仅供内部参考，请勿传播

游客入境复苏势头持续增强，酒店、航旅有望受益

——泰国旅游与休闲行业点评

2026 年 10 月 8 日

核心观点

- **2026 年下半年泰国旅游复苏动能增强。**泰国旅游局数据显示，2026 年 8 月泰国入境游客规模继续企稳，当月入境量达 252 万人次；7-8 月复苏态势向好，入境总人次同比仅下滑约 3%，而上半年同比降幅约 5%（一季度同比-2.4%；二季度同比-8.1%）。本轮回暖主要由中国游客回归及中东客源需求支撑。7 月中国入境泰国的游客同比增长 9%，8 月同比上涨 18%至 48.2 万人次，为 2 月以来最高水平，中国游客在入境总人次中的占比由 2025 年 8 月的约 16%提升至约 19%。尽管地区冲突持续，中东客源需求依旧稳健，7 月入境量同比+9%，8 月同比+15%。欧洲客源在四季度旺季来临前也已开始反弹。东盟国家入境游客依旧偏弱，该下滑主要源于马来西亚、柬埔寨的国别特殊因素，并非区域旅游需求全面走弱。我们预计中国、欧洲等核心客源市场将持续复苏，支撑泰国入境游客总量迎接四季度旅游旺季。

- **泰国酒店板块：2026 年四季度盈利或将迎来实质性修复。**受益于泰国旅游需求回暖，以及政府“泰国游 Plus”项目带来的增量扶持，我们预计泰国酒店板块盈利在下半年将逐步改善，伴随旅游景气上行与季节性红利释放，四季度复苏力度将更强。10 月国际货币基金组织与世界银行年会将落地曼谷，有望带来额外客流。

- **泰国航空板块：客运量增速偏弱，但盈利改善。**受航空煤油价格下行、航司运力修复、旅客需求回暖驱动，我们预计 2026 年下半年泰国航空板块盈利将显著改善。随着燃油成本回落、客运需求保持韧性，预计自三季度起实现环比修复。此外，航司、酒店企业还可通过上调票价、客房售价，充分兑现需求回暖带来的收益。

- **风险提示：**地缘政治紧张局势再度升级的风险；全球旅游需求不及预期的风险。

消费行业

分析师

何伟
✉：hewei_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130525010001
顾熹闽
✉：guximin_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130522070001
杨策
✉：yangce_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130520050005
刘立思
✉：liulisi_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130524070002
陆思源
✉：lusiyuan_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130525060001

仅供内部参考，请勿外传

一、泰国旅游业：游客入境复苏势头持续增强

（一）旅游业需求复苏范围持续拓宽

继 2026 年二季度表现疲软之后，预计下半年泰国旅游业将逐步复苏，主要驱动力为中国入境游客回暖以及四季度旺季需求：

8 月，泰国入境游客量延续改善势头，达 252 万人次，同比仅下滑 3%，7 月同比降幅为 2%。我们认为，相较二季度 8%的同比降幅以及 6 月单月 21%的同比降幅，该数据出现明显好转，表明二季度的大幅走弱态势正逐步缓解。

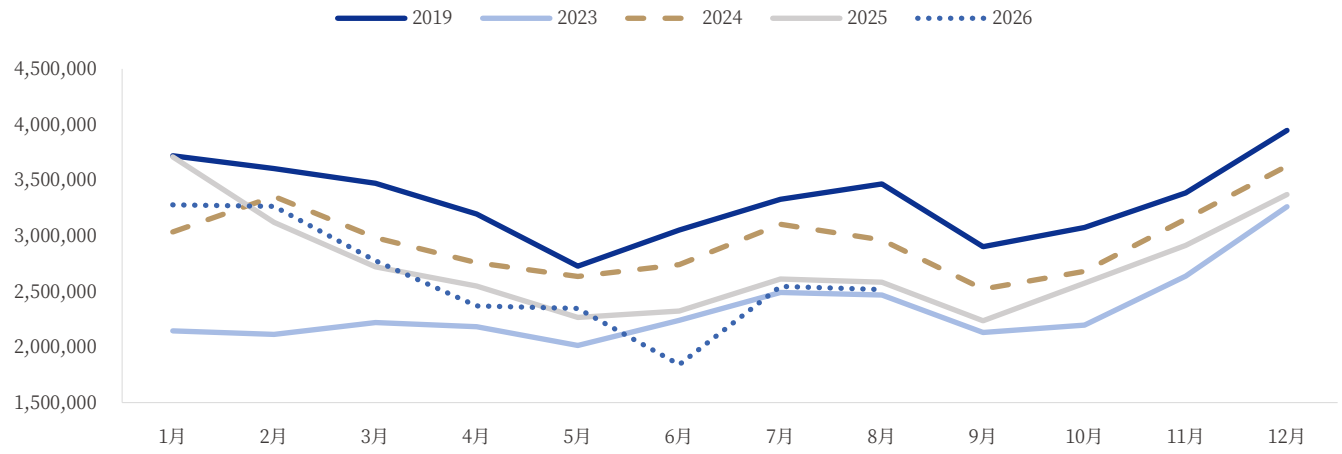
8 月，欧洲、俄罗斯、中东客源保持韧性，入境量分别同比上涨 1%、2%、15%，对应恢复至 2019 年水平的 112%、175%、136%。

8 月，中国入境游客增至 48.2 万人次，同比增长 18%、环比增长 5%；7 月中国游客同比增长 9%。尽管中国入境游客同比增长，但 8 月的规模仅恢复至 2019 年的 47%，我们判断，若复苏态势延续，存在较大的潜在增长空间。

8 月，东盟入境游客同比下滑 13%，仅为 2019 年的 69%。主要原因是泰柬边境持续紧张，柬埔寨客源走弱；同时马来西亚游客有所下滑，部分源于 2025 年 11 月洪灾过后，前往合艾的旅游复苏偏慢。

总体来看，在出行信心修复、赴泰航班运力提升、航班频次增加、航线选择拓宽，叠加旺季需求向好的支撑下，我们预计四季度入境游客势头将进一步改善。

图1：泰国国际入境游客数量



备注：根据泰国旅游与体育部公布的数据，二季度国际入境游客量同比下降 9%。不过该降幅存在一定失真：6 月 22-25 日数据采集系统发生中断，导致 6 月录得异常大幅的 21%同比下降率。

资料来源：泰国旅游部（DEPARTMENT OF TOURISM），中国银河证券研究院

图2：泰国国际入境游客数量月度同比变化

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
东盟	-25.9%	-23.5%	-3.8%	-15.8%	0.4%	-25.8%	-10.9%	-12.9%
中国	-39.6%	82.4%	38.2%	31.9%	32.6%	-7.6%	9.3%	17.6%
韩国	-19.5%	-14.1%	-17.6%	-24.5%	-29.9%	-52.1%	-32.6%	-29.1%
欧洲	10.6%	5.8%	-3.5%	-17.2%	-0.3%	-17.7%	5.3%	0.6%

俄罗斯	6.7%	0.5%	-6.1%	-11.4%	-0.5%	-11.0%	7.0%	1.6%
美国	1.9%	-1.1%	-1.7%	-0.4%	4.0%	-13.0%	3.4%	2.3%
印度	24.4%	9.4%	10.9%	0.2%	-1.8%	-20.4%	-20.2%	-13.1%
中东	5.9%	-51.0%	-33.3%	-57.1%	-1.9%	-36.1%	8.6%	14.8%
其他国家/地区	-9.6%	3.4%	3.6%	-0.5%	1.9%	-13.4%	3.8%	-0.3%
合计	**-12%**	**5%**	**2%**	**-7%**	**4%**	**-21%**	**-2%**	**-3%**

备注：6 月数据存在失真，原因是 6 月 22-25 日期间出现数据采集错误。

资料来源：泰国旅游部（DEPARTMENT OF TOURISM），中国银河证券研究院

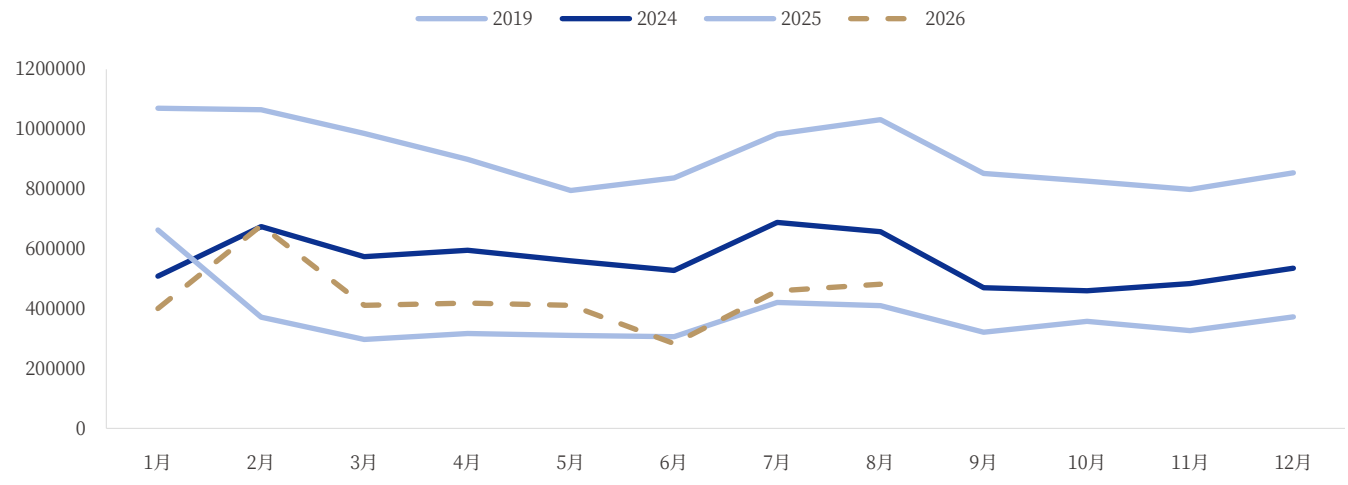
中国入境泰国的游客数量已从 2025 年初的低谷回升。当年一起备受关注的中国公民绑架事件，曾严重打击出境旅游信心。当前中国游客入境人数复苏势头延续，8 月入境游客达 48.2 万人次，为 2 月以来最高值。不过尽管出行信心有所回暖，8 月中国赴泰游客规模仍仅恢复至 2019 年的 47%，并且依旧低于 2024 年水平。

图3：各客源市场入境游客量水平（相对 2019 年）

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月
东盟	90.3%	81.2%	86.7%	77.4%	96.5%	66.2%	73.5%	69.1%
中国	37.4%	63.7%	41.7%	46.5%	51.7%	33.9%	46.7%	46.7%
韩国	80.8%	78.3%	68.8%	54.0%	57.1%	33.6%	52.9%	52.7%
欧洲	138.8%	126.9%	113.9%	100.9%	123.4%	89.0%	116.3%	112.4%
俄罗斯	118.9%	121.0%	113.7%	127.0%	149.2%	142.5%	185.7%	174.5%
美国	102.9%	105.6%	89.7%	85.1%	85.7%	74.4%	90.5%	83.5%
印度	141.1%	150.8%	127.8%	126.0%	129.7%	85.3%	92.0%	96.2%
中东	90.2%	36.1%	22.2%	38.0%	234.1%	85.7%	142.0%	136.0%
其他国家/地区	95.4%	96.2%	87.6%	74.7%	83.5%	63.8%	86.7%	78.5%
合计	**88%**	**91%**	**80%**	**74%**	**86%**	**60%**	**77%**	**73%**

资料来源：泰国旅游部（DEPARTMENT OF TOURISM），中国银河证券研究院

图4：中国入境游客数量



资料来源：泰国旅游部（DEPARTMENT OF TOURISM），中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

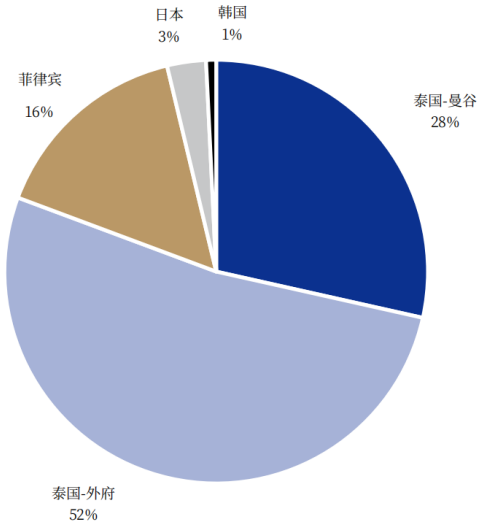
（二）酒店板块公司有望受益于泰国旅游补贴计划

据《曼谷商报》9 月 8 日报道，泰国政府拟推出“泰国游 Plus”国内旅游刺激项目，拉动旅游消费。最新提案预算上限为 35 亿泰铢，设置 100 万份权益名额；游客及参与商户计划于 10 月 1-25 日通过 Pao Tang 应用完成注册，优惠可使用的出行时段为 2026 年 11 月 1 日至 12 月 15 日，以及 2027 年 1 月中旬至 2 月末。

根据现行提案，政府提供住宿费用补贴，单人最高可享受 5 晚，每晚补贴上限 1,500 泰铢。游客还可申领自付比例为 50%的电子消费券：在主要旅游城市，单份权益最高额度 1,500 泰铢，二线城市最高 2,000 泰铢。消费券可用于餐厅、水疗、按摩、当地交通、旅游活动以及其他参与该计划的服务项目。

我们预计，泰国国内业务占比较高的泰国酒店企业将成为主要受益方。该计划直接降低住宿成本，有望拉动 2026 年 11 月至 12 月中旬、2027 年 1 月中旬至 2 月期间的新增国内游需求。其中 ERW 的相对优势更为明显：其在泰国拥有规模庞大的酒店资产组合，且布局经济型至中端酒店赛道，每晚 1,500 泰铢补贴在房价中的占比更高，政策红利更显著。与此同时，CENTEL 凭借泰国国内酒店业务同样能够获益；而海外营收占比较高的酒店企业，受到的政策影响则相对有限。

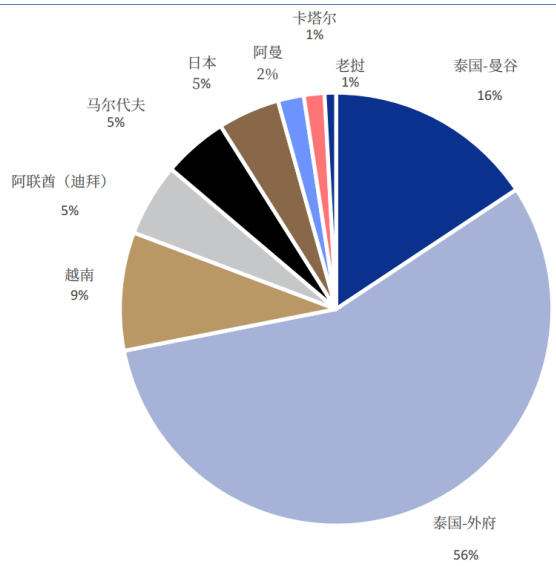
图5：ERW 酒店客房资产按地区分布（2026 年二季度）



备注：客房总数=12,578 间

资料来源：ERW 公司公告，中国银河证券研究院

图6：CENTEL 酒店客房资产按地区分布（2025 年）



备注：客房总数=11,137 间

资料来源：CENTEL 公司公告，中国银河证券研究院

7-8 月，马尔代夫入境游客显现回暖迹象，助力泰国酒店上市公司海外收入增长：7 月入境量同比仅下降 1.9%，8 月同比转为增长 2.1%。对比 4 月同比下滑 24.4%、6 月同比下滑 12.0%的较大降幅，实现明显改善。2026 年初至 9 月 8 日，马尔代夫累计入境游客达 149 万人次，同比下降 3.7%。尽管如此，近几个月同比趋势持续修复，表明游客需求企稳，为即将到来的四季度旺季营造了更有利的环境。我们预计，马尔代夫入境客流持续改善叠加季节性旺季因素，将推动泰国酒店行业旗下的马尔代夫分支机构收入增长，与泰国旅游景气共振，推动相关公司在四季度实现更强劲的业绩复苏。

仅供内部参考，请勿外传

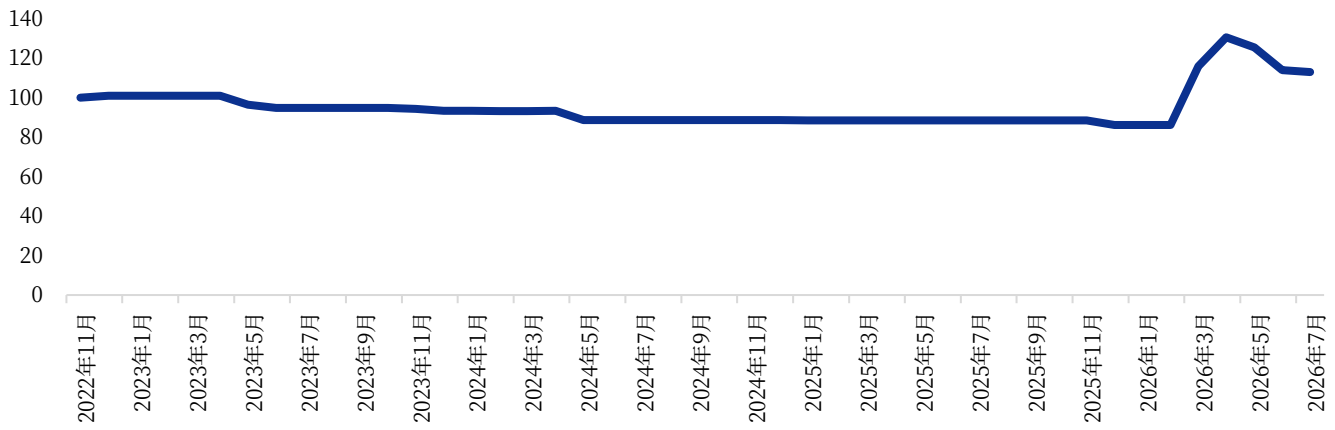
图7：马尔代夫入境游客数量

类别	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月(1-8日)	合计(截至9月8日)	日均
2024年 总访客数	**195,143**	**218,631**	**197,047**	**172,477**	**121,009**	**124,422**	**168,829**	**177,535**	**31,367**	**1,406,460**	**5,581**
游客	192,385	217,392	194,227	168,366	119,875	123,284	167,528	176,175	31,367	**1,390,599**	5,518
商务访客	960	1,086	1,034	926	1,096	1,097	1,292	1,360		**8,851**	
邮轮乘客	1,798	153	1,786	3,185	38	41	9	0		**7,010**	
2025年 总访客数	**216,544**	**216,309**	**207,707**	**202,214**	**140,211**	**143,099**	**188,304**	**193,529**	**38,637**	**1,546,554**	**6,162**
游客	214,863	214,091	203,468	198,322	135,614	141,772	186,738	192,058	38,637	**1,525,563**	6,078
商务访客	1,465	1,606	1,314	2,022	1,957	1,327	1,566	1,471		**12,728**	不适用
邮轮乘客	216	612	2,925	1,870	2,640	0	0	0		**8,263**	不适用
2026年 总访客数	**227,403**	**254,556**	**166,616**	**152,861**	**142,555**	**125,891**	**184,735**	**197,640**	**36,962**	**1,489,219**	**5,933**
游客	224,788	247,722	161,259	147,600	139,746	123,552	183,119	195,390	36,962	**1,460,138**	5,817
商务访客	1,550	1,597	1,308	1,804	1,770	1,609	1,616	2,244		**13,498**	
邮轮乘客	1,065	5,237	4,049	3,457	1,039	730	0	6		**15,583**	
同比增长率(2026/2025)	**5.0%**	**17.7%**	**-19.8%**	**-24.4%**	**1.7%**	**-12.0%**	**-1.9%**	**2.1%**	**-4.3%**	**-3.7%**	**-3.7%**

资料来源：马尔代夫旅游部（MALDIVES MINISTRY OF TOURISM），中国银河证券研究院

马尔代夫酒店高度依赖柴油发电。美伊战争爆发后，2026年4月末马尔代夫柴油价格（马尔代夫金融管理局数据）较2025年末水平大幅上涨约52%，挤压酒店利润率。不过截至2026年7月，柴油价格已自高点回落约13%，将逐步缓解成本压力，支撑马尔代夫酒店企业下半年的利润率修复。

图8：马尔代夫柴油价格指数（2022年11月=100）



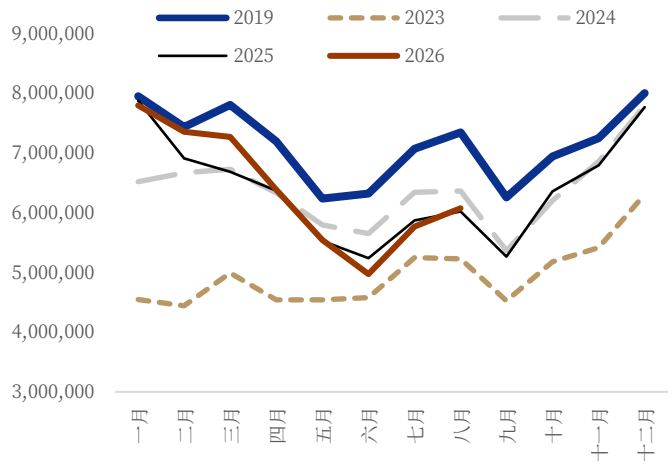
资料来源：马尔代夫金融管理局（MALDIVES MONETARY AUTHORITY），中国银河证券研究院

（三）酒店及航司可通过上调收费兑现需求回暖的利好

尽管泰国旅游景气度有所改善，但国际入境泰国的客流复苏进程仍偏缓慢，整体旅客量增速或将维持温和水平。酒店与航司在旅客总量增长的支撑下有一定弹性，还可通过上调房价、机票价格，充分兑现需求回暖带来的收益。

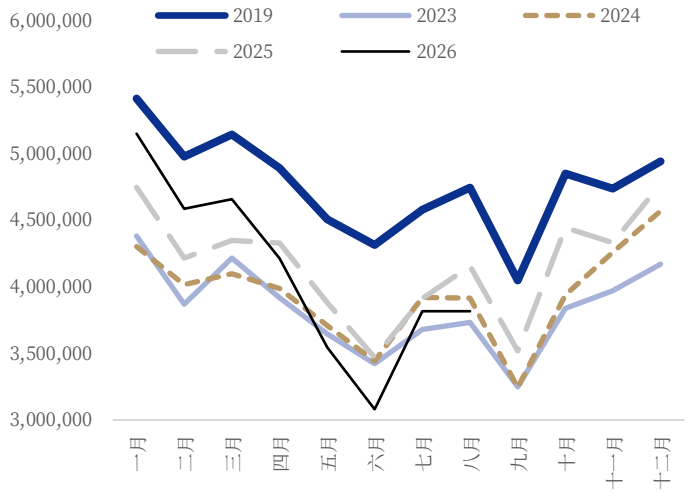
仅供内部参考，请勿外传

图9：AOT 泰国国际旅客量正在复苏，但仍低于 2019 年水平



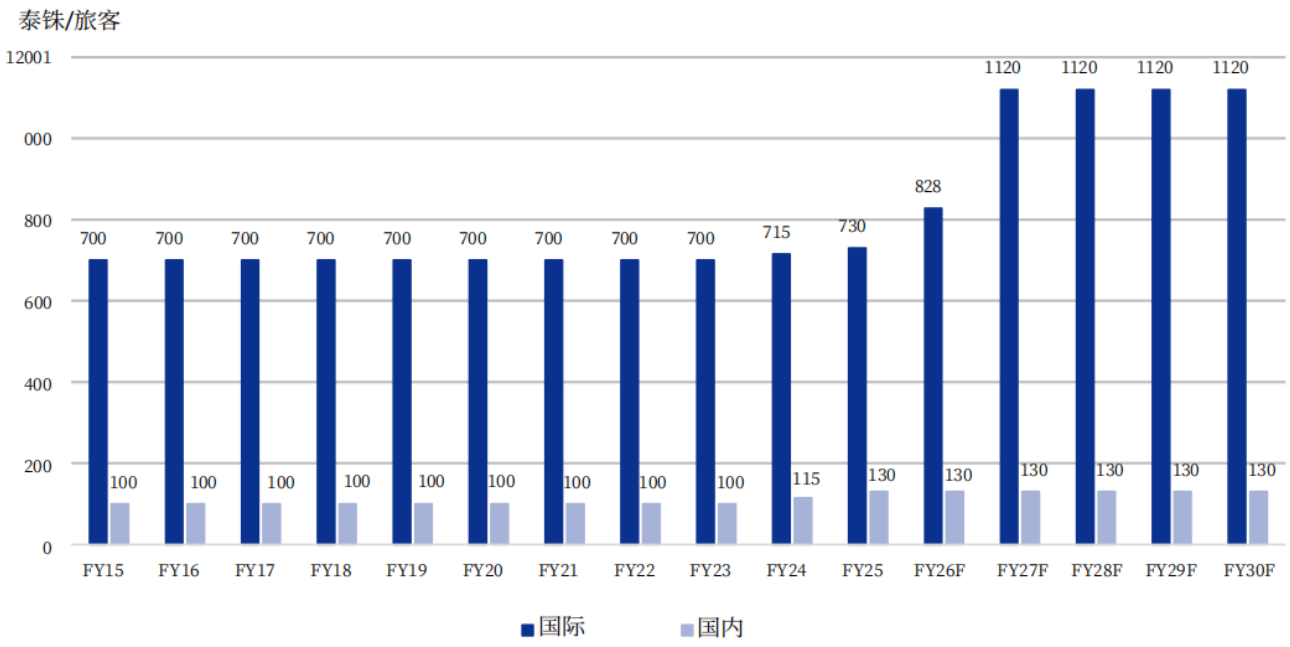
资料来源：AOT 公司公告，中国银河证券研究院

图10：AOT 泰国国内旅客量



资料来源：AOT 公司公告，中国银河证券研究院

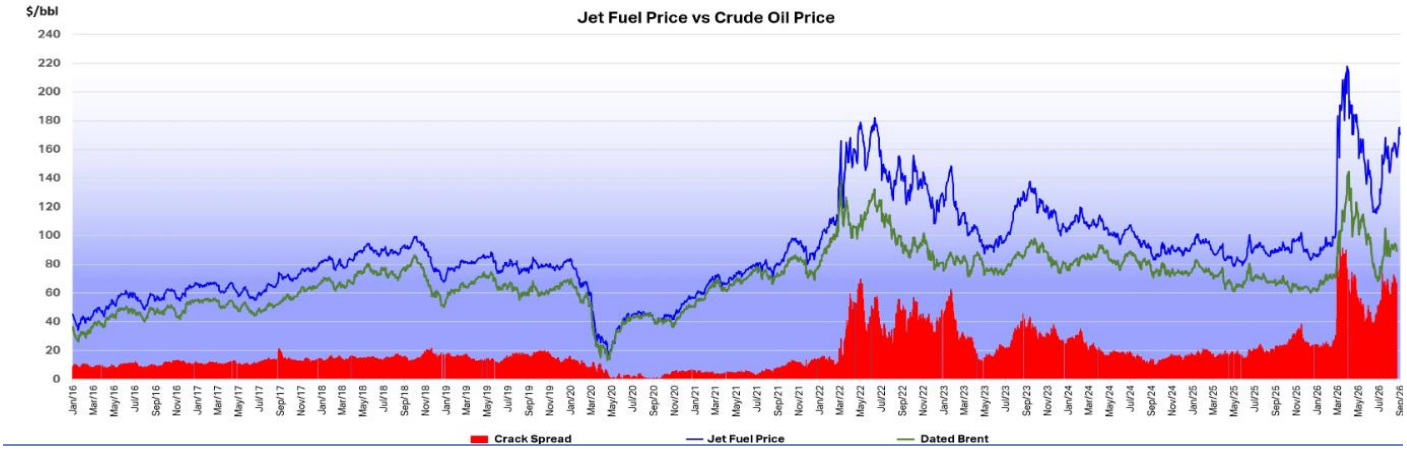
图11：自 6 月 20 日起，AOT 旗下六大机场的国际旅客服务费上调 390 泰铢，调整后每位出境旅客收费标准为 1,120 泰铢



资料来源：AOT 公司公告，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

图12：航空煤油价格压力有所缓解，航司成本转嫁能力改善



资料来源：国际航空运输协会（IATA），中国银河证券研究院

最近数月航空煤油价格大幅反弹，从 6 月约 120 美元/桶的低点，上涨至近期的约 170 美元/桶。但仍较 3-4 月约 220 美元/桶的峰值低 20%-25%。我们认为，尽管近期油价反弹或将给航司燃油成本带来一定压力，但整体燃油成本仍会比二季度更容易管控。国际航空运输协会（IATA）数据显示，从历史情况看，航司可通过票价转嫁约 90%的燃油上涨成本；客运收益率通常跟随航空煤油价格变动，存在小幅滞后且波动幅度更小。我们认为，依托更为灵活的定价策略，航司同样可转嫁大部分燃油上涨成本，让票价更快根据燃油成本变化进行调整。



仅供内部参考，请勿外传

二、风险提示

地缘政治紧张局势再度升级的风险；全球旅游需求不及预期的风险。

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1： 泰国国际入境游客数量 2
图 2： 泰国国际入境游客数量月度同比变化 2
图 3： 各客源市场入境游客量水平（相对 2019 年） 3
图 4： 中国入境游客数量 3
图 5： ERW 酒店客房资产按地区分布（2026 年二季度） 4
图 6： CENTEL 酒店客房资产按地区分布（2025 年） 4
图 7： 马尔代夫入境游客数量 5
图 8： 马尔代夫柴油价格指数（2022 年 11 月=100） 5
图 9： AOT 国际旅客量正在复苏，但仍低于 2019 年水平 6
图 10： AOT 国内旅客量 6
图 11： 自 6 月 20 日起，AOT 旗下六大机场的国际旅客服务费上调 390 泰铢，调整后每位出境旅客收费标准为 1,120 泰铢 6
图 12： 航空煤油价格压力有所缓解，航司成本转嫁能力改善 7

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，银河研究所副所长、大消费组组长、家电行业首席分析师。顾熹闽，社服行业首席分析师；杨策，家电行业分析师；刘立思，家电行业分析师；陆思源，家电行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn
李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn