

分析师：杨畅

执业证书编号：S0740519090004

电话：021-20315708

Email: yangchang@r.qlzq.com.cn

联系人：夏知非

Email: xiazf@r.qlzq.com.cn

相关报告**投资要点**

- **春节假日服务消费明显修复，支撑消费回升，但票房收入与旅游收入存在差异：**
 - 第一，票房收入明显修复，已接近 2021 年高位水平；
 - 第二，国内旅游收入仍低于 2019 年水平，而且可能受统计口径影响导致高估；
 - 第三，票房与旅游的差异或反映“可以花小钱，不愿花大钱”的支出特点。
- **春节假日客运量明显回升，支撑了人员流动的修复，但细分方式存在差异：**
 - 第一，铁路客运量修复速度明显加快；
 - 第二，公路客运量修复速度明显偏慢；
 - 第三，航空客运量修复水平在 70%左右，国内航班量修复在 97.5%的水平，重点城市机场的修复更好；公路的修复缺口更大，或意味着短距离出行人群和价格敏感型人群的意愿仍然偏弱。
- **春节假日消费明显修复，但不同步仍然存在。短期“跳动”后，能否持续回补，或需观察三条线索：**
 - 第一，实物消费线索，地产汽车如何修复；
 - 第二，居民收支线索，消费能力如何提升；
 - 第三，消费意愿线索，消费意愿如何增强。
- **风险提示事件：政策变动风险。**

内容目录

1. 服务消费的修复：票房与旅游的差异讨论.....	- 3 -
2. 出行方式的修复：公路与航空的差异讨论.....	- 4 -
3. 观察未来消费三条线索	- 7 -
4. 风险提示	- 7 -

图表目录

图表 1：全国当日电影票房（正月初一开始 15 日）	- 3 -
图表 2：内地旅客访港人数	- 3 -
图表 3：春节假期国内旅游收入及单人次花费	- 4 -
图表 4：全国春运日客运量进一步修复	- 5 -
图表 5：铁路、航空、公路等不同出行方式客运量恢复比例	- 5 -
图表 6：部分重点机场进出港国内航班量	- 6 -

1. 服务消费的修复：票房与旅游的差异讨论

2023 年春节假日期间，部分服务消费呈现出明显跳升的迹象。典型代表如电影票房收入，尽管大年初一（1 月 22 日）的表现较 2019 年略低，但随后 6 天都呈现出了明显高增的迹象；尽管初一至初三的表现较 2021 年偏弱，但从初四开始，基本逼近 2021 年同期水平。

图表 1：全国当日电影票房（正月初一开始 15 日）



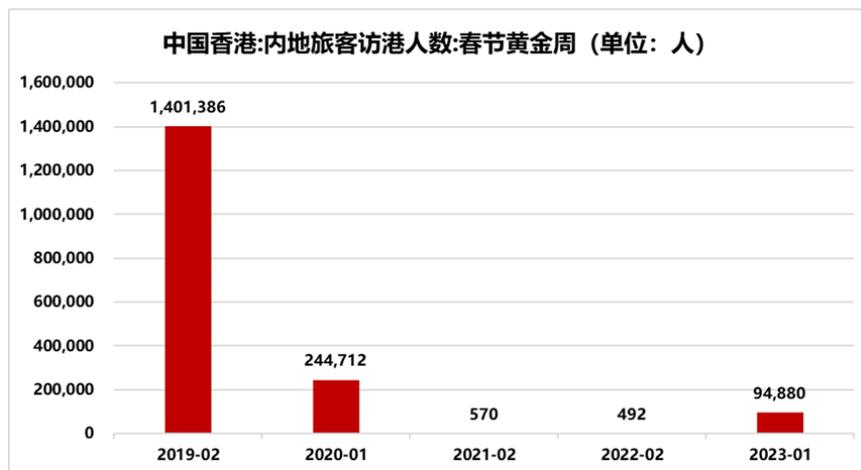
来源：WIND、中泰证券研究所

包括旅游相关收入，根据文化和旅游部公布的数据，今年春节假期全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增长 23.1%，恢复至 2019 年同期的 88.6%。实现国内旅游收入 3758.43 亿元，同比增长 30%，恢复至 2019 年同期的 73.1%。

确实，票房收入与旅游收入都属于服务消费的重点品类，确实表现出疫后修复的明显特征，但我们想进一步讨论其中展现的细节特征，进而探讨对后续消费的指向性。

第一，国内旅游收入的修复或受统计口径影响导致高估。尽管同为“国内旅游”口径，2019 年除“国内旅游”之外，还存在一定数量的“出境旅游”；但 2023 年春节假期期间，尽管“出境旅游”有所恢复，但与 2019 年仍然存在比较明显的差距。例如根据香港旅游发展局公布的数据，2023 年春节黄金周内地旅客访港人数为 94880 人，仅为 2019 年同期的 6.8%。因此，如果将 2023 年的“国内旅游”与 2019 年“国内旅游+出境旅游”相比，旅游收入的恢复程度，或许要低于公布数据的水平。

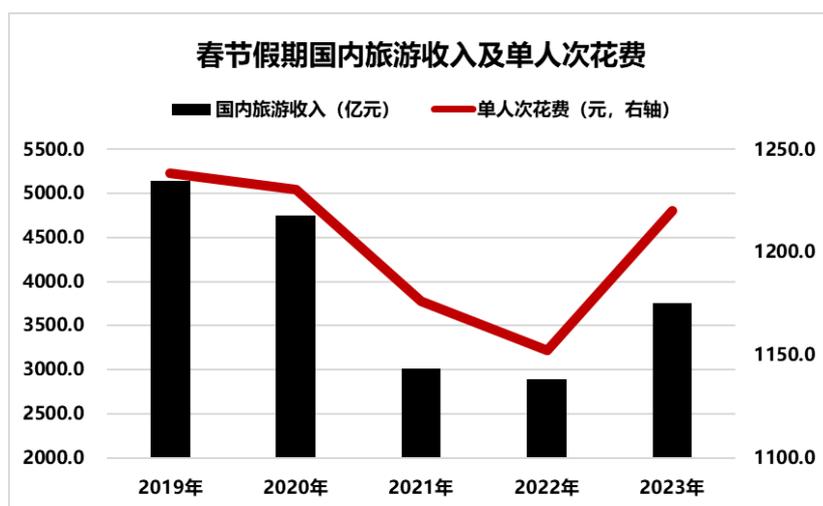
图表 2：内地旅客访港人数



来源: WIND、中泰证券研究所

第二，票房与旅游的差异或反映“可以花小钱，不愿花大钱”的支出特点。观看电影与外出旅游都属于春节假期期间服务消费的两个重要品类，可以归类到可选消费品大类，但根据支出金额的差异，观看电影与外出旅游仍然存在明显不同，观看电影更类似于小额可选消费品，外出旅游则可视为大额可选消费品。根据猫眼专业版公布的数据，从大年初一至初六，单张电影票价在 50 元附近波动；而根据文化和旅游部公布的数据，单人次的旅游花费约在 1200 元左右，如果考虑到 2019 年存在大量的出境旅游，单人次花费有可能更高，例如根据香港旅游发展局公布数据计算，2019 年内地游客在香港地区的人均消费（过夜游客）为 5990 港元，要远远超过国内游人均 1238 元的水平。因此，票房收入超过 2019 年，但国内旅游收入仍然明显低于 2019 年，或在一定程度上反映出了“愿意花小钱、不愿花大钱”的特征。

图表 3: 春节假期国内旅游收入及单人次花费

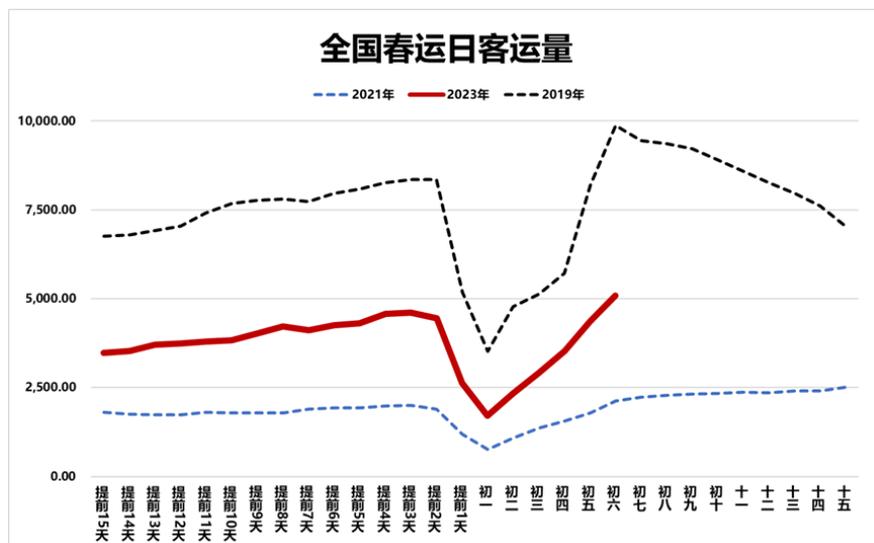


来源: 文化和旅游部、中泰证券研究所

2. 出行方式的修复: 公路与航空的差异讨论

根据交通部公布的数据，截至 1 月 27 日，全国春运日客运量进一步回升至 5092 万人，明显要超过 2021 年同期的水平，但与 2019 年同期仍然存在一定的差距。但从细分出行方式上看，由于水路客运量数量偏小，没有太多参考价值，铁路、航空和公路客运量呈现出明显的差异。

图表 4：全国春运日客运量进一步修复

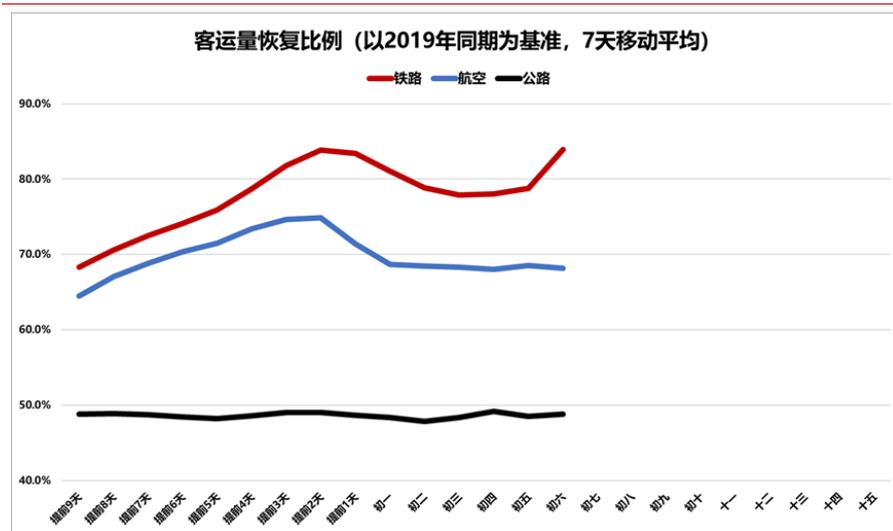


来源：WIND、中泰证券研究所

首先，公路客运量修复速度明显偏慢。作为客运量最主要的方式，截至 1 月 27 日，公路日客运量达到 3628 万人次，仅为 2019 年同期的 50% 左右。由于公路出行具有两个相对明显的特征，第一是出行距离相较于铁路和航空更短，第二是出行成本相对更低，或表明短距离出行人群和价格敏感型人群的返岗意图仍然偏弱。

其次，铁路客运量的修复速度明显较快。在某些单日，甚至超过 2019 年同期水平，但单日情况面临可比性较差的问题，按照 7 日移动平均的数据观察，基本达到 2019 年同期 80% 的水平。由于铁路出行具有出行时间相对可控，成本相对偏中档的特点，铁路客运量的表现或在一定程度上，反映了中长距离以及时间敏感型就业人群的返岗特征。

图表 5：铁路、航空、公路等不同出行方式客运量恢复比例

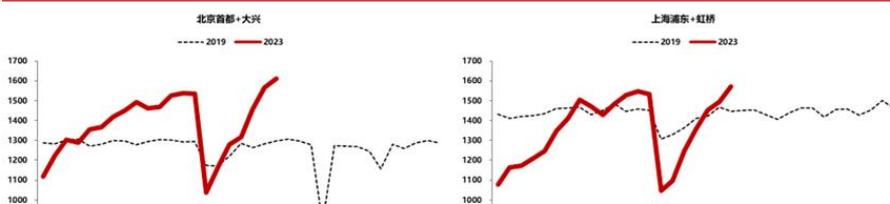


来源: WIND、中泰证券研究所

最后, 航空客运量总体修复在 70% 的水平, 航班量修复在 82.5% 的水平, 其中国内航班量修复在 97.5% 的水平, 重点城市机场的修复明显更好。包括北京 (首都+大兴)、上海 (虹桥+浦东)、广州、海南 (凤凰+美兰) 等重点机场的国内航班量已经明显超过了 2019 年同期的水平。由于航空出行更加对应中长距离, 对应的支出费用更高, 能够承受的人群也具有收入偏高的特点。

因此, 从春节日客运量的总体数据来看, 与 2019 年仍然存在大约 20% 的缺口需要弥补。而且从结构上看, 公路与航空的客运量表现也显现出明显差异, 公路客运量与疫前相比的缺口更大, 或意味着短距离出行人群和价格敏感型人群的意愿仍然偏弱。

图表 6: 部分重点机场进出港国内航班量



预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51695



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn