客流峰值日，预计当天航班起降达1219架次，运送旅客23.2万人次。

图：2024-2025海口、三亚机场月度客流（万人）与yoy



资料来源：美兰机场官网，国信证券经济研究所整理

图：2024-2026海南离岛免税日均销售额（亿元）



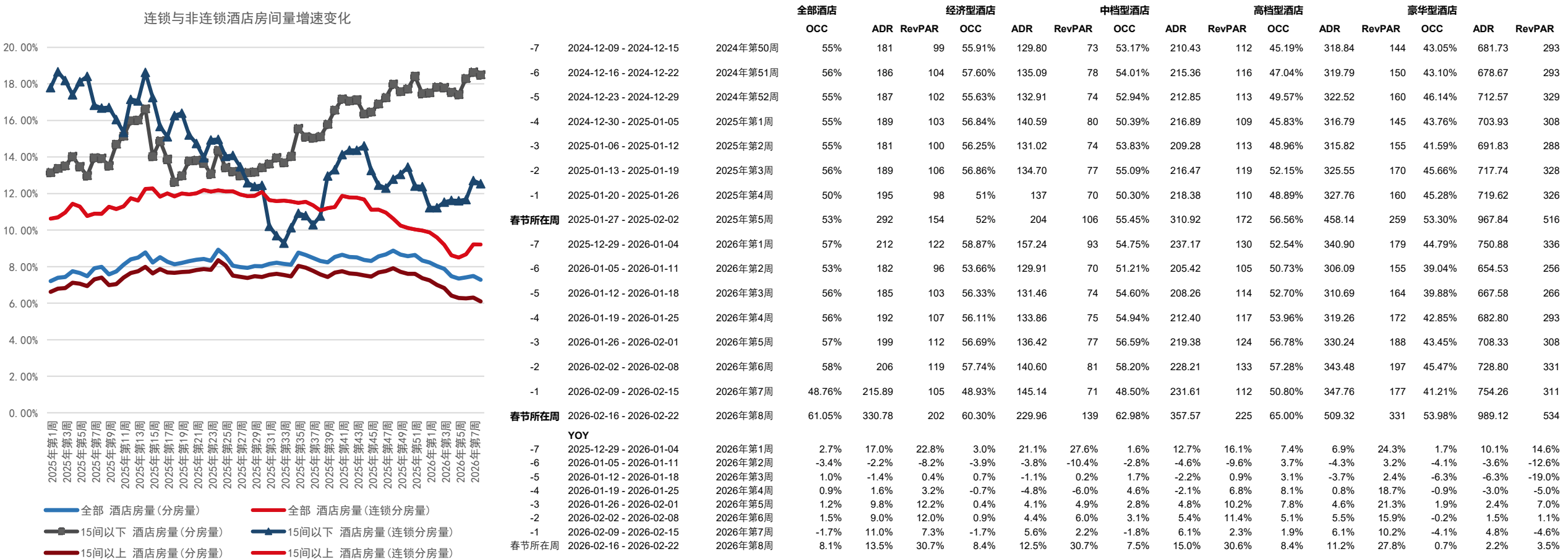
资料来源：海口海关，国信证券经济研究所整理

酒店：春节假期价格增长突出，反向过年趋势明显



■ 春节情况：根据酒店之家数据，春节所在周行业RevPAR增长30.7%，其中ADR+13.5%、OCC+8.1pct；其中经济性、中端增速领先，其次为中高端，最低为豪华型。去哪儿、同程等平台数据显示，截至节前，全国重点城市酒店预订量**同比上涨约1.5倍以上**，黄山酒店预订量同比增长近1.7倍，泉州、景德镇等热门城市的酒店预订量同比均翻番，自贡、佛山等地分别增长约81%和73%，汕头等地酒店预订热度同比增长超80%。

图：酒店行业跟踪



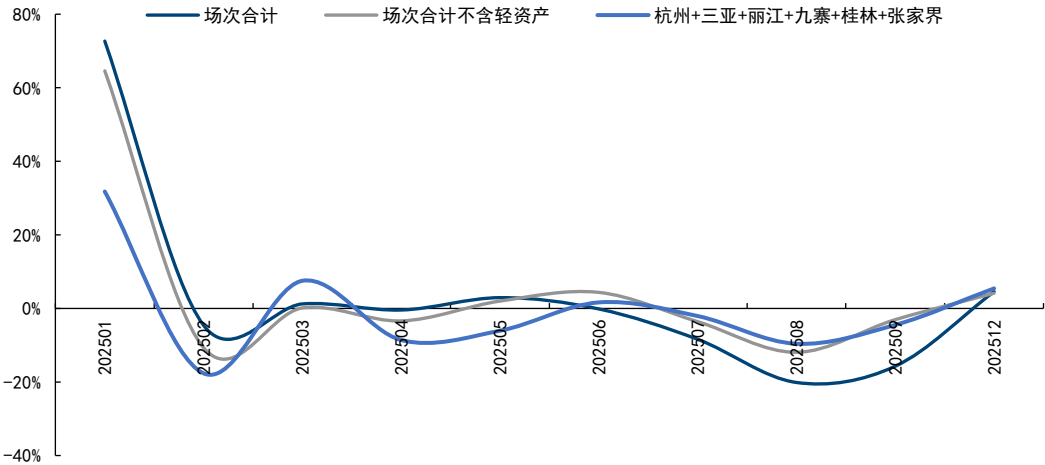
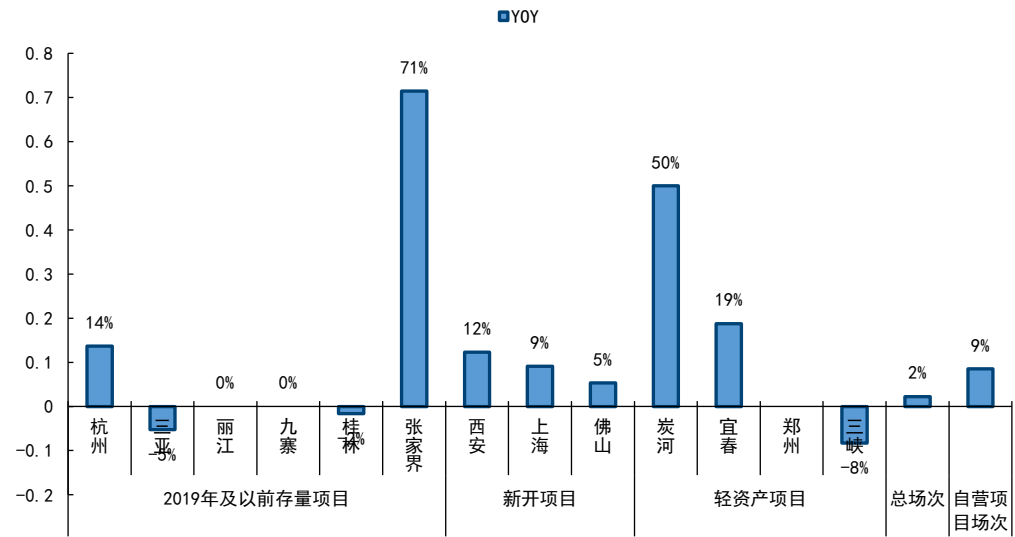
资料来源：酒店之家，国信证券经济研究所整理

演艺：宋城基本盘项目总体止跌回升，杭州张家界增长突出



■ 宋城基本盘项目总体止跌回升，杭州张家界增长突出。2026马年春节黄金周，全国各大千古情景区掀起新春观演热潮，11台《千古情》合计上演580场，高峰期间《千古情》单日最高演出98场，单日游客接待量超50万人次；其中，结合公司官方微信号场次跟踪，2026年春节后8天（考虑同比可比口径）全国13台“千古情”合计演出551场，同比去年春节同期的539场增长2%。自营项目中，杭州、张家界、西安、上海、佛山同比提升良好，其他项目持平或回落。轻资产中郑州千古情由于全面升级改造处于闭园状态，炭河表现相对突出。

图：宋城演艺2026年春节场次跟踪



资料来源：宋城演艺官网，国信证券经济研究所整理

景区：祈福类景区增长突出，中西部及特色资源省份表现亮眼



- 2026年春节景区市场总体势头强劲，其中热点景区承载趋紧、区域分化中结构亮点突出。一方面，9天长假及好天气带来客流高位，为景区消费提供强劲支撑；另一方面，热门景区“预约+限流+错峰”特征明显，大年初二起多地景区发布限流公告，九寨沟、老君山、青城山（前山）、张家界天门山等景区多次出现预约售票达上限或达到承载量的情况，同时飞猪数据显示假期前3天门票张数同比增长54%，反映景区需求端仍然强劲。具体来看，黄山风景区春节假期共接待游客22.1万人、同比增长6.25%；九华旅游预计同比增长20%。
- 分区域看，长三角、珠三角等区域仍是客流基本盘，但增速层面中西部及部分特色资源省份表现更突出。2月22日，陕西重点监测55个景区接待游客153.57万人次、同比增长24.77%；四川873家A级景区接待游客773.81万人次、同比增长17.77%；福建134家4A及以上景区接待游客205.85万人次、同比增长19.8%，反映出春节增量客流在资源型目的地和区域性旅游中心加快扩散。

2026年春节部分重点景区接待旅客数

上市公司	核心景区	2026春节黄金周	2025春节黄金周	增速
黄山	安徽黄山	22.1万	超20万	预计个位数增长
峨眉山A	四川峨眉山	46.6万	/	同比增长18.2%
九华旅游	安徽九华山	/	/	预计同比增长20%
长白山	吉林长白山	春节假期前四天，累计游客38865人次		同比增长77.47%
丽江股份	云南玉龙雪山	/	/	预计索道客流增长20%
祥源文旅	张家界百龙天梯、凤凰古城、齐云山、碧峰峡、丹霞山等	春节假期前四天，祥源文旅累计接待游客量26.45万人		同比增长20%

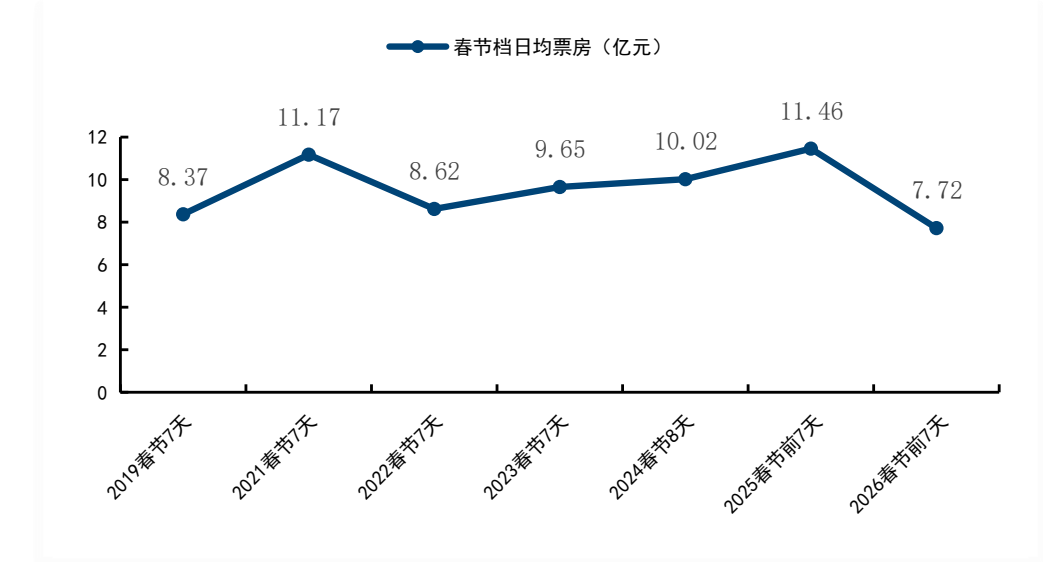
资料来源：各省市文旅厅、各公司官网或官微，国信证券经济研究所整理

本地消费：餐饮零售销售增长10%创新高，以旧换新叠加政策刺激进一步释放消费活力



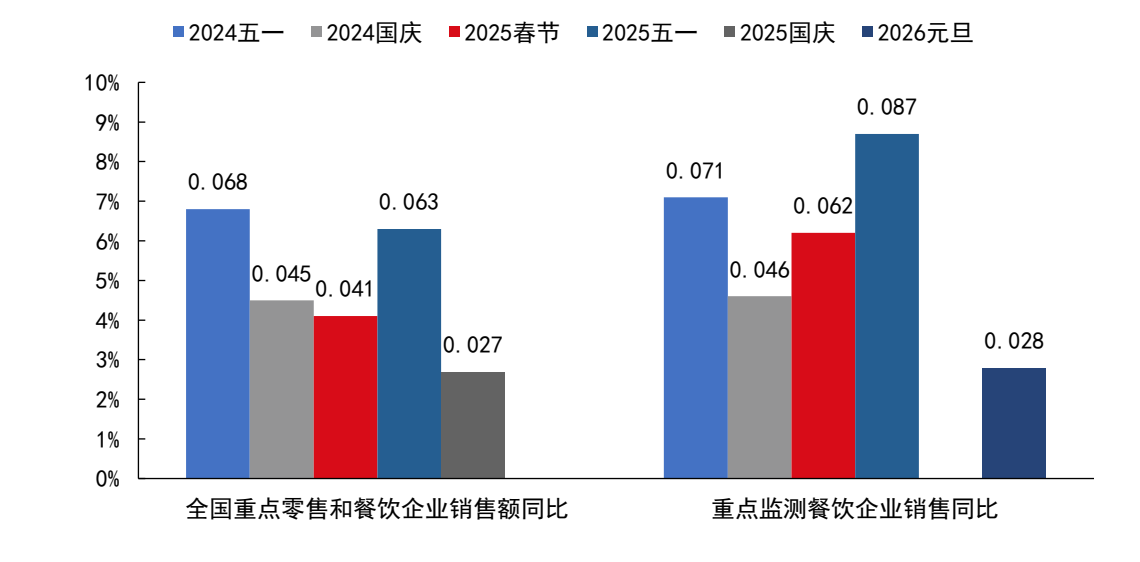
- 商圈客流：春节假期前3天，商务部重点监测的78个步行街（商圈）客流量、营业额比去年同期分别增长4.5%和4.8%。
- 餐饮：商务部数据显示，春节假期前两天，各地购销两旺，其中绿色、智能、健康类消费需求旺盛，全国重点零售和餐饮企业日均销售额较2025年春节前两天增长10.6%；假期前四天，全国重点零售和餐饮企业日均销售额较2025年假期前四天增长8.6%。
- 电影票房：截止2月23日下午3点，2026年春节档电影总票房（含预售）突破54亿元。其中《飞驰人生3》《镖人：风起大漠》《惊蛰无声》《熊出没·年年有熊》位列前四。2026年春节档观影人次已破亿，春节档连续8年观影人次破亿。
- 消费品：以旧换新进一步释放消费需求。截至2月19日，2026年消费品以旧换新惠及2888万人次，带动销售额1980.2亿元。其中汽车以旧换新61.2万辆，带动新车销售额1005.3亿元。另外，政策加力带动消费活力加速释放。春节假期，各地开展“乐购新春”春节特别活动，安排20.5亿元资金，通过发放消费券、补贴等形式直接惠及广大消费者。

图：春节档日均票房（2026年截至2月23日15时05分）



资料来源：猫眼官网，国信证券经济研究所整理

图：2024-2026餐饮零售商务大数据统计



资料来源：商务部数据，国信证券经济研究所整理

附表：重点公司盈利预测及估值									
公司 代码	公司 名称	收盘价 25-12-29	投资评级	EPS			PE		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
601888.SH	中国中免	92.3	优于大市	2.1	1.9	2.3	45	48	40
600515.SH	海南机场	5.5	优于大市	0.0	0.1	0.1	138	87	71
600754.SH	锦江酒店	25.3	优于大市	0.9	1.1	1.4	30	23	18
600258.SH	首旅酒店	16.5	优于大市	0.8	0.7	1.0	20	22	17
1179.HK	华住集团-S	35.3	优于大市	1.2	1.4	1.7	30	25	21
ATAT.O	亚朵	302.8	优于大市	9.5	12.2	15.2	32	25	20
301073.SZ	君亭酒店	26.9	优于大市	0.1	0.1	0.2	209	348	114
605108.SH	同庆楼	19.5	优于大市	0.4	0.4	0.6	51	50	34
603043.SH	广州酒家	18.0	优于大市	0.9	1.0	1.1	21	19	17
9922.HK	九毛九	1.7	优于大市	0.0	0.2	0.2	42	11	8
6862.HK	海底捞	13.6	优于大市	0.8	0.8	0.9	16	18	16
9987.HK	百胜中国	48.7	优于大市	2.6	2.6	2.8	19	19	17
2150.HK	奈雪的茶	1.0	优于大市	0.1	0.1	0.2	17	7	4
2097.HK	蜜雪集团	393.1	优于大市	11.7	15.9	19.6	34	25	20
1364.HK	古茗	23.9	优于大市	0.6	0.9	1.2	37	26	21
0999.HK	小菜园	8.9	优于大市	0.5	0.7	0.8	18	14	11
3690.HK	美团-W	96.2	优于大市	7.2	-1.3	5.2	13	-	19
9961.HK	携程集团-S	525.2	优于大市	25.3	44.5	29.7	21	12	18
0780.HK	同程旅行	20.9	优于大市	1.2	1.4	1.7	18	14	12
300144.SZ	宋城演艺	8.3	优于大市	0.4	0.3	0.4	21	24	22
603136.SH	天目湖	11.9	优于大市	0.4	0.4	0.4	31	31	28
000888.SZ	峨眉山A	13.1	优于大市	0.4	0.5	0.6	29	26	23
002159.SZ	三特索道	15.7	优于大市	0.8	1.0	1.2	20	15	14
600138.SH	中青旅	10.0	优于大市	0.2	0.6	0.8	45	16	13
603199.SH	九华旅游	36.4	优于大市	1.7	2.0	2.2	22	19	17
600054.SH	黄山旅游	11.4	优于大市	0.4	0.4	0.5	26	26	23
603099.SH	长白山	45.9	优于大市	0.5	0.7	0.8	87	69	57
300662.SZ	科锐国际	25.0	优于大市	1.0	1.5	1.8	24	17	14
600861.SH	北京人力	18.0	优于大市	1.4	2.1	1.8	13	9	10
BZ.O	BOSS直聘	152.7	优于大市	5.5	7.3	9.2	28	21	17
6100.HK	同道猎聘	3.8	优于大市	0.3	0.4	0.4	15	11	9
1797.HK	东方甄选	16.8	优于大市	0.0	0.3	0.5	2958	67	31
0839.HK	中教控股	3.2	优于大市	0.8	0.8	0.9	4	4	4
9901.HK	新东方-S	5.6	优于大市	0.2	0.3	0.3	23	21	18
605098.SH	行动教育	42.0	优于大市	2.3	2.3	2.6	19	18	16
300492.SZ	华图山鼎	69.4	优于大市	0.3	1.8	2.2	258	39	32
000526.SZ	学大教育	39.0	优于大市	1.5	2.1	2.5	26	19	16
0667.HK	中国东方教育	6.4	优于大市	0.2	0.4	0.5	27	16	13
2469.HK	粉笔	2.1	优于大市	0.3	0.3	0.4	8	6	5
1773.HK	天立国际控股	2.2	优于大市	0.3	0.3	0.3	8	7	6
3978.HK	卓越教育集团	3.9	优于大市	0.2	0.4	0.5	17	10	8

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理 注：其中百胜中国、新东方-S为美元

正券
URITIES

- 一、宏观疫情等系统性风险，政策不及预期等。
- 二、行业竞争加剧。
- 三、国企改革进度节奏等低于预期，激励优化低于预期。
- 四、并购整合风险、商誉减值风险等。
- 五、扩张速度不及预期等。

免责声明

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

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。

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
GUOSEN SECURITIES

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楼

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