

春节数据解读：出行人次再创新高，消费意愿略有改善

2025 年春节假期数据出炉，整体春节假期居民出行和旅游消费情绪较为高涨。春节假期（1 月 28 日至 2 月 4 日）全社会跨区域人员流动量超 23 亿人次，同比增长 6%。在延长假期、文化宣传、免签政策等因素的促进下，消费者假期旅游意愿也持续提升。我们认为春节期间旅游市场量价分化表现虽仍存在，但在文旅消费券补贴、热门电影以及出游热情等因素的带动下，消费力较往年略有改善。

• **春节假期消费力究竟如何？** 春节期间的消费规模仍在不断攀升。根据中国人民银行数据，春节假期前 7 天（1 月 28 日至 2 月 3 日）的银联、网联处理的支付交易笔数和金额分别增长 25.7% 和 17.1%。同时，我们根据文旅部公布的春节假期国内出游人次和总花费数据进行测算，今年春节期间国内游人均消费同比去年提升约 1%，尚未恢复到 2019 年水平。我们必须指出春节期间的量价分化表现仍存在，尤其是在机票、酒店（去年春节 ADR 仍处于高位）等方面，但我们认为相较往年，消费意愿略有改善：

（1）春节档电影票房表现远超预期，平均票价提升：截至 2025 年 2 月 5 日 14 时，根据猫眼专业版数据，2025 年春节档（1 月 28 日起）电影总票房破人民币 100 亿元，大幅刷新中国影视春节档票房历史记录；同时平均票价为 50.8 元，高于 2024 年的 49.2 元。其中《哪吒 2》票房已超过 50 亿元，成为本次春节档第一。

（2）出游时间增加促消费额增长：本次春节假期比去年多一天，选择多段式旅行的消费者增加。根据飞猪数据，消费者春节期间人均住宿时长同比提升 5%，带动出行消费额的增长。

（3）政策补贴和消费券促春节期间消费复苏：多部门在春节前出台举措促进春节消费。其中，手机数码电器以旧换新补贴在春节的落地提振了相关产品在春节期间的消费。各省市也推出了文旅消费券等措施，拉动了当地旅游消费热情。例如，广东省发放电影消费券，并推出文旅消费享受 8 折的优惠措施。

（4）餐饮零售热度不减：根据商务部大数据检测，春节假期前 4 天（1 月 28 日至 31 日），全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 5.4%；重点检测餐饮企业营业额增长 5.1%。其中，海底捞数据显示，春节假期前 7 天（1 月 28 日至 2 月 3 日），全国海底捞共接待顾客超 1000 万人次。

桑若楠，CFA

消费分析师

serena_sang@spdbi.com
(852) 2808 6439

林闻嘉

首席消费分析师

richard_lin@spdbi.com
(852) 2808 6433

2025 年 2 月 5 日



扫码关注

浦银国际研究

浦銀國際

行业点评

春节数据解读：出行人次再创新高，消费意愿略有改善

• **出行意愿旺盛，长假及传统文化宣传促居民长线游人次增长：**据交通运输部预测，2025 年春运（1 月 14 日起至 2 月 22 日）全社会跨区域人员流动量预计将达 90 亿人次，同比增长约 7%，居民出行热情高涨，春运人次再创新高。今年春节假期长达 8 日，部分消费者选择再叠加年假进一步延长假期，以及免签政策的实施，促使消费者在本次春节假期的旅游半径扩张，跨省、跨境旅游人次进一步增长。

（1）国内游需求较高，民俗年味游成为热门主题：本次春节期间（1 月 28 日-2 月 4 日，除夕至初七），国内旅客的旅游需求稳定增长。全国国内出游人次达 5.01 亿，同比增长 5.9%。值得一提的是，本次春节是申遗成功后的首个春节，因此除传统春节期间热门的冰雪和避寒主题的出行目的地之外，中国传统民俗相关的城市（如汕头、开封等）也成为旅行热门选择。

（2）免签政策及国际运力恢复促跨境游提升：根据国家移民局数据，春节期间全国边检机关共计保障出入境人员 1436.6 万人次，同比去年春节假期增长 6.3%。这主要是得益于政府的免签政策力度的提升，以及国际航班班次的增长使出行更加便利。根据携程《2025 年春节旅游总结报告》，跨境游整体订单同比去年增长三成，其中入境游酒店订单同比增长超 6 成。

• **投资建议：**2025 年春节假期消费者出行意愿进一步攀升，政府消费券的推出也提振了居民的消费意愿。我们建议关注跨境旅游需求引领下 OTA 行业的进展，并关注 2025 年酒店行业在春节假期后低基数下价盘的恢复。

• **投资风险：**国内消费需求放缓；政策刺激效果减弱；竞争格局恶化。

图表 1: SPDBI 消费行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	16.2	持有	15.94	2024 年 10 月 23 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	82.3	买入	93.0	2025 年 1 月 8 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.5	买入	0.73	2024 年 8 月 13 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	2.9	买入	3.34	2025 年 1 月 20 日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	1.3	买入	10.0	2023 年 4 月 3 日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	45.8	买入	61.5	2024 年 11 月 5 日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	349.2	买入	479.7	2024 年 11 月 5 日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	14.5	买入	19.5	2024 年 10 月 14 日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	19.0	买入	16.6	2024 年 9 月 2 日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	25.0	买入	21.3	2024 年 9 月 2 日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	2.7	持有	2.81	2024 年 8 月 26 日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	29.6	买入	34.1	2025 年 1 月 13 日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	23.6	买入	29.7	2024 年 8 月 20 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	54.5	买入	87.3	2024 年 5 月 6 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	7.2	买入	9.85	2024 年 10 月 31 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	49.2	持有	58.4	2024 年 10 月 30 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	67.5	持有	70.6	2024 年 10 月 30 日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	11.1	卖出	7.6	2022 年 1 月 26 日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	26.9	持有	32.1	2024 年 10 月 31 日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	15.0	买入	16.2	2024 年 8 月 29 日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	8.1	持有	12.6	2022 年 8 月 1 日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	5.4	买入	5.21	2024 年 9 月 3 日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	1.9	持有	4.3	2023 年 5 月 2 日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	17.9	买入	19.8	2023 年 10 月 30 日	乳制品
9858.HK Equity	优然牧业	1.9	买入	3.7	2022 年 8 月 1 日	乳制品
1117.HK Equity	现代牧业	0.9	买入	1.3	2022 年 8 月 1 日	乳制品
6683.HK Equity	巨星传奇	4.6	买入	13.9	2024 年 6 月 13 日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	101.4	买入	108.0	2024 年 11 月 21 日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	81.8	买入	115.0	2024 年 10 月 25 日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	58.1	买入	66.0	2025 年 1 月 16 日	化妆品
2145.HK Equity	上美股份	36.4	买入	44.0	2024 年 11 月 20 日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	47.5	持有	52.2	2025 年 2 月 4 日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	39.7	持有	55.5	2024 年 10 月 25 日	化妆品
ATAT.US Equity	亚朵集团	27.6	买入	31.5	2024 年 11 月 20 日	酒店
1179.HK Equity	华住集团	23.8	买入	32.9	2024 年 11 月 27 日	酒店
HTHT.US Equity	华住集团	32.1	买入	41.1	2024 年 11 月 27 日	酒店
600754.CH Equity	锦江酒店	25.4	持有	28.1	2024 年 11 月 3 日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	12.9	持有	15.5	2024 年 10 月 31 日	酒店

注：美股截至 2025 年 2 月 4 日收盘价，A 股以及港股截至 2025 年 2 月 5 日收盘价。

资料来源：Bloomberg、浦银国际。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

852-2808-6469

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

