

强于大市

免签持续利好入境游，春节出行景气度高

前两交易周（2025.2.10-2025.2.21）社会服务板块上涨 3.45%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 8。社会服务板块跑赢沪深 300 指数 1.25pct。春节出行数据体现出旅游市场景气度仍较高，期待全年文旅出行与消费市场规模继续稳中有升。我们维持行业强于大市评级。

市场回顾&行业动态数据

- 前两交易周上证综指累计上涨 2.28%，报收 3379.11。沪深 300 累计上涨 2.20%，报收 3978.44。社会服务板块上涨 3.45%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 8。社会服务板块跑赢沪深 300 指数 1.25pct。
- 社会服务子板块及旅游零售板块中三个上涨，涨跌幅由高到低分别为：教育（+7.22%）、专业服务（+4.78%）、旅游及景区（+0.63%）、酒店餐饮（0.00%）、旅游零售（-0.96%）。
- 据航班管家，2.10-2.16 全国民航执行客运航班量 113672 架次，环比上周减少 4.23%，是 19 年同期水平的 108.00%。其中国际航班量 13010 架次，恢复至 2019 年的 86.20%，环比-4.58%。

双周要闻

- 免签政策仍在持续优化，东盟国家可免签入境西双版纳。国家移民管理局 2 月 10 日发布公告，即日起实施东盟国家旅游团入境云南西双版纳免签政策，持普通护照旅游团需经我国境内旅行社组织接待，采取团进团出方式。2024 年西双版纳州接待海外游客 31.95 万人次，同比增长 264.67%，其中老挝、泰国和缅甸的游客量位居前三。该政策将持续利好当地入境游市场，也是有序扩大自主开放、支持云南建设面向南亚东南亚辐射中心的重要举措。
- 春节出行数据景气度较高，全年有望延续高景气恢复。据 2025 年综合运输春运工作专班数据显示：春节假期 8 天全社会跨区域人员流动量超 23 亿人次，比去年同期增长 6%，出行市场景气度较高。展望 2025 全年，国内旅游出行热度不减、旅游供给端持续升级，且各地“化债”举措有望丰富各地文化旅游消费机会；跨国出行方面，过境免签政策持续优化则有望为国内旅游产业链带来新的增量。

投资建议

- 2025 春节出行与消费数据稳中有升，入境免签政策利好延续，期待全年旅游市场景气度仍保持高位运行。我们建议关注后续业绩增长确定性强的出行链及产业相关公司：黄山旅游、丽江股份、宋城演艺、岭南控股、众信旅游、中青旅、海昌海洋公园、天目湖、长白山等；受益于商旅客流复苏以及疫后市占率提高的连锁酒店品牌君亭酒店、锦江酒店、首旅酒店等；受益于促就业政策推动的科锐国际；跨境游市场恢复有望推动机场免税的恢复和市内免税新政加速推出，建议关注中国中免、王府井；承接餐饮、宴会需求复苏的同庆楼；本地生活消费老字号品牌豫园股份；受益于商务复苏的会展品牌米奥会展、兰生股份；演艺演出产业链公司锋尚文化、大丰实业。

评级面临的主要风险

- 出行需求复苏不足、行业复苏不及预期、政策落地及执行不及预期。

目录

1、前两交易周行业表现.....	4
1.1 申万（2021）社会服务前两交易周涨幅.....	4
1.2 社会服务子板块市场表现.....	4
1.3 个股市场表现.....	5
1.4 子行业估值	5
2、行业公司动态及公告	7
2.1 行业重要新闻：	7
2.2 上市公司重点公告：	9
3、出行数据跟踪	10
4、投资建议	12
5、风险提示	13
6、附录	14

图表目录

图表 1.申万（2021）一级行业涨跌幅排名（2025.02.10 -2025.02.21）	4
图表 2.社会服务子板块双周涨跌幅（2025.02.10 -2025.02.21）	4
图表 3.社会服务行业个股双周涨跌幅排名（2025.02.10 -2025.02.21）	5
图表 4. 2023 年初至今申万（2021）社会服务指数变化.....	5
图表 5. 2023 年初至今社会服务行业 PE（TTM）变化情况	5
图表 6. 2024 年初至今社会服务行业子板块 PE（TTM）变化情况	6
图表 7.上市公司重要公告	9
图表 8. 国内航线旅游运输量变动情况（月）	10
图表 9. 港澳台及国际航线旅客运输量变动情况（月）	11
附录图表 10.重点上市公司估值表	14

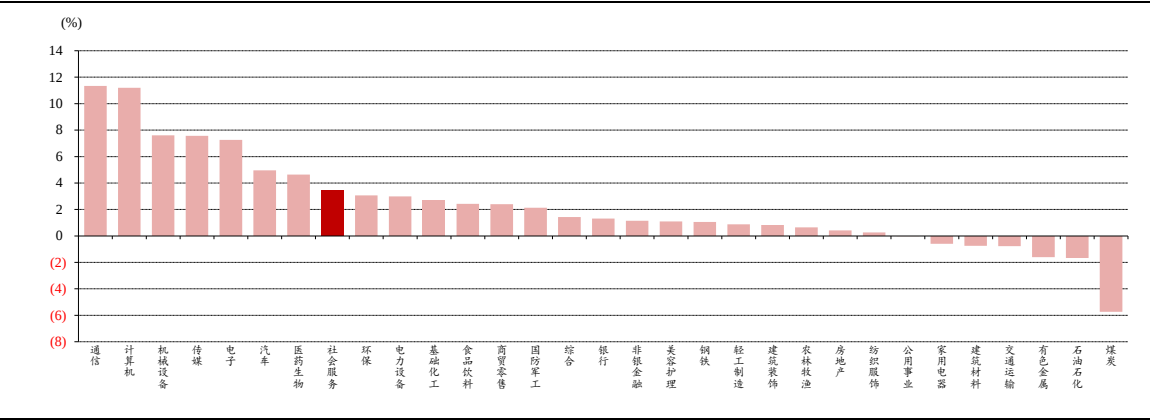
1、前两交易周行业表现

1.1 申万（2021）社会服务前两交易周涨幅

前两交易周（2025.02.10-2025.02.21）行情回顾：上证综指累计上涨 2.28%，报收 3379.11。沪深 300 累计上涨 2.20%，报收 3978.44。创业板累计上涨 4.93%，报收 2281.51。上证 50 指数累计上涨 2.84%，报收 2682.24。

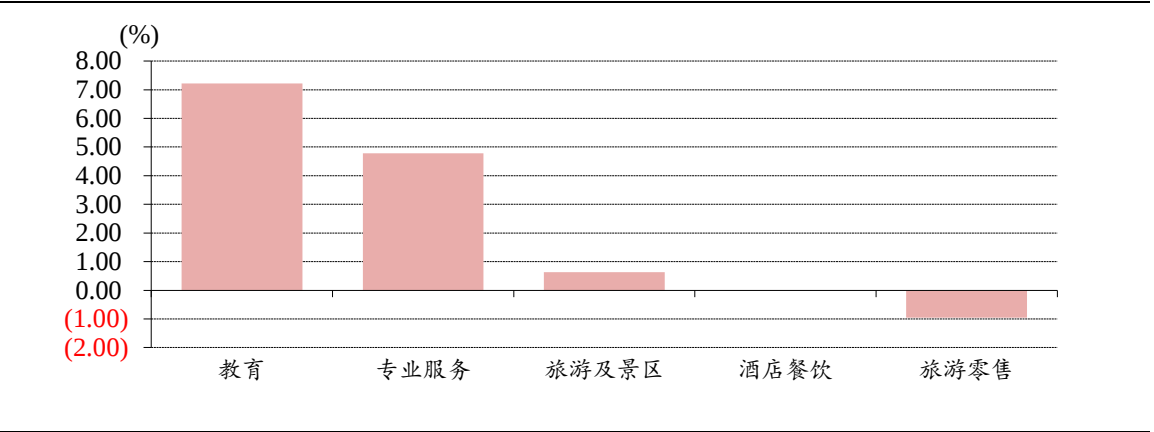
板块表现：前两交易周申万（2021）31 个一级行业中 24 个上涨。涨跌幅排名前五的是通信、计算机、机械设备、传媒、电子，其中社会服务板块上涨 3.45%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 8。社会服务板块跑赢沪深 300 指数 1.25pct。

图表 1.申万（2021）一级行业涨跌幅排名（2025.02.10 -2025.02.21）



1.2 社会服务子板块市场表现

图表 2.社会服务子板块双周涨跌幅（2025.02.10 -2025.02.21）



社会服务子板块及旅游零售板块中 3 个上涨，涨跌幅由高到低分别为：教育（+7.22%）、专业服务（+4.78%）、旅游及景区（+0.63%）、酒店餐饮（0.00%）、旅游零售（-0.96%）。

（注：社会服务行业还涵盖体育子板块，该板块无指数）

1.3 个股市场表现

图表 3.社会服务行业个股双周涨跌幅排名（2025.02.10 -2025.02.21）

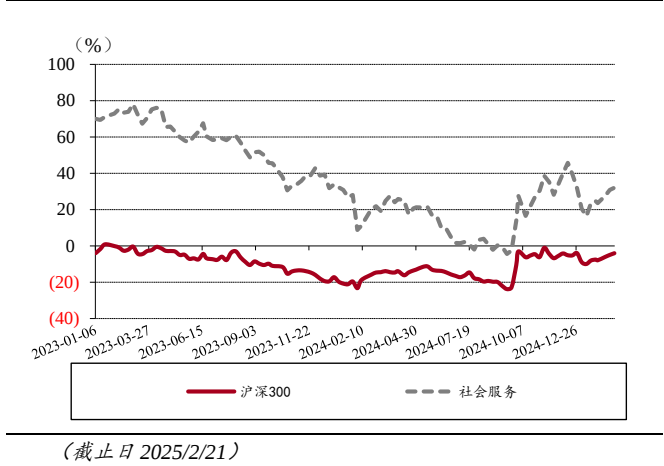
双周涨幅前十				双周跌幅前十			
证券简称	涨跌幅（%）	今年初至今（%）	所属申万三级行业	证券简称	涨跌幅（%）	今年初至今（%）	所属申万三级行业
全通教育	32.34	34.60	培训教育	大连圣亚	(9.03)	(23.93)	人工景区
米奥会展	24.84	25.59	会展服务	长白山	(8.51)	(23.98)	自然景区
学大教育	19.13	26.72	培训教育	力盛体育	(8.31)	8.04	体育III
科德教育	17.48	30.63	培训教育	*ST 开元	(7.20)	(25.72)	培训教育
科锐国际	15.05	20.13	人力资源服务	信测标准	(6.93)	16.04	检测服务
传智教育	14.69	(3.40)	培训教育	同庆楼	(4.23)	(16.77)	餐饮
国新文化	13.49	(3.88)	教育运营及其他	全聚德	(3.17)	(10.34)	餐饮
安车检测	12.25	5.48	检测服务	中体产业	(2.57)	(3.87)	体育III
行动教育	11.70	18.70	培训教育	九华旅游	(2.45)	(2.28)	自然景区
苏试试验	9.75	10.03	检测服务	首旅酒店	(2.31)	(13.57)	酒店

前两交易周社会服务行业中个股涨跌幅中位数为 2.01% A 股社会服务板块 75 家公司有 55 家上涨，全通教育涨幅最大，大连圣亚跌幅最大。

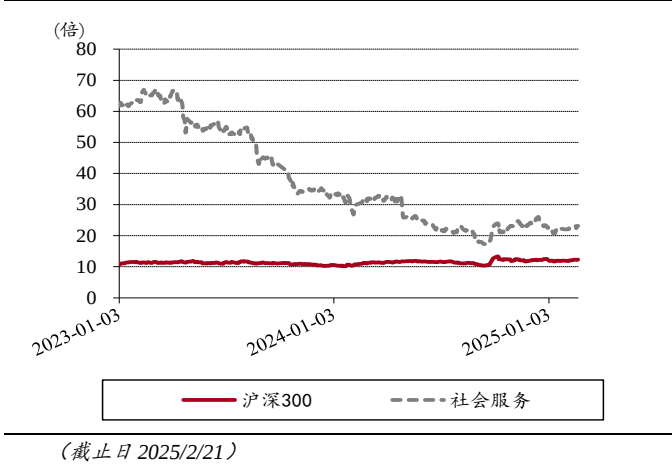
1.4 子行业估值

截至 2025 年 2 月 21 日社会服务行业 PE(TTM)调整后为 23.15 倍, 处于历史分位 3.42%。沪深 300PE (TTM) 调整后为 12.29 倍，处于历史分位 47.60%。

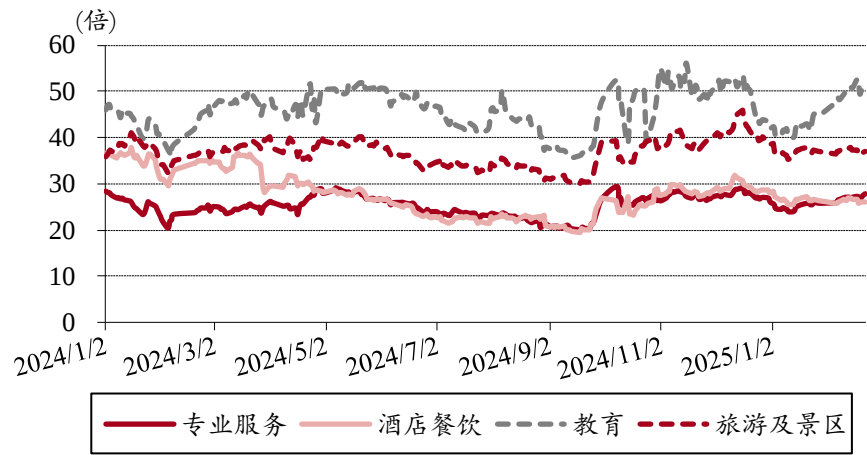
图表 4. 2023 年初至今申万（2021）社会服务指数变化



图表 5. 2023 年初至今社会服务行业 PE（TTM）变化情况



图表 6. 2024 年初至今社会服务行业子板块 PE（TTM）变化情况



(截止日 2025/2/21)

注：自 2021/12/13 起景点与旅游综合子板块合并为旅游及景区板块

2、行业公司动态及公告

2.1 行业重要新闻：

免税

【2025 年春运期间海南离岛免税购物金额超 66 亿元】据海口海关统计，2025 年春运期间(1 月 14 日-2 月 22 日)，海口海关共监管离岛免税购物金额 66.1 亿元，免税购物人数 81.8 万人次，购物件数 564.2 万件。

资料来源：证券导报

酒店

【外资酒店 2024 年客房收入增长强劲】近日，多家外资酒店集团披露了 2024 年业绩报告。财务数据显示，2024 年全年，仅希尔顿酒店集团的营业收入和净利润均录得同比增长，其中营业收入同比增长 9.17%，归母净利润同比增长 34.53%。万豪国际酒店集团的营业收入同比增长 5.85%，净利润同比减少 22.96%。凯悦酒店集团营业收入同比减少 0.28%，归母净利润同比增长 489.09%。温德姆酒店及度假村的营业收入同比增长 0.79%，净利润同比持平。洲际酒店集团总收入同比增长 0.79%。

资料来源：澎湃新闻

【节后迎来出游错峰季 部分机票酒店价格降一半】随着春节假期落幕，旅游市场逐渐回归常态，游客将迎来长达两个月的错峰出游时机。根据同程旅行平台数据，春节前后国内机票均价分别在 1 月 25 日和 2 月 4 日迎来价格高峰，之后均价逐步回落，至 2 月 17 日起均价降至 700 元以下，相较于最高峰均价降幅达到 42%。以 2 月 8 日查询的长沙飞北京的价格为例，节后高峰价格在 1000 元以上，2 月 9 日至 3 月底基本在 360 元至 509 元左右。成都飞上海的航班，节后高峰价格在 2000 元以上，2 月 10 日降至 1000 元以内，2 月 17 日至 3 月底基本在五六百元。除了机票价格大幅回落，同程旅行平台的数据还显示，错峰出游的酒店价格优势也较明显，部分酒店价格下滑超过一半。

资料来源：扬子晚报

旅游与 OTA

【免签政策红利持续释放 东盟国家旅游团畅游西双版纳】随着中国免签政策持续放宽优化，“免签朋友圈”不断扩容，越来越多的外国人来到了中国。2 月 18 日，15 名来自泰国、老挝的游客到达西双版纳，成为东盟国家旅游团入境云南西双版纳免签政策施行后的首个旅游团。国家移民管理局 2 月 10 日发布公告，即日起实施东盟国家旅游团入境云南西双版纳免签政策。从中老铁路国际旅客列车开通运行到各地免签政策持续优化，中国入境游市场正展现出蓬勃活力。

资料来源：新华社

【寒假出游消费盘点：文化游、冰雪游成消费热点】途牛发布《2025 寒假出游消费盘点》指出，刚刚结束的寒假，家庭游、亲子游需求依旧旺盛，传统文化游、非遗游、冰雪游、避寒游成为大众旅游消费的热点。境内长线游是今年寒假出游的热门选择，占比超过 50%，北京、三亚、南京、西双版纳州、重庆、西安、桂林、厦门、成都、哈尔滨荣登热门目的地前十榜单。寒假周边游市场呈现短途高频的消费特征，上海、广州、北京、成都、南京、珠海、无锡、重庆、杭州、昆明位列周边游热门目的地榜单前十，相关城市的文博场馆、古镇古街、主题乐园等景区景点备受亲子家庭及年轻客群青睐。受春节后寒流的影响，今年北方地区冰雪季持续时间较往年更长，为游客提供了更为充裕的赏雪娱雪时光。与此同时，第九届亚洲冬季运动会在哈尔滨的举办，也进一步激发了冰雪旅游的热情，哈尔滨、沈阳、长春、大连、牡丹江、白山、延边、漠河、北京、张家口成为寒假冰雪游的热门目的地。在传统文化游尤其是非遗热的推动下，德阳、咸阳、黔东南、遵义、晋中、安阳、贵阳、临汾、曲靖、邯郸等地的出游热度较去年寒假增长显著。

资料来源：金羊网

餐饮

【广东：支持符合条件的餐饮企业在境内外上市】2 月 20 日消息，广东省人民政府近日印发《广东省促进服务消费高质量发展若干措施》。其中提出，支持符合条件的餐饮企业在境内外上市、发行信用类债券，利用多层次资本市场融资。

资料来源：上海证券报

交通出行

【春节假期期间交通出行超 23 亿人次】从 2025 年综合运输春运工作专班获悉，今年春节假期期间（1 月 28 日至 2 月 4 日），全社会跨区域人员流动量为 230684.5 万人次。具体来看，铁路客运量为 9626 万人次，公路人员流动量为 218293 万人次（高速公路及普通国省道非营业性小客车人员出行量为 198965 万人次、公路营业性客运量为 19328 万人次），水路客运量为 941.3 万人次，民航客运量为 1824.15 万人次。

资料来源：中国信息网

教育

【DEEPSEEK 引爆教育圈】当 DeepSeek 以 97% 的数学解题准确率横空出世后，这场变革正以小时为单位推进，在教育垂直领域，这场变革正在“加速度”。2 月 6 日，网易有道宣布全面接入 DeepSeek - R1，并发布子曰翻译大模型 2.0 和子曰 - o1 推理模型，在技术层面融合了自研的子曰大模型和 DeepSeek - R1 的推理能力。2 月 7 日，云学堂官宣全系产品已全面接入 DeepSeek - R1 和 DeepSeek - V3 大模型。2 月 8 日，希沃宣布旗下全系产品将逐步接入 DeepSeek 大模型。2 月 9 日，中公教育旗下的“云信”垂直大模型完成了 DeepSeek 系列模型的私有化部署，优化了 AI 在内容研发、智能批改、个性答疑等场景的应用逻辑。2 月 12 日，高途宣布接入 DeepSeek 人工智能大模型。同日，猿辅导宣布旗下“小猿学练机”和“小猿口算”等全系列小猿产品正式接入 DeepSeek。2 月 14 日，学而思发布接入 DeepSeek 的全新“随时问”APP，目前正面向全国中小学生免费开放。同时将学习机、学练机等智能教育硬件产品接入 DeepSeek，推出“深度思考模式”，目前新功能已经搭载在最新发布的相关机型上。包括教育科技领域的领先企业作业帮也近日宣布，在其核心学习工具 APP、智能硬件产品如学习机、智能图书以及教育数字化解决方案中，整合并接入了推理大模型 DeepSeek - R1。

资料来源：大河报

体育

【亚冬会余热未散 全国冰雪旅游消费持续升温】哈尔滨第九届亚冬会虽已落幕，但其余热未散，亚冬效应带动了全国多地体育消费增长。2025 年亚冬会见证了哈尔滨 GDP 突破 6000 亿元大关，这标志着哈尔滨经济实力迈上了新的台阶。数据显示，入境宾客用支付宝消费金额同比去年同期增长近 6 倍。同时，哈尔滨市累计接待入境游客数量大幅增长，2025 年春节期间累计接待游客 1215.1 万人次，实现旅游总花费 191.5 亿元。亚冬会的余温不仅为哈尔滨等城市带来短期的旅游热潮，更为长期的经济增长注入了新的动力。在全国各地，众多特色旅游路线、冰雪赛事活动还将陆续开展，吸引国内外游客的目光，进一步推动冰雪产业发展。

资料来源：观点网

人力资源

【2024 年海归就业报告：互联网/电子商务行业最受青睐】智联招聘发布的《2024 中国海归就业调查报告》显示，2024 年在国内求职的海归人数较 2023 年增长 7%，达到 2018 年的 1.44 倍；其中，回国求职的应届留学生人数较 2023 年增长 19%，达到 2018 年的 2 倍，越来越多留学生选择回国寻求就业和发展机会。从学历分布看，2024 年回国求职的留学生中，硕士学历占比最高，为 79.3%，本科占 18.0%，博士占比 2.7%，留学生整体学历层次较高。从专业分布看，排名前 10 的专业为：工商管理、金融学、经济学、市场营销、法学、会计学、人力资源管理、国际商务、教育学、计算机科学与技术。

资料来源：中国经济网

2.2 上市公司重点公告：

图表 7.上市公司重要公告

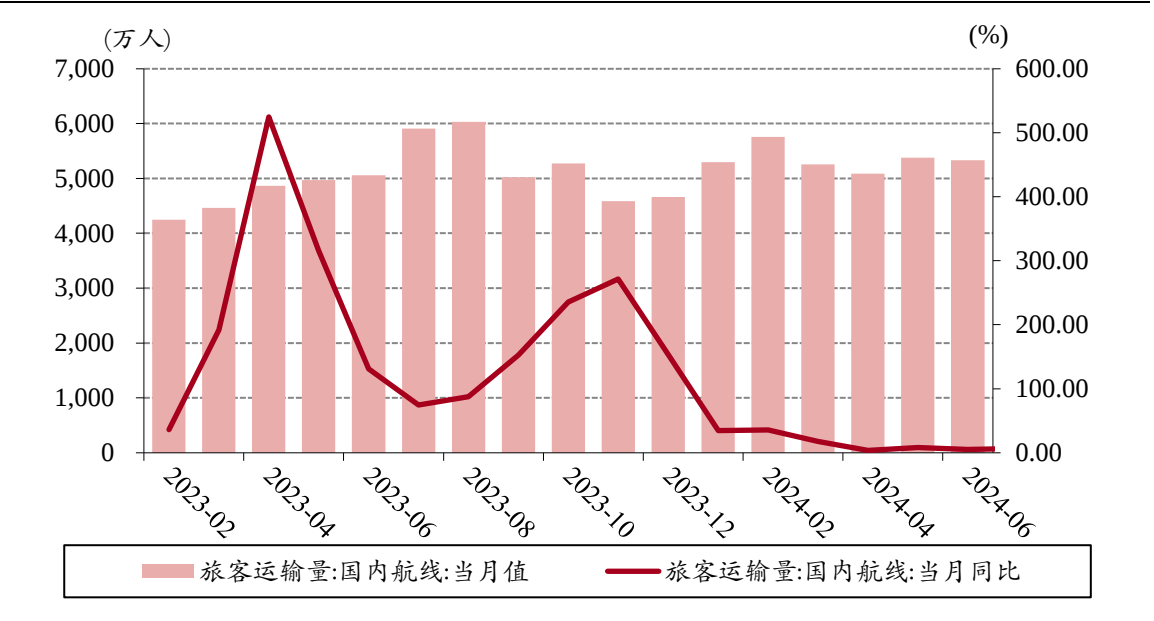
公告日期	股票代码	公司名称	公告摘要	主要内容
2025-02-11	000524.SZ	岭南控股	岭南控股：董事会十一届十三次会议决议公告	本次会议审议通过《关于调整公司组织架构设置的议案》：为落实公司发展战略需要并结合运营管理的实际情况，同意对公司的组织架构和机构设置进行优化调整，并增设旅游业务事业部和酒店业务事业部。旅游业务事业部专注于全国市场目的地服务、产品供应及开拓渠道销售“三体系”的建设，搭建覆盖全国的网络布局。酒店业务事业部致力于提升酒店服务品质与管理效率，通过优化全国酒店布局、强化品牌扩张，增强市场竞争力。两大事业部的设立将有助于公司更精准地把握市场动态，推动公司整体业务深度融合和优化发展。
2025-02-11	300795.SZ	米奥会展	米奥会展：关于公司拟投资设立全资子公司的公告	为了满足公司未来发展需要，公司拟以自有资金 15,000 万元人民币设立全资子公司三保汇投（嘉兴）企业管理有限公司。该平台将聚焦产业链资源整合，通过联动上下游加速公司业务拓展与国际市场开发，着力构建专业展会业务矩阵。此次设立子公司旨在培育多元化盈利增长极，强化市场竞争优势，通过优化资源配置提升运营效能，持续提升公司核心竞争力，为股东创造长期价值回报。子公司的设立将有效承接公司战略落地，通过资本运作与产业协同形成发展新动能，为可持续发展注入持续增长动力。
2025-02-13	605108.SH	同庆楼	同庆楼：同庆楼第四届董事会第五次会议决议公告	本次会议审议并通过《关于拟注册发行资产担保债务融资工具（CB）的议案》：为进一步拓宽融资渠道，优化债务结构，用长期资金替换部分短期流贷，同意公司在中国银行间市场交易商协会注册发行总金额不超过人民币 7 亿元、期限不超过 3 年的资产担保债务融资工具（CB）。

资料来源：各公司公告、Wind、iFind，中银证券

3、出行数据跟踪

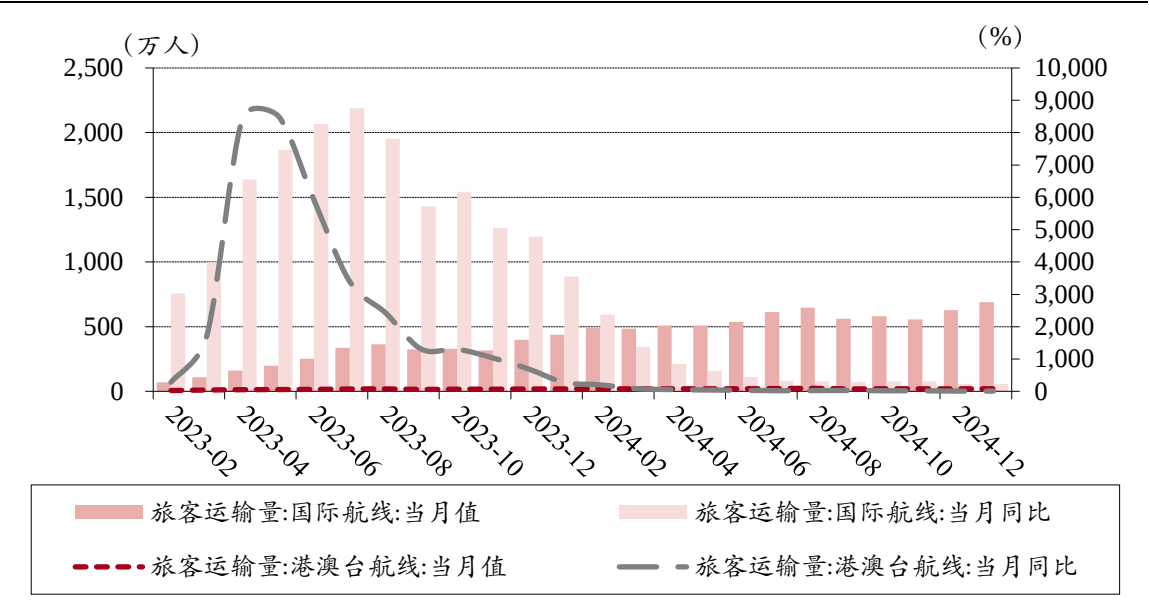
国内出行方面，疫后商旅出行基本完成复苏。出入境游方面，政策也在不断放宽，从 2023 年 2 月 6 日起，试点恢复全国旅行社及在线旅游企业经营中国公民赴有关国家出境团队旅游和“机票+酒店”业务，第一批包含 20 个国家，居民长期积压的出境游需求开始逐步释放。2023 年 3 月 15 日起，在第一批国家名单的基础上进一步增加了 40 个国家试点恢复出境团队旅游和“机票+酒店”业务。2023 年 8 月 10 日，又继续公布了 78 个国家和地区恢复出境游名单。出入境政策方面，2023 年 11 月 27 日，我国宣布对法国、德国、意大利、荷兰、西班牙、马来西亚六国实行单方面免签政策。在此之后，新加坡、泰国互免政策也得到确认。2024 年 3 月 14 日起，中方对瑞士、爱尔兰、匈牙利、奥地利、比利时、卢森堡 6 个国家持普通护照人员试行免签政策，整体趋势在逐步放宽。为进一步促进中外人员往来，中方决定进一步扩大免签国家的范围，2024 年 7 月 1 日起，对新西兰、澳大利亚、波兰持普通护照的人员试行免签政策。2024 年 10 月 15 日起，给予葡萄牙、希腊、塞浦路斯、斯洛文尼亚持普通护照的人员试行免签政策。2024 年 11 月 30 日起，对保加利亚、罗马尼亚、克罗地亚、黑山、北马其顿、马耳他、爱沙尼亚、拉脱维亚、日本持普通护照人员试行免签政策。此外，中方决定同步优化入境政策，将交流访问纳入免签事由，将免签停留期限自现行 15 日延长至 30 日。自 2024 年 11 月 30 日起，包括上述 9 国在内的 38 个免签国家持普通护照人员来华经商、旅游观光、探亲访友、交流访问、过境不超过 30 天，可免办签证入境。不符合免签条件人员仍需在入境前办妥来华签证。此外，2024 年 11 月 8 日至 2025 年 12 月 31 日期间，扩大免签国家范围至斯洛伐克、挪威、芬兰、丹麦、冰岛、安道尔、摩纳哥、列支敦士登、韩国。国家移民管理局 2025 年 2 月 10 日再次发布公告，即日起实施东盟国家旅游团入境云南西双版纳免签政策。

图表 8. 国内航线旅游运输量变动情况（月）



注：最后一期数据为 2025 年 1 月

图表 9. 港澳台及国际航线旅客运输量变动情况（月）



注：最后一期数据为 2025 年 1 月

4、投资建议

2025 春节出行与消费数据稳中有升，入境免签政策利好延续，期待全年旅游市场景气度仍保持高位运行。我们建议关注后续业绩增长确定性强的出行链及产业相关公司：黄山旅游、丽江股份、宋城演艺、岭南控股、众信旅游、中青旅、海昌海洋公园、天目湖、长白山等；受益于商旅客流复苏以及疫后市占率提高的连锁酒店品牌君亭酒店、锦江酒店、首旅酒店等；受益于促就业政策推动的科锐国际；跨境游市场恢复有望推动机场免税的恢复和市内免税新政加速推出，建议关注中国中免、王府井；承接餐饮、宴会需求复苏的同庆楼；本地生活消费老字号品牌豫园股份；受益于商务复苏的会展品牌米奥会展、兰生股份；演艺演出产业链公司锋尚文化、大丰实业。

5、风险提示

商旅出行需求复苏不足：目前消费恢复得到初步验证，但仍需后续观察。后续经济和收入恢复、宏观波动、消费者和企业信心、出行意愿等因素或将持续影响消费和出行产业链上下游表现。

行业复苏不及预期：本地国内游复苏较为充分，但当前人均支出恢复慢于出行人次。此外出入境旅游恢复较缓，在此影响下国际商务旅游复苏、口岸免税恢复等或将有所承压。

政策落地及执行不及预期：入出境商旅和免签等政策出台后仍需时间观测旅游业恢复情况，市内免税店政策虽有进展但仍需观察具体效果，且政策落地后的执行也存在一定不确定性。