

社会服务行业

2018-9-7

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

如何看待餐饮旅游上市公司的人工成本？

报告要点

■ 本周核心观点及投资建议

近期关于社保的征收方式改革及社保费率变化引起市场广泛关注。餐饮旅游行业上市公司普遍属于低技术劳动密集型行业，受人工成本上升的负面影响明显。2017年32家上市公司平均工资、奖金、津贴和补贴本期减少额为3.64亿元，占收入比重为10.08%、与归母净利的比值为1.27，员工平均年薪为7.35万元。分不同板块来看，餐饮、酒店和景区人工成本负担相对较重。我们认为未来降低劳动成本占比的途径有多种：一是向高端转型，提供高利润的服务，从而降低人工成本对利润的敏感性；二是调整生产区域及模式，从薪资结构入手降低人工成本；三是应用新技术，降低劳动密集程度，减少劳动力依赖程度。本周继续重点推荐免税行业巨头**中国国旅**，酒店行业龙头**首旅酒店**、**锦江股份**，景区板块演艺龙头**宋城演艺**和休闲景区稀缺标的**中青旅**，以及餐饮板块食品及餐饮双主业驱动的**广州酒家**，其他自然景区股建议关注黄山旅游、峨眉山A、三特索道、桂林旅游、丽江旅游、天目湖等景区股旺季投资机会。

■ 板块行情回顾

上周中信餐饮旅游指数下跌1.85%，分别跑输上证综指和沪深300指数1.00和0.14个百分点。上周中证体育指数下跌0.24%，分别跑赢上证综指和沪深300指数0.60和1.47个百分点。旅游类标的中，涨幅前三标的分别是中弘股份(+23.46%)、号百控股(+19.98%)以及西安饮食(+7.40%)；体育类标的中，涨幅前三标的分别是姚记扑克(+11.79%)、贵人鸟(+11.79%)以及英派斯(+10.14%)。

■ 行业重要新闻概览

(1) **旅游**：巴西OTA CVC以2000万美元收购三家阿根廷旅游企业。(2) **体育**：邮人体育收购欧洲体育数字咨询公司 Seven League；企鹅体育正式获2018太马授牌，成赛事战略合作媒体。(3) **教育**：儿童游戏平台 Roblox 获1.5亿美元融资；格如灵获数千万元A+轮融资。(4) **养老**：支付宝“养老专区”上线；大连降低养老机构准入门槛。

■ 公司重要公告盘点

中青旅(600138)：控股子公司乌镇旅游拟建设互联网国际会展中心二期项目，投资期2年，预计投资15亿元（B区5亿+C区10亿），拟通过乌镇旅游自筹及银行贷款解决资金需求；**峨眉山A(000888)**：上市公司实际控制人因国有资产改制与及无偿变更，由峨眉山管委会变更为乐山市国资委。

分析师 赵刚

☎ (8621) 61118739

✉ zhaogang@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517020001

分析师 高超

☎ (8621) 61118739

✉ gaochao2@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516080001

联系人 范晨昊

☎ (8621) 61118739

✉ fanch@cjsc.com.cn

联系人 杨会强

☎ (8621) 61118739

✉ yanghq@cjsc.com.cn

相关研究

《行业持续向好，免税板块领跑——餐饮旅游行业2018年中报业绩综述》2018-9-2

《从海内外龙头经验看餐饮企业如何实现基业长青？》2018-8-25

《从美国 Sysco 的崛起，看中国食材供应链产业的发展趋势》2018-8-19

风险提示：1. 旅游业突发事件（交通事故、恐怖袭击等），极端天气影响；
2. 项目推进不达预期。

目录

如何看待餐饮旅游上市公司的人工成本？	4
社保新规将带来怎样的影响？	4
服务业劳动力成本变化趋势如何？	5
餐饮旅游上市公司如何应对人工成本压力？	9
小结：餐饮旅游上市公司应积极应对人工成本上升	17
本周观点及投资建议	18
板块行情回顾	19
行业主要数据回顾	20
行业重要新闻概览	21
行业近期政策汇总	22
公司重要公告盘点	22
板块历史估值	22
相关公司重点数据一览	24

图表目录

图 1：我国社保机制的发展历史	4
图 2：社保基金历年收支情况（单位：万亿元）	5
图 3：五项保险累计结余（单位：万亿元）	5
图 4：农民工收入增速在 2010 年至 2014 年超过城镇单位工资增速	6
图 5：外出务工农民工增速下滑明显	6
图 6：中国制造业单位劳动成本已接近美国（以各年份美国为 100 标准）	7
图 7：中国单位劳动生产率较低（美元计价以 2003 年美国为 100 标准）	7
图 8：全部 A 股上市公司人工成本同比增速长期高于营收增速	7
图 9：全部 A 股公司员工成本占营收比重上升明显	7
图 10：石油化工行业属于劳动密集程度低、收入规模大的行业	8
图 11：石油化工行业职工薪酬增速增长较快	8
图 12：仪器仪表行业属于劳动密集程度低、收入规模小的行业	8
图 13：仪器仪表行业职工薪酬增速增长与收入增长趋势相通	8
图 14：酒店行业属于劳动密集程度高、收入规模大的行业	9
图 15：酒店行业职工薪酬随着并购加盟酒店而快速增加	9
图 16：计算机软件行业属于劳动密集程度高、收入规模小的行业	9
图 17：计算机软件行业职工薪酬整体增幅高于营收增速	9
图 18：各子行业平均当期支付工资等薪酬占同年收入、归母净利比例	11
图 19：免税、景区、酒店行业人均薪酬偏高	11
图 20：中国三星级以上酒店数量占比快速提升	12
图 21：未来中国中高端酒店数量占比将向美国水平靠拢	12
图 22：人均 GDP 增长推动旅游需求的转型	13

图 23: 定制游流程图	14
图 24: 定制游产品闭环.....	14
图 25: 梅州市距离广州市大约 390 公里.....	14
图 26: 梅州市距离深圳市大约 360 公里.....	14
图 27: 梅州市平均工资水平在广东省内处于下游水平	15
图 28: 梅州市人口数量在广东省内 (除深圳、广州外) 相对较多	15
图 29: 在湘潭建设基地有助于公司辐射华中、华东地区	15
图 30: 汉庭自助入住终端展示.....	16
图 31: 如家“智慧酒店”网络架构	16
图 32: 上周中信餐饮旅游指数跑输上证综指 1.00 个百分点.....	19
图 33: 上周中信餐饮旅游指数跑输沪深 300 指数 0.14 个百分点.....	19
图 34: 上周中证体育指数跑赢上证综指 0.60 个百分点	19
图 35: 上周中证体育指数跑赢沪深 300 指数 1.47 个百分点	19
图 36: 上周中信餐饮旅游和中证体育指数涨跌幅分列 19、8 位	20
图 37: 中信餐饮旅游和中证体育板块市盈率(TTM)居中上游.....	20
图 38: 2006 年至今各板块 PE 估值比较 (TTM, 剔除负值)	23
图 39: 2013 年至今重点公司相对于全部 A 股溢价率.....	23
图 40: 2013 年至今重点公司相对于沪深 300 溢价率.....	23
表 1: 2017 年餐饮旅游各上市公司人工成本占比	5
表 2: 2017 年餐饮旅游各上市公司人工成本占比	10
表 3: 部分餐饮旅游上市公司所在地社保缴纳比例及基数下限	11
表 4: OTA 巨头及上市公司定制游业务开展状况一览表	13
表 5: 2011 年湘潭县湘莲规模加工企业经营状况	16
表 6: 行业一周主要数据	20
表 7: 行业一周重点新闻	21
表 8: 行业近期主要政策一览.....	22
表 9: 上市公司一周重点公告.....	22
表 10: 相关公司重点数据一览.....	24

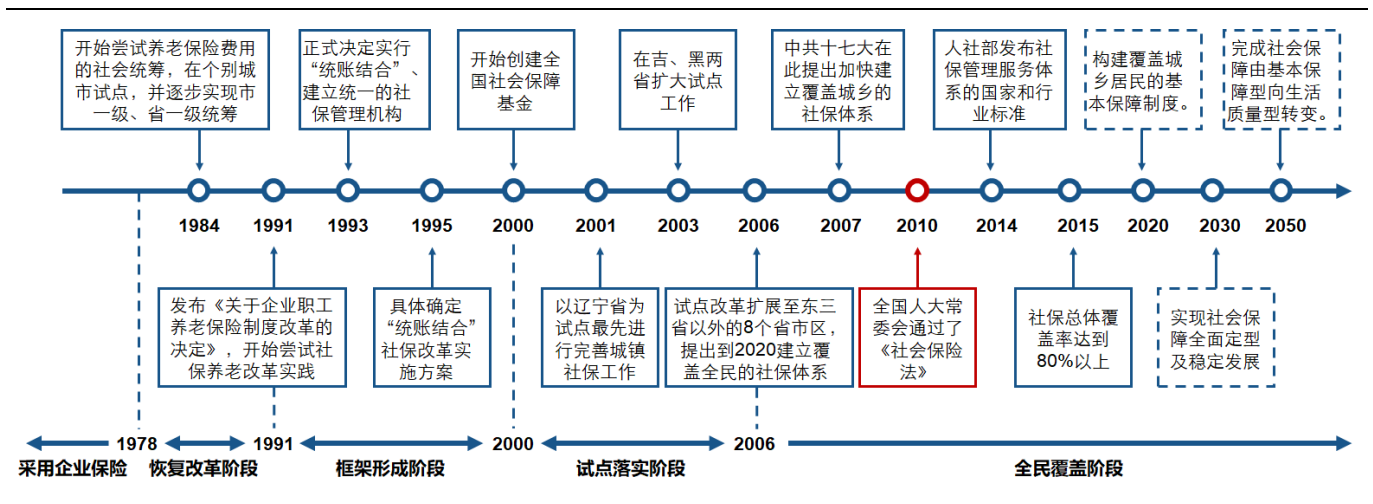
如何看待餐饮旅游上市公司的人工成本？

近期关于社保的征收方式改革及社保费率变化引起市场广泛关注。餐饮旅游行业上市公司普遍属于低技术劳动密集型行业，受人工成本上升的负面影响明显。长期来看在人口红利丧失的劳动力环境下面临的成本压力也相当巨大。2017年32家上市公司平均工资、奖金、津贴和补贴本期减少额为3.64亿元，占收入比重为10.08%、与归母净利的比值为1.27，员工平均年薪为7.35万元。分不同板块来看，餐饮、酒店和景区人工成本负担相对较重。我们认为未来降低劳动成本占比的途径有多种：一是向高端转型，提供高利润的服务，从而降低人工成本对利润的敏感性；二是调整生产区域及模式，从薪资结构入手降低人工成本；三是应用新技术，降低劳动密集程度，减少劳动力依赖程度。

社保新规将带来怎样的影响？

我国自1984年开始逐步进行社会保障制度改革。我国社会保障体系包括社会保险、社会救助、社会福利、社会优抚、军人保险、住房保障、社会慈善、商业人身保险等，以养老保险、医疗保险、失业保险、工伤保险、生育保险等五大社会保险为核心。三十多年来，通过不断改革与创新，我国社会保障体系建设迅速发展，在世界上人口最多的国家建立起了比较健全的社会保障制度体系。

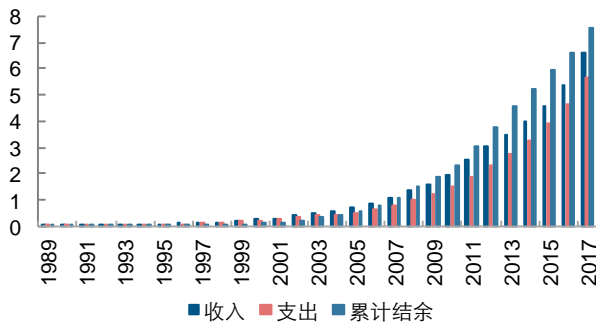
图1：我国社保机制的发展历史



资料来源：国家信息中心，长江证券研究所

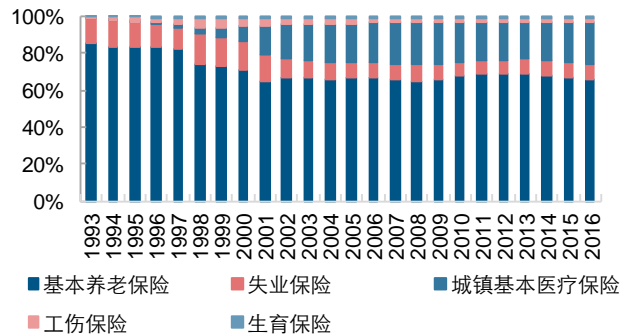
目前全国社保累计结余依旧充足。截至2017年底，基本养老、基本医疗、失业、工伤、生育保险参保人数分别达到9.15亿人、11.77亿人、1.88亿人、2.27亿人、1.92亿人；五项基金总收入为6.64万亿元，同比增长23.9%，总支出为5.69万亿元，同比增长21.4%。

图 2：社保基金历年收支情况（单位：万亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：五项保险累计结余（单位：万亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

2018 年 7 月 20 日新华社报道中办国办印发《国税地税征管体制改革方案》。要求从 2019 年 1 月 1 日起，将基本养老保险费、基本医疗保险费、失业保险费、工伤保险费、生育保险费等各项社会保险费交由税务部门统一征收。8 月 20 日，国税总局、人社部等五部委联合召开会议，提出在今年 12 月 10 日前完成社保费和第一批非税收入职责划转交接工作。9 月 6 日，国务院常务会议指出，抓紧研究适当降低社保费率，确保总体不增加企业负担，以激发市场活力，引导社会预期向好。

事实上，各地的社保费率此前已经有所下调。以上海为例，2013 年以来上海已经先后四次降低社保缴费比例。上海市人社局发布的数据显示，目前单位职工个人缴费基数上限为 16353 元，下限为 3271 元。其中企业缴费比例为养老保险 20%、医疗保险 9.5%、失业保险 0.5%、生育保险 1%、工伤保险 0.1%-0.95%。如果再加上住房公积金 5%-7%，企业的缴费比例接近 4 成，也是个人缴纳比例的 2 倍有余。

表 1：2017 年餐饮旅游各上市公司人工成本占比

时间	调整事项
2013 年 10 月	调整城镇职工社会保险中的养老、医疗、失业和生育保险费率水平，总体费率下调 2.5 个百分点，其中单位缴费比例下降 2 个百分点。
2016 年 1 月	调整城镇职工社会保险中的养老、医疗、失业保险缴费水平，总体费率下调 2.5 个百分点，降低的均是单位缴费部分。
2017 年 1 月至 2018 年 4 月	下调职工医疗保险单位缴费比例 0.5 个百分点；调整后，上海社保总费率下降了 1 个百分点。
2018 年 5 月	继续执行 1% 的失业保险缴费费率（单位 0.5%，个人 0.5%）至 2019 年 4 月 30 日；阶段性降低工伤保险费率，对一类至八类行业用人单位的工伤保险基准率（0.2%-1.9%）下调 50%

资料来源：上海人社局，长江证券研究所

服务业劳动力成本变化趋势如何？

随着劳动力的减少，中国企业的人工成本负担逐步加重。长期来看，我国人口结构的困局短时间恐难以扭转：一方面在考虑到长期的低生育率、持续提升的城镇化率（导致潜在可供迁移的劳动力数量不足），另一方面考虑到不断提升的人均寿命以及庞大的中老

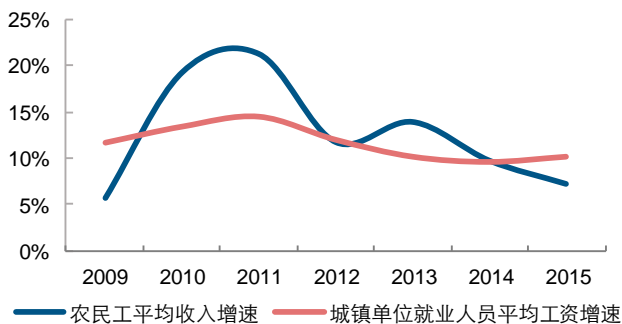
年人口规模（导致需要被抚养、被服务的人群需求扩大），在未来几十年内青壮年劳动力的短缺仍将是一种常态。

当前中国正向刘易斯“第二拐点”靠近

当前的中国是否已经跨越刘易斯拐点？近几年，沿海省份接连发生一定程度的“民工荒”，学界对此有两种解读：一方面，部分学者认为我国已经达到“刘易斯拐点”。例如《农民日报》¹测算农业劳动力供给与需求之差即为农业剩余劳动力，2011年中国农业剩余劳动力数量为852万人，占农村劳动力总数的2.1%。另一方面，部分学者认为我国离刘易斯拐点尚有距离，当前我国人口流动尚存较多障碍，剩余劳动力的转移尚不充分，而我国当前城镇化率仅为57%，较发达国家70%以上的水平还有提升空间。

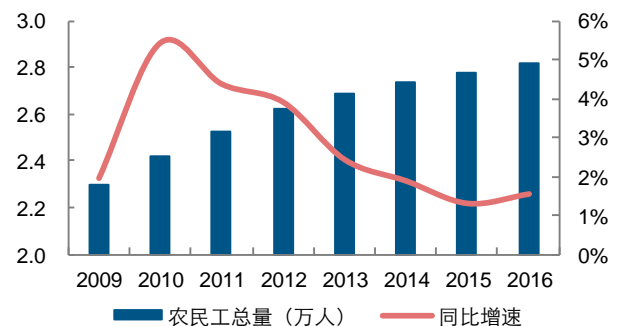
我们认为，当前中国已经经过了刘易斯“第一拐点”，正在向“第二拐点”靠近。事实上中国二元经济社会是显然存在的，但是观察农民工人均收入的增速和城镇单位人均收入的增速，可以发现2010至2014年农民工收入增速更高，但是从2011年开始，外出务工的农民工数量增速持续下滑，因此可以判断中国已经不再处于“劳动力无限供给”阶段，已经处于“部门劳动力短缺”的第二阶段。

图4：农民工收入增速在2010年至2014年超过城镇单位工资增速



资料来源：国家统计局，长江证券研究所

图5：外出务工农民工增速下滑明显



资料来源：国家统计局，长江证券研究所

全国范围来看，劳动力成本上升不可阻挡

我国劳动力成本上升已经是不争的事实。根据国际劳工组织（IHS）公布的数据²，自2006年以来中国国内平均工资水平增幅超过一倍。2016年，牛津经济研究院发布的一份研究报告称，中国制造业在单位劳动力成本（劳动总报酬/总产出，或平均劳动报酬/劳动生产率）方面，对美国的优势已明显缩小。与此同时，相比美国、日本、英国、德国等发达国家，中国单位劳动力的生产率仍然较低。

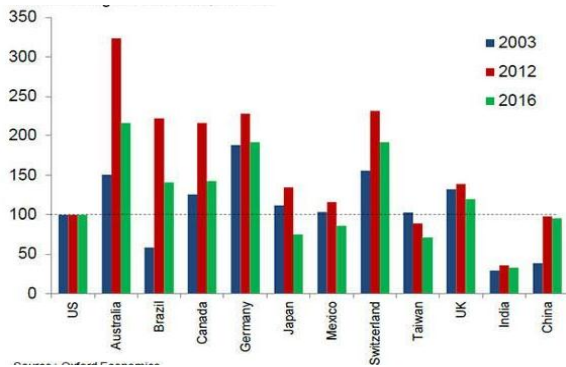
《中国企业社保白皮书2018》提到，在所有受访企业中，有53%的企业人力成本占总成本比重超过30%；其中，有16.27%的受访企业人力成本占总成本比重高达50%以上。

¹ 农民日报

http://szb.farmer.com.cn/nmrb/html/2014-02/12/nw.D110000nmrb_20140212_4-03.htm?div=-1

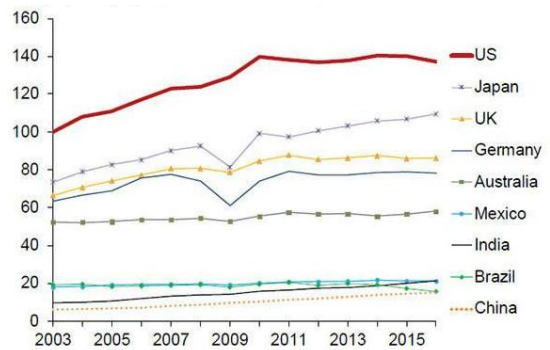
² 凤凰财经，http://finance.ifeng.com/a/20170201/15173485_0.shtml

图 6：中国制造业单位劳动成本已接近美国（以各年份美国为 100 标准）



资料来源：牛津经济研究院，长江证券研究所

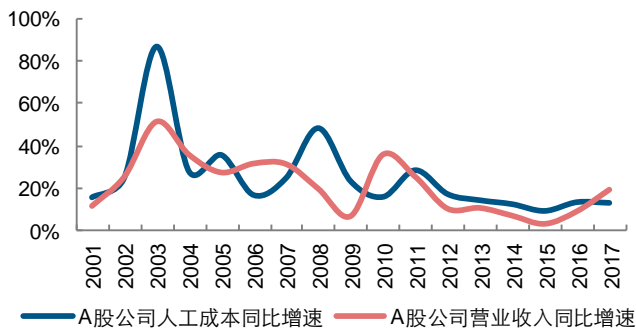
图 7：中国单位劳动生产率较低（美元计价以 2003 年美国为 100 标准）



资料来源：牛津经济研究院，长江证券研究所

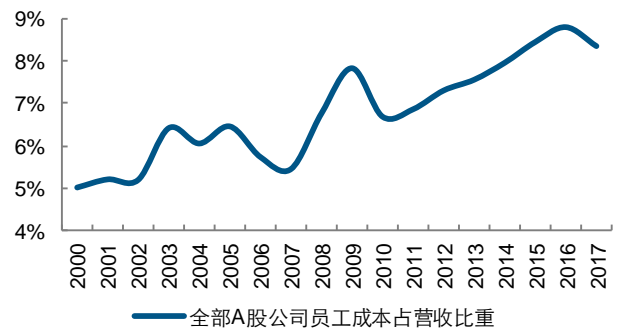
从上市公司角度来看，全部 A 股上市公司员工成本明显上升。受上市公司数量增加以及已上市公司人工成本增长双重因素作用下，以当年支付职工薪酬+上年度应付职工薪酬-当年应付职工薪酬计算公司的年度人工成本，全部 A 股上市公司人工成本保持较快增长。此外，人工成本占营业收入的比重也呈上升趋势。2000 年全部 A 股上市公司的员工成本占营收比重为 5.0%，而 2017 年占比则达到 8.4%，尤其是 2010 年后，人工成本占比快速提升，这与 2010 年我国劳动人口占比达到顶点进而出现下滑互相呼应。

图 8：全部 A 股上市公司人工成本同比增速长期高于营收增速



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：全部 A 股公司员工成本占营收比重上升明显



资料来源：Wind，长江证券研究所

四类行业对人工成本的敏感性不同

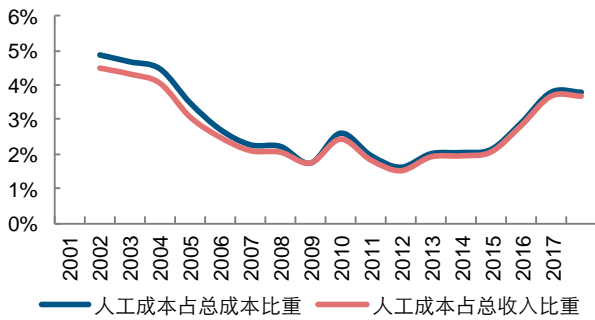
人工成本上升对不同公司的影响有何区别？人工成本占营业收入的比重可以用来衡量公司对劳动力成本的敏感性。一般而言，人工成本占比越大，则劳动力成本上升对公司的业绩影响越大。人工成本占收入比重由分子——人工成本，及分母——总收入的相对大小关系决定。劳动密集型行业通常人工成本占比较高，在同等收入下劳动力成本上升影响较大；而总收入与企业的产品（或服务）销量及价格相关，在同等劳动力密集程度下，收入越小，则劳动力成本上升对企业的业绩影响越大。

因此，我们可以将各行业分成四类：一是劳动密集程度低且收入规模大（如钢铁、石化等），二是劳动密集程度低且收入规模小（如仪器仪表等），三是劳动密集程度高且收入规模大（如酒店、券商等），四是劳动密集程度高但收入规模较小（如计算机软件等）。

石油化工行业是典型的劳动密集程度低、收入规模大的行业，受人工成本变化影响不大。

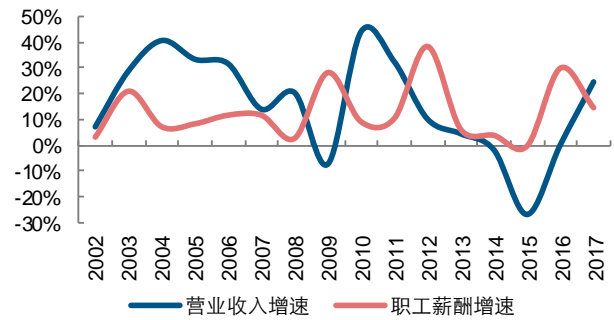
从行业上市公司财务数据可以看出，2001年至2017年，人工成本占石油化工行业上市公司营业成本及营业收入的比重大致在2%至5%区间内。尽管最近十多年来职工薪酬增速整体高于营业收入的增速，但对行业内公司业绩影响不明显。

图 10：石油化工行业属于劳动密集程度低、收入规模大的行业



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 11：石油化工行业职工薪酬增速增长较快

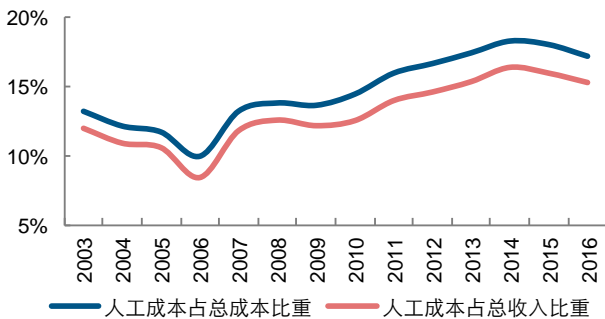


资料来源：Wind，长江证券研究所

相对石油化工行业，仪器仪表行业公司收入规模相对较小，但同样人工依赖程度相对较

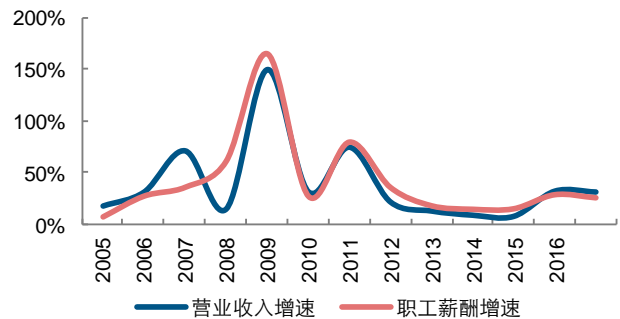
小。2003年至2017年，行业上市公司人工成本占总成本的比重在10%至18%左右，占总收入的比重在10%至16%左右。由于收入规模较小，因此人工成本的变化对仪器仪表行业公司业绩的影响要大于石化公司。

图 12：仪器仪表行业属于劳动密集程度低、收入规模小的行业



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 13：仪器仪表行业职工薪酬增速增长与收入增长趋势相通

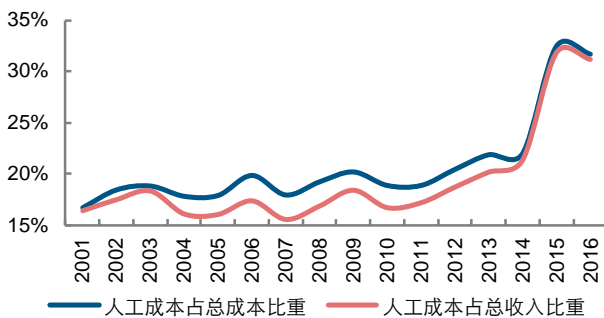


资料来源：Wind，长江证券研究所

随着近年来酒店并购步伐加快以及加盟酒店占比的提升，酒店行业上市公司劳动密集程

度不断加深。2014年之前酒店行业上市公司人工成本占总成本及总收入的比重波动上升的趋势，到2014年占比分别为22.0%和21.4%。2015、16年锦江股份和首旅酒店逐步完成对加盟连锁酒店的收购，业务规模扩大的同时人工成本占总收入比重也快速提高。在劳动力成本上升的背景下，酒店行业成本提升较快。由于2017年岭南控股实现对旅行社广之旅的并表收入、净利大增，故此处仅统计2001至2016年。

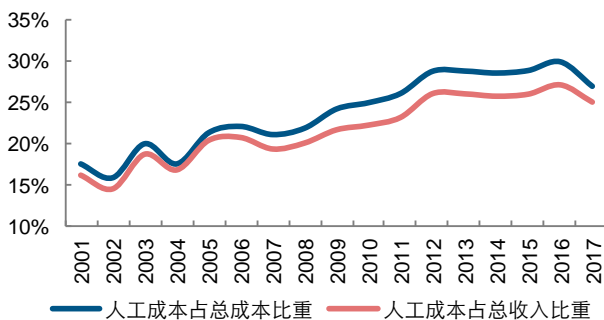
图 14：酒店行业属于劳动密集程度高、收入规模大的行业



资料来源：Wind，长江证券研究所

同样作为劳动密集型行业，计算机软件行业收入规模较小，受劳动力成本上升的影响明显。过去十多年来软件行业人工成本占总成本和总收入的比重增长整体要快于酒店行业，但 2016 和 2017 两年出现明显的下滑，判断为软件行业。总体来看，计算机行业所需人才结构和一般服务业有所不同，更偏向于“知识密集型”，在相关人才紧缺的情况下人工成本上升会更为明显。

图 16：计算机软件行业属于劳动密集程度高、收入规模小的行业



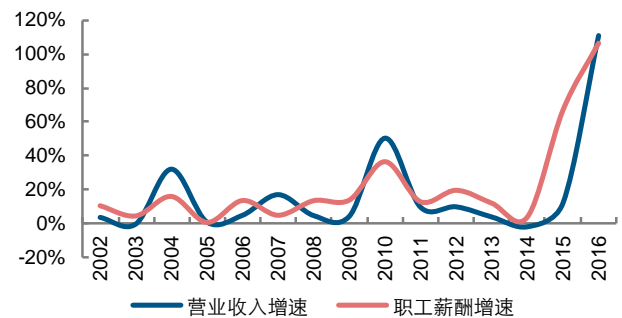
资料来源：Wind，长江证券研究所

综合来看，服务行业（如餐饮、酒店、景区等）人工成本占比较高，在人工成本上行的大环境下，服务业首当其冲。因为不同于农业、制造业依赖自然资源及生产机械，服务业的价值产生主体即是人，人工成本占比相对其他行业更大。

餐饮旅游上市公司如何应对人工成本压力？

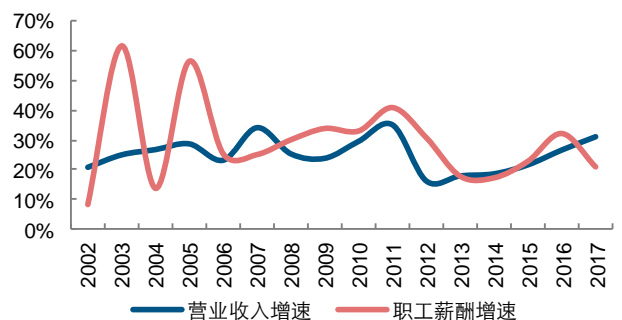
作为劳动相对密集型的服务业，餐饮旅游行业人工成本压力较大。通常餐饮旅游从业人员主要是从事技术含量较低的重复性劳动，因此特点体现为所需劳动力数量多、平均薪资水平不高。因此应对人工成本的上升，可以采取模式调整和技术创新，降低重复性劳动占比，提高利润率水平。

图 15：酒店行业职工薪酬随着并购加盟酒店而快速增加



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 17：计算机软件行业职工薪酬整体增幅高于营收增速



资料来源：Wind，长江证券研究所

餐饮旅游公司人工成本负担有多重？

从餐饮旅游行业上市公司年报披露的数据来看，整体人工成本负担较重。平均来看，2017年32家上市公司平均工资、奖金、津贴和补贴本期减少额为3.64亿元，占收入比重为10.08%、与归母净利的比值为1.27，员工平均年薪为7.35万元。

表2：2017年餐饮旅游各上市公司人工成本占比

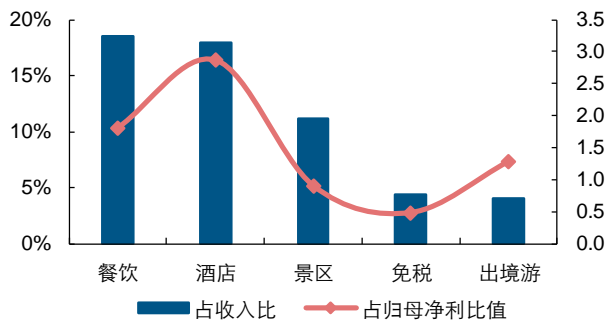
证券简称	营业总收入 (亿元)	归母净利 (亿元)	工资、奖金、津贴和补 贴本期减少(亿元)	占收入比	与归母净利 比值	员工总数 (人)	人均薪资 (万元)
大东海 A	0.28	0.03	0.09	31.60%	3.08	145	6.08
桂林旅游	5.56	0.53	1.61	29.03%	3.05	2,651	6.09
*ST 藏旅	1.42	-0.79	0.41	28.79%	-0.52	755	5.40
西安饮食	4.94	-0.11	1.35	27.27%	-	3,519	3.83
九华旅游	4.46	0.83	1.02	22.88%	1.23	1,519	6.72
锦江股份	135.83	8.82	30.78	22.66%	3.49	36,108	8.53
三特索道	5.39	0.06	1.18	21.83%	21.40	1,841	6.40
长白山	3.89	0.71	0.85	21.78%	1.20	1,316	6.43
华天酒店	10.63	1.09	2.19	20.60%	2.01	5,197	4.21
全聚德	18.61	1.36	3.78	20.30%	2.78	5,141	7.35
大连圣亚	3.45	0.55	0.70	20.29%	1.26	630	11.10
曲江文旅	11.32	0.62	2.22	19.59%	3.55	3,785	5.86
丽江旅游	6.87	2.04	1.28	18.66%	0.63	1,649	7.78
首旅酒店	84.17	6.31	15.67	18.62%	2.48	26,513	5.91
金陵饭店	9.38	1.03	1.59	16.91%	1.53	1,382	11.48
峨眉山 A	10.79	1.97	1.80	16.69%	0.92	2,246	8.02
张家界	5.50	0.67	0.85	15.52%	1.27	1,170	7.29
广州酒家	21.89	3.40	3.30	15.08%	0.97	4,134	7.99
天目湖	4.61	0.84	0.66	14.33%	0.78	1,096	6.02
国旅联合	2.88	0.32	0.41	14.18%	1.26	154	26.47
黄山旅游	17.84	4.14	2.41	13.49%	0.58	3,002	8.01
新智认知	25.12	2.70	3.34	13.28%	1.24	3,672	9.08
云南旅游	16.21	0.72	1.75	10.79%	2.44	2,117	8.26
中青旅	110.20	5.72	7.84	7.11%	1.37	9,007	8.70
岭南控股	63.92	1.77	4.40	6.89%	2.48	5,549	7.94
宋城演艺	30.24	10.68	2.07	6.85%	0.19	1,764	11.74
腾邦国际	35.30	2.84	2.07	5.86%	0.73	3,745	5.52
北京文化	13.21	3.10	0.71	5.36%	0.23	662	10.70
凯撒旅游	80.45	2.21	4.06	5.05%	1.84	6,730	6.04
西安旅游	7.30	-0.19	0.37	5.03%	-	815	4.50
中国国旅	282.82	25.31	12.35	4.37%	0.49	15,683	7.87
众信旅游	120.48	2.33	3.35	2.78%	1.44	4,821	6.94
平均	36.09	2.86	3.64	10.08%	1.27	4,954	7.35

资料来源：Wind，长江证券研究所

分不同板块来看，餐饮、酒店和景区人工成本负担相对较重。从2017年工资、奖金、津贴和补贴本期减少金额占收入比重来看，餐饮(18.5%)、酒店(18.0%)和景区(11.2%)占比较高；而与归母净利的比值情况，酒店(2.9)、餐饮(1.8)和出境游(1.3)居于行业前列。出境游行业虽然当期支付工资等薪酬占同年收入比较低，但与归母净利的比值较高，这主要是因为出境游旅行社行业收入规模大、净利率低所致。

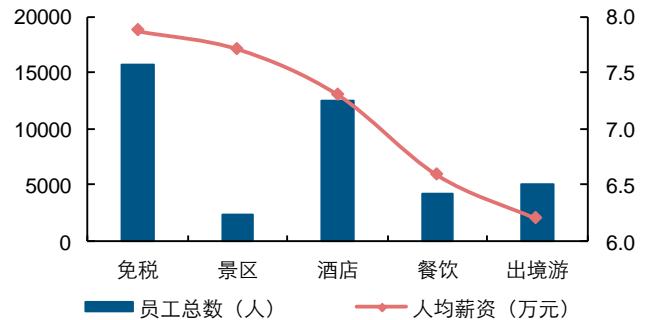
从人均薪酬角度来看，免税、景区和酒店行业人均薪酬较高。2017年免税、景区和酒店行业人均薪酬分别为7.87、7.71和7.31万元，高于餐饮旅游32家上市公司平均7.30万的水平。其中免税及酒店行业上市公司员工人数较多，导致整体薪酬规模偏大。

图 18：各子行业平均当期支付工资等薪酬占同年收入、归母净利比例



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 19：免税、景区、酒店行业人均薪酬偏高



资料来源：Wind，长江证券研究所

除了直接支付给员工的薪资外，企业为员工缴纳的社保、住房公积金等同样不菲。由于各地现行的社保缴纳比例和基数不尽相同，以下我们列示了部分餐饮旅游上市公司所在城市的缴纳标准。其中养老保险加纳比例基本在14%至20%之间，医疗保险缴纳比例在6%至10%之间，生育险、失业险和工伤险的加纳比例基本在1%上下。

表 3：部分餐饮旅游上市公司所在地社保缴纳比例及基数下限

证券简称	所在市	养老险缴		医疗险缴		生育险缴		失业险缴		工伤险缴	
		纳比例	下限(元)	纳比例	下限(元)	纳比例	下限(元)	纳比例	下限(元)	纳比例	下限(元)
桂林旅游	桂林	19.0%	2,834	8.5%	2,834	0.5%	2,834	0.5%	2,834	0.2%	2,834
锦江股份	上海	20.0%	3,902	9.5%	3,902	1.0%	3,902	0.5%	3,902	0.2%	3,902
三特索道	武汉	19.0%	3,093	8.0%	3,093	0.7%	3,093	0.7%	3,093	0.2%	3,093
全聚德	北京	19.0%	3,082	10.0%	4,624	0.8%	4,624	0.8%	3,082	0.2%	4,624
丽江旅游	丽江	19.0%	3,178	8.0%	2,693	2.0%	3,178	0.7%	2,751	0.5%	3,178
首旅酒店	北京	19.0%	3,082	10.0%	4,624	0.8%	4,624	0.8%	3,082	0.2%	4,624
金陵饭店	南京	19.0%	2,772	9.0%	2,772	0.8%	2,772	0.5%	2,772	0.2%	2,772
峨眉山 A	峨眉山	19.0%	2,193	6.0%	4,153	0.5%	3,290	0.6%	2,492	0.6%	2,492
张家界	张家界	19.0%	2,695	6.0%	2,913	0.5%	2,913	0.7%	2,695	1.0%	2,913
广州酒家	广州	14.0%	3,170	7.0%	4,455	0.9%	4,455	0.8%	1,895	0.2%	1,895
天目湖	常州	19.0%	2,940	8.0%	2,940	0.5%	2,940	0.8%	2,940	1.5%	2,940
黄山旅游	黄山	19.0%	3,065	6.0%	3,065	0.5%	3,065	0.5%	3,065	0.4%	3,065
云南旅游	昆明	19.0%	3,178	9.9%	3,178	0.0%	3,178	0.7%	3,178	0.4%	3,178
中青旅	北京	19.0%	3,082	10.0%	4,624	0.8%	4,624	0.8%	3,082	0.2%	4,624
岭南控股	广州	14.0%	3,170	7.0%	4,455	0.9%	4,455	0.8%	1,895	0.2%	1,895

宋城演艺	杭州	14.0%	2,819	10.5%	2,819	1.2%	2,819	0.5%	2,819	0.4%	2,819
腾邦国际	深圳	14.0%	2,130	6.2%	4,488	0.5%	2,130	1.0%	2,130	0.1%	2,130
凯撒旅游	北京	19.0%	3,082	10.0%	4,624	0.8%	4,624	0.8%	3,082	0.2%	4,624
中国国旅	北京	19.0%	3,082	10.0%	4,624	0.8%	4,624	0.8%	3,082	0.2%	4,624
众信旅游	北京	19.0%	3,082	10.0%	4,624	0.8%	4,624	0.8%	3,082	0.2%	4,624

资料来源：各地人社局，长江证券研究所

根据国常会提出的降低社保费率的要求，预计未来在征收口径逐步规范、统一化的过程中，实际收缴费率将进一步降低。2018年4月底，人社部、财政部联合印发《关于继续阶段性降低社会保险费率的通知》。文件明确，自2018年5月1日起，企业职工基本养老保险单位缴费比例超过19%的省（区、市），以及按照《人力资源社会保障部 财政部关于阶段性降低社会保险费率的通知》单位缴费比例降至19%的省（区、市），基金累计结余可支付月数（截至2017年底）高于9个月的，可阶段性执行19%的单位缴费比例至2019年4月30日。

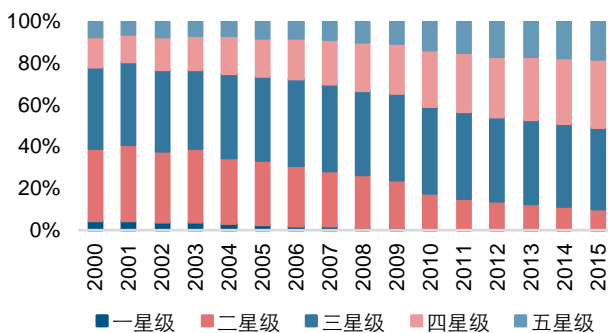
未来如何有效应对人工成本上升？

我国当前的服务业总体来看还处于较低的水平，近年来已经出现了向中高端升级的趋势，例如中高端酒店崛起、休闲度假区发展、高端定制游兴起等等。另外部分服务业尝试“无人化”以降低运营成本，例如无人超市、快递自动分拣等等。

方式一：向高端转型降低人工成本对利润的敏感性

酒店行业向中高端转型的趋势已经明确。宏观层面来看，中国中端酒店数量占比将向50%靠拢。2015年中国中端酒店数量占市场整体35%，而美国为54%，预计未来中国中端酒店占比将逐渐向50%发展，中端酒店大有可为。微观层面来看，中端酒店 RevPAR 以较高速度增长。

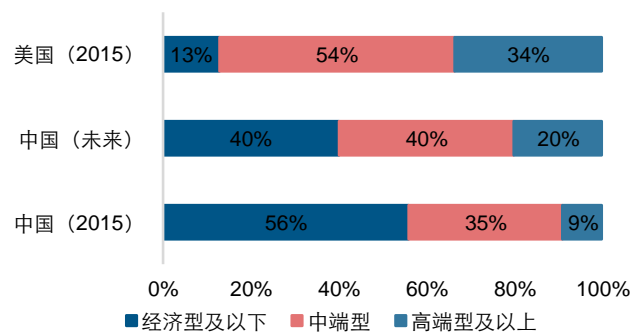
图 20：中国三星级以上酒店数量占比快速提升



资料来源：国家旅游局，长江证券研究所

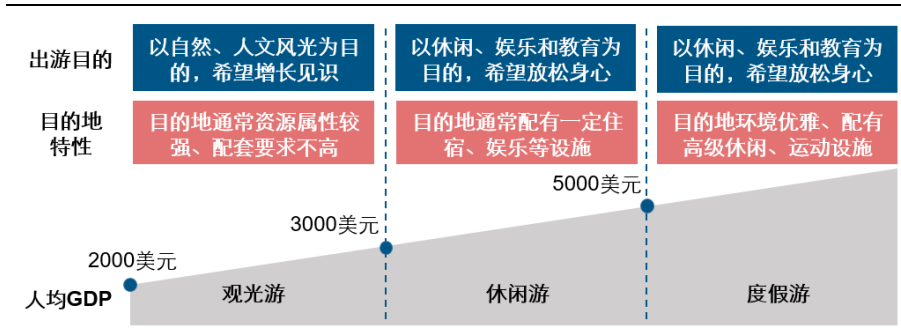
多因素导致休闲度假游持续火爆，自然景区转型望享受行业红利。随着收入提升和财富结构不断改善、叠加带薪休假政策推进，休闲度假游需求持续释放且发展迅速；同时自然景区本身受到“门票经济”及天然禀赋（最大承载量）桎梏，各大景区顺势开发休闲度假产品，延长产业链，未来有望带来客单价和客流量双重提升。

图 21：未来中国中高端酒店数量占比将向美国水平靠拢



资料来源：STR，长江证券研究所

图 22: 人均 GDP 增长推动旅游需求的转型



资料来源：长江证券研究所

旅行社高端定制游走俏。居民出境游消费升级加速，旅游产品创新，呈现多样化，个性化和休闲化。中国旅游研究院公布的数据显示，2017 年中国公民出境旅游突破 1.3 亿人次，花费达 1152.9 亿美元，保持世界第一大出境旅游客源国地位。出境旅游呈现“消费升级、品质旅游”的特征与趋势。选择升级型、个性化的旅游产品，深度体验目的地的游客占比提升。出国目的也从观光购物转向享受海外优质生活环境和服务。出境旅游已成为衡量中国城市家庭和年轻人幸福度的一大标准。

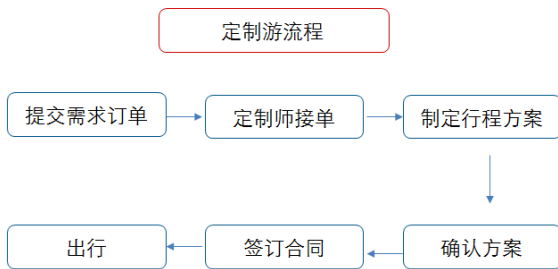
表 4: OTA 巨头及上市公司定制游业务开展状况一览表

公司	定制游开放时间
携程	2017 年 4 月 26 日发布定制游开放平台
途牛	2012 年开始上线定制游业务，为用户提供自由、私密的家庭出游定制服务。
同程旅游	2017 年 4 月 12 日，同程旅游推出了“超级自由行”产品，可以一站式解决游客在目的地吃住游玩乐等一系列场景化的服务需求，让自由行“定制化”。
中青旅	2014 年 3 月，中国旅游业界瞄准高端市场，中青旅推出高端旅游品牌“耀悦”
众信旅游	2014 年起以“同趣者同聚，逐梦者逐行”为理念，构建高端旅行聚合平台，致力于打造极致旅行体验

资料来源：劲旅网，环球资讯网，长江证券研究所

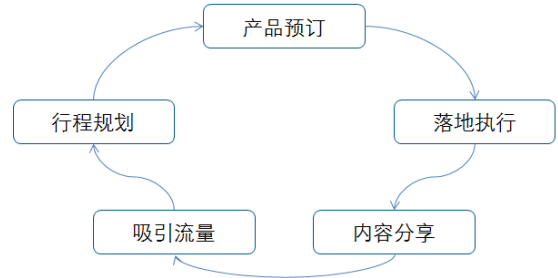
定制旅游的闭环包括行程规划，产品预定，落地执行，内容分享，吸引流量。最关键的环节有三个：(1) 旅游线路策划和行程规划，包括实地踩线、观感体验、文案撰写、路书制作，在该环节中，考验公司的资源掌握能力，此时目的地直采特别重要，以及在资源端同质的情况下，能否提供差异化的产品和服务；(2) 获客能力以及品牌维护：旅行顾问，通过与用户面对面或线上交流解决信任关系，促成订单，其中涉及难以通过机器替代的销售技巧和情感交流，社交网络盛行的时代，能否凭借优质服务形成口碑传播，成为塑造品牌的关键点；(3) 落地执行和后期服务，依据行程方案匹配资源操作落地，涵盖交通、住宿、餐饮以及景点等资源渠道的拓展、采购结算、服务衔接和关系维护。

图 23: 定制游流程图



资料来源: 长江证券研究所

图 24: 定制游产品闭环



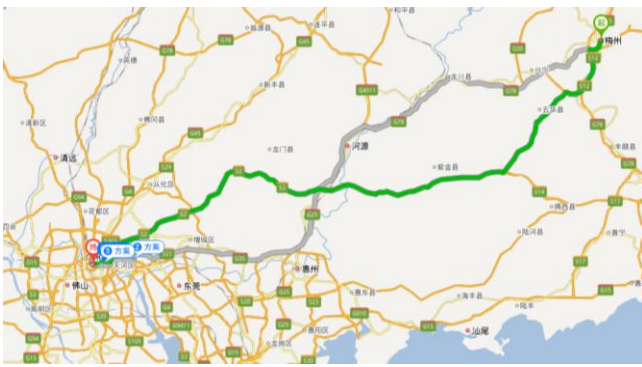
资料来源: 长江证券研究所

方式二: 调整生产区域及模式, 降低人工成本

以广州酒家为例, 公司拟在广东梅州及湖南湘潭建设食品生产基地, 建成后预计贡献食品产能合计 3.6 万吨。

梅州市位于粤东地区, 处于珠三角经济腹地, 区位优势明显。梅州市位于广东省东北部, 地处闽粤赣三省交界处。2016 年全市共有 6 条 9 段高速公路, 通车里程达 482 公里, 已经打通 3 条通往福建、江西的出省快速通道, 3 条连接潮汕平原和珠三角的出市、出海快速通道。距离珠三角核心地区交通便利, 有利于产品生产完成后向主要市场运输。

图 25: 梅州市距离广州市大约 390 公里



资料来源: 百度地图, 长江证券研究所

图 26: 梅州市距离深圳市大约 360 公里



资料来源: 百度地图, 长江证券研究所

此外, 梅州市在广东省内经济发展水平较慢、劳动力成本相对更低。根据《2017 年广东 21 市工资水平排行榜》调查数据, 梅州市 2017 年平均月薪水平在 4,330 元, 相较于省内大部分城市普遍更低, 劳动力成本更为低廉。而且梅州市的户籍人口数在广东省内除深圳、广州外的其他城市中排名靠前。

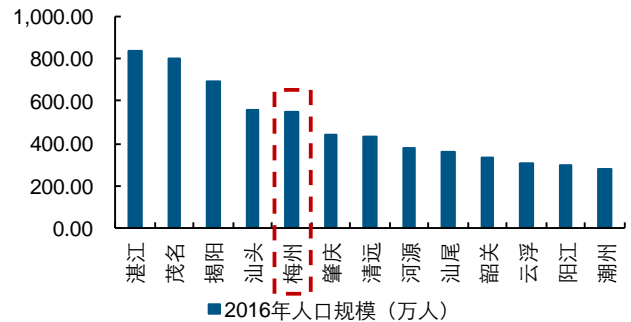
公司选择在梅州设立工厂, 是综合考虑区位优势、投资环境和劳动力成本的结果, 有助于深度挖掘广东市场、提高公司毛利率水平。

图 27：梅州市平均工资水平在广东省内处于下游水平



资料来源：《2017 年广东 21 市工资水平排行榜》，长江证券研究所

图 28：梅州市人口数量在广东省内（除深圳、广州外）相对较多



资料来源：公司官网，长江证券研究所

湘潭市位于湖南省的中部偏东地区，北距长沙市仅 50 多公里。湘潭市下辖湘潭县、湘乡市、韶山市、雨湖区、岳塘区五个县（市）区，土地资源具有耕地、水面和丘陵地较多较好的优势，有利于以水稻为主的种植业和大农业的开发。此外，湘潭市距离湖北、江西等省份距离不远，在湘潭建设基地有助于公司辐射华中、华东地区。

图 29：在湘潭建设基地有助于公司辐射华中、华东地区



资料来源：百度地图，长江证券研究所

湘潭有“中国湘莲之乡”的美称，湘莲是历代皇室贡品，“寸三莲”驰名中外。1985 年武汉市商检局把湘潭的“寸三莲”和福建的建白莲、江西的赣白莲、湖北的湖莲，进行了一次养分对比测定，10 项指标中湘莲在 7 项主要指标上优于其它莲种。根据《湘潭市湘莲产业的增收效应研究》数据，早在几年前，湘潭县湘莲种植面积就达到 4,000 公顷，年产优质湘莲 7,000 余吨，常年从事湘莲初加工人员达 2 万余人，加工量达 10 万多吨，在全国市场占有率超过 70%。

公司选择在湘潭设立生产基地，不仅有助于进军华中市场，还有助于更便捷、更经济地掌握上游资源，为公司产能扩张奠定坚实基础。

表 5：2011 年湘潭县湘莲规模加工企业经营状况

	产值 (百万元)	利润 (百万元)	从业人数 (人)
湖南宏兴隆湘莲食品有限公司	1502.41	46.43	1427
湘潭兴宏运湘莲食品有限公司	478.57	7.83	338
湖南省宏大湘莲产业合作有限公司	460.30	7.42	1072
湖南粒粒珍湘莲有限公司	411.95	12.34	1649
湖南莲冠湘莲食品有限公司	306.50	4.26	134
湖南大洲莲业食品有限公司	204.84	7.53	120
湘潭荷花村食品有限公司	155.82	3.52	106
湖南莲美食品有限公司	103.08	3.17	95
湘潭县齐心湘莲食品有限公司	62.79	1.80	196
合计	3686.26	94.30	5137

资料来源：湘潭县农村工作办公室，长江证券研究所

方式三：应用新技术，降低劳动密集程度

以酒店行业为例，移动互联网改变了酒店与客人的沟通方式，改变了酒店内部上传下达，数据记录的方式。通过移动互联网，酒店可更精准快捷地满足客人的需求，包括客人入住时提出的各种服务需求都可以通过移动平台进行沟通与达成服务：

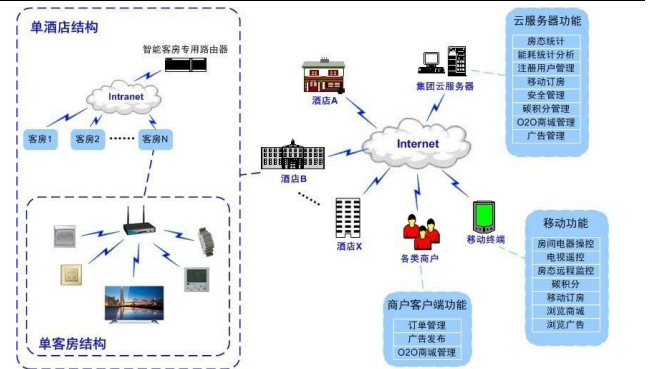
- (1) **汉庭酒店推出自助入住系统。**faceui 携手华住酒店集团，共同打磨全新的 check-in 自助入住体验，为用户提供提送轻松简易的入住办理流程，并最大化提高连锁酒店常年遇到前台效率等问题。
- (2) **如家集团推出“智慧酒店”，**目前已在部分门店落地。该项目利用物联网、云计算、移动互联网等新一代信息技术，构建了全新的智慧酒店信息生态平台，实现了在线预订/自助选房、自动入住/退房、一键开门、客房智控、信息互动、语音助理、房态监测、能耗分析、故障诊断、服务请求等智能功能。

图 30：汉庭自助入住终端展示



资料来源：汉庭官网，长江证券研究所

图 31：如家“智慧酒店”网络架构



资料来源：环球旅讯，长江证券研究所

再如餐饮业，自助点菜、机器人服务员、中央厨房等创新在降低人工成本方面起到一定作用。以中央厨房模式为例，在有效降低了物料、人工成本的同时，也保证了食品安全和口味稳定。拿海底捞来说，其采用的就是标准化中央厨房系统，提供一站式的初加工和深加工食材供应功能。按照一般的传统餐饮店模式，一个大型店需要 5 个选菜工和 3

个采购，而在中央厨房总部，只要 3 个采购和 20 个左右的选菜共，总体来算能够节约大概 100 多人，有效节省了人工。

小结：餐饮旅游上市公司应积极应对人工成本上升

餐饮旅游行业上市公司普遍属于低技术劳动密集型行业，受人工成本上升的负面影响明显。即便短期社保、税费等因素不会造成显著负担增加，长期来看在人口红利丧失的劳动力环境下面临的成本压力也相当巨大。我们认为未来降低劳动成本占比的途径有多种：一是向高端转型，提供高利润的服务，从而降低人工成本对利润的敏感性；二是调整生产区域及模式，从薪资结构入手降低人工成本；三是应用新技术，降低劳动密集程度，减少劳动力依赖程度。

本周观点及投资建议

免税板块推荐中国国旅，日上批发业务整合 6 月 1 日启动，毛利率提升已经开始；国内免税市占率约 80%，国际拓展稳步推进。国内业务方面，6 月 1 日开始整合日上批发业务，1 年内完成，广州机场免税店 8 月份全面开业，规模效应和经营改善并进，毛利率提升速度有望加快（18 年以来已经提升 2-5%）；国际业务方面，继联合拉加代尔成功竞标香港机场烟酒标段后，中免又联合皇权(香港)成功获得澳门机场 5 年免税经营权，验证了联合竞标的可行性。期待未来，公司继续和国际领先免税运营商拓展在新加坡等地区的国际业务，向着全球第一免税运营商的目标更进一步。短期看，（1）中报业绩稳健，（2）离岛免税政策放宽(新开博鳌店、提升购物限额等)，（3）批发业务整合、运营效率提升带动毛利率提升，（4）北京&上海市内免税店或有所突破；中长期看国际拓展和规模效应增厚业绩。

酒店板块看好中端酒店细分领域，根据美国酒店周期我们判断我国酒店行业有望自 17 年进入 3-5 年上升周期且 18 年开始有望进入提价通道，通过比较美国三轮周期酒店龙头价格提升区间以及中美消费品价差，我们判断酒店提价尚有 30~50%空间。**重点推荐首旅酒店**，看好公司受益于行业发展和自身结构调整、逐步释放业绩，看好公司在本轮国内酒店上升周期中，实现业绩与估值提升的戴维斯双击。**锦江股份**，未来公司将继续践行“全球布局、跨国经营”的发展战略，受益于规模效应、中高端品牌效应以及经营效率的提升，业绩有望持续释放。

景区板块看好休闲景区，观光游转型休闲游行业趋势下，优质休闲景区供不应求，从而实现客流量和客单价的双重提升。**重点推荐宋城演艺**，异地复制第二轮阳朔项目于 2018 年开业，张家界、西安项目有望于 2019 年开业；轻资产项目持续落地；打造 4.0 产品版本西塘演艺小镇夯实宋城行业龙头地位。此外，六间房整合重组有利于优化股权结构，直接增厚宋城演艺盈利和现金流。**中青旅**，低估值休闲景区稀缺标的，18 年乌镇景区提价全年受益，古北水镇有望通过完善配套设施和服务带动客单价提升，进而驱动业绩增长；控股股东划转光大后，公司有望借助光大集团金融产业背景，以及在旅游、体育、教育、养老等产业的布局实现业务的扩展。

餐饮板块推荐广州酒家。公司主营业务包括餐饮服务和食品生产经营，多元发展潜力十足。产能扩张和市场拓展双管齐下，2018 年业绩增长具备坚实基础。（1）产能扩张方面，通过技术改进保持持续性增长，未来主要看点还是募投项目新增产能、合资公司粮丰园贡献产能以及湘潭、梅州两大生产基地贡献 3.2 万吨食品产能，预计 1-2 年后产能会有大的提升。（2）市场拓展方面，省内外重点拓展区域营销力度会加大，广告费随销售额保持正常增长。

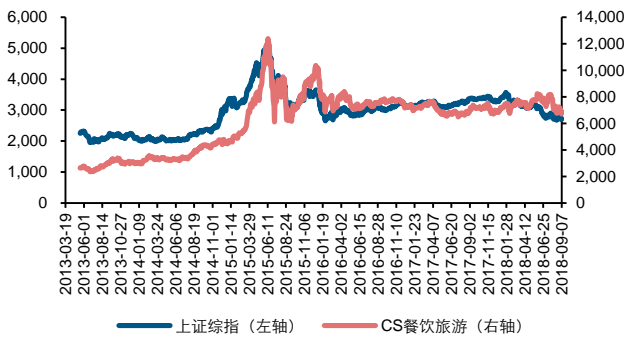
其他自然景区股建议关注黄山旅游、峨眉山 A、三特索道、桂林旅游、丽江旅游 天目湖等景区股旺季投资机会。

板块行情回顾

过去一周：餐饮指数(-1.85%)，中证体育指数(-0.24%)，教育指数(+23.77%)，上证综指(-0.84%)，沪深 300(-1.71%)，创业板(-0.69%)，中小板(-2.23%)。餐饮旅游板块、体育板块、教育板块市盈率(TTM)分别为 30.6X、21.3X、47.2X。

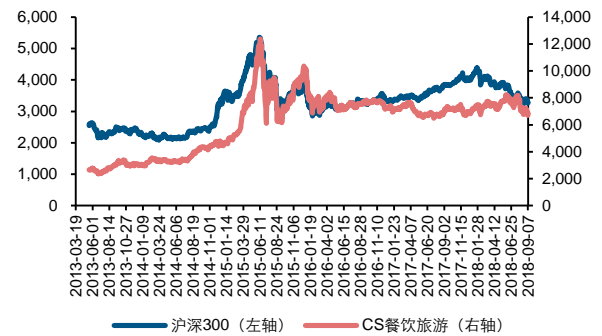
上周中信餐饮旅游指数下跌 1.85%，分别跑输上证综指和沪深 300 指数 1.00 和 0.14 个百分点。上周中证体育指数下跌 0.24%，分别跑赢上证综指和沪深 300 指数 0.60 和 1.47 个百分点。

图 32：上周中信餐饮旅游指数跑输上证综指 1.00 个百分点



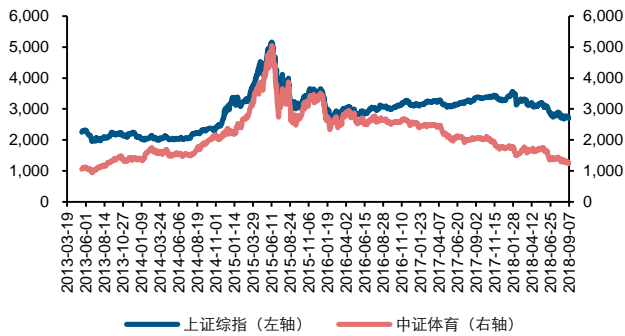
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 33：上周中信餐饮旅游指数跑输沪深 300 指数 0.14 个百分点



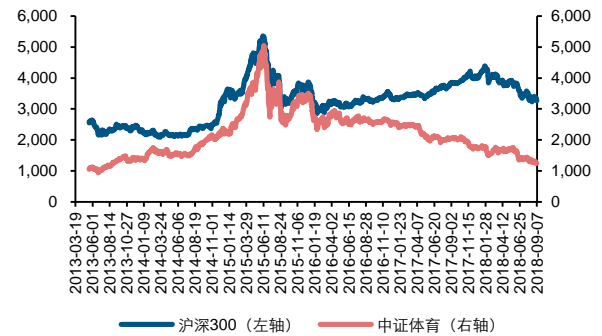
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 34：上周中证体育指数跑赢上证综指 0.60 个百分点



资料来源：Wind，长江证券研究所

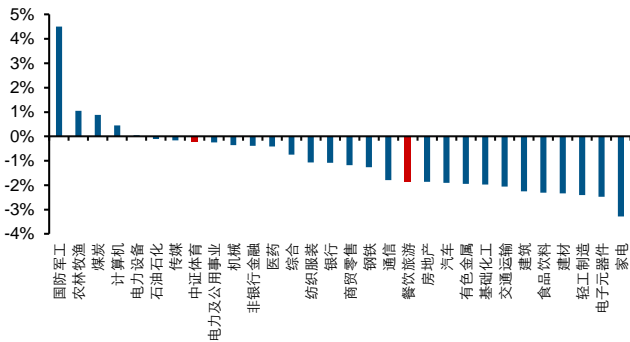
图 35：上周中证体育指数跑赢沪深 300 指数 1.47 个百分点



资料来源：Wind，长江证券研究所

上周中信餐饮旅游指数位居涨跌幅排行榜第 19 位，中证体育指数位居第 8 位。截至上周末，餐饮旅游板块和体育板块的市盈率(TTM)分别为 30.6X 和 21.3X，在全行业中居于中上游。

图 36: 上周中信餐饮旅游和中证体育指数涨跌幅分列 19、8 位



资料来源: Wind, 长江证券研究所

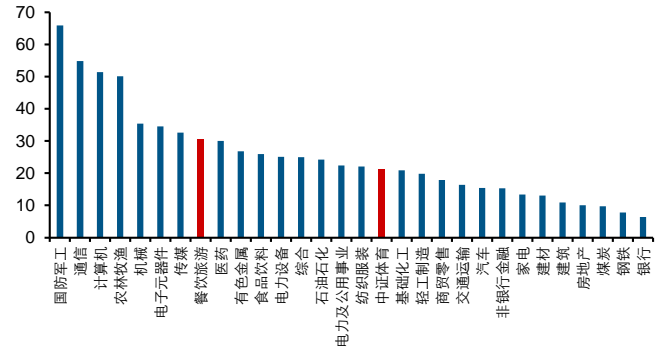
旅游类标的中, 涨幅前三标的分别是中弘股份(+23.46%)、号百控股(+19.98%)以及西安饮食(+7.40%); 跌幅前三标的分别是锦江股份(-6.68%)、大东海 A (-6.05%)以及峨眉山 A (-5.97%)。

体育类标的中, 涨幅前三标的分别是姚记扑克(+11.79%)、贵人鸟(+11.79%)以及英派斯(+10.14%); 跌幅前三标的分别是中路股份(-9.55%)、天音控股(-8.76%)以及上海凤凰(-7.57%)。

美股消费类标的中, 涨幅前三标的的分别 GameStop 公司(+21.63%)、Workhorse 集团股份有限公司(+17.65%)以及 El Pollo Loco 控股公司(+17.23%); 跌幅前三标的分别是 Orchids 纸业产品公司(-30.79%)、Restoration Hardware 控股股份有限公司(-18.51%)、以及 Empire Resorts 股份有限公司(-17.27%)。

港股消费类标的中, 涨幅前三标的的分别是有线宽频(+134.83%)、香港生命科学(+118.75%)以及普甜食品(+83.94%); 跌幅前三标的的分别是中国瀚亚(-43.40%)、恒大健康(-33.04%)以及十方控股(-31.33%)。

图 37: 中信餐饮旅游和中证体育板块市盈率(TTM)居中上游



资料来源: Wind, 长江证券研究所

行业主要数据回顾

表 6: 行业一周主要数据

主体	概要	内容
2018 奢华旅游	胡润研究院: 2018 奢华旅游大幅回暖上涨 8.5%	胡润研究院发布“2018 富豪消费价格指数”, 奢华旅游继去年小幅下降后, 今年大幅回暖上涨 8.5%, 为第二大涨幅。酒店行业上涨最为明显, 香港一豪华酒店总统套房以 25.4% 的涨幅, 升至 14 万元; 上海一豪华酒店总统套房也以 20.5% 的涨幅, 升至 6.9 万元。总体来看, 香港地区增长幅度较大, 内地增长幅度相对平稳。(品橙旅游)

资料来源: 长江证券研究所整理

行业重要新闻概览

表 7: 行业一周重点新闻

旅游行业		
主体	概要	内容
CVC	巴西 OTA CVC 以 2000 万美元收购三家阿根廷旅游企业	CVC 将以 537.5 万美元收购 Bibam 旗下的两家旅游公司和 1404 万美元收购酒店在线预订平台 Ola Transatlantica Turismo。(环球旅讯)
万豪度假环球	万豪度假环球以 46 亿美元完成对度假服务商 ILG 的收购	美国分时度假租赁公司万豪度假环球近日宣布已完成对度假体验服务商 ILG 的收购。ILG 每股普通股置换 14.75 美元现金和万豪度假环球 0.165 股普通股, 万豪度假环球总计支付约 46 亿美元。(品橙旅游)
体育行业		
邮人体育	邮人体育收购欧洲体育数字咨询公司 Seven League	邮人体育宣布收购欧洲体育数字咨询公司 Seven League, 据称这笔交易金额超过 1 亿元人民币。双方将携手努力成为世界领先的体育数字营销公司。(体育大生意)
企鹅体育	企鹅体育正式获 2018 太马授牌, 成赛事战略合作媒体	腾讯旗下体育平台企鹅体育与 2018 太马战略签约举行授牌仪式, 太马将与企鹅体育在赛事信号制作、深度媒体传播、新型互动玩法等多方面进行深度合作。(搜狐网)
体育总局	体育总局推出“两纲三划”, 冬奥会目标: 109 项全部参赛	“两纲三划”新闻发布会在首都体育馆召开, 会上公布了《2022 年北京冬奥会参赛实施纲要》等五项文件, 明确提出了“全面参赛、全面突破、全面带动”的目标, 并且制定了详细的阶段任务。(新浪体育)
教育行业		
Roblox	儿童游戏平台 Roblox 获 1.5 亿美元融资	在线游戏创作平台 Roblox 宣布完成 F 轮 1.5 亿美元融资, Greylock Partners 和 Tiger Global Management 领投, 现有投资方 Altos Ventures, Index Ventures, 和 Meritech Capital Partners 参投。(IT 桔子)
格如灵	格如灵获数千万元 A+轮融资	VR 教育公司格如灵获数千万元 A+轮融资, 投资方为道格资本。本轮资金主要用于继续优化主营产品, 以及新产品的研发。(鲸媒体讯)
江苏	江苏: 举办综合高中班, 普通高中和中职学生高一一起上课	江苏省教育厅发布《关于试办综合高中班的指导意见》, 决定试点举办综合高中班。综合高中班的学生在第一学年结束时实行普职分流, 学生可根据个人意愿选择参加普通高考, 或选择中职毕业直接工作。(搜狐教育)
养老行业		
支付宝	支付宝“养老专区”上线	支付宝上的“养老”专区上线, 为用户提供认购、查询、投教等一站式养老投资服务。同时, 中欧、泰达宏利旗下的两只养老目标基金产品也将登陆该专区, 于 9 月 10 日正式启动发售。(凤凰网)
大连	大连降低养老机构准入门槛	按照到 2020 年全面开放养老服务市场的目标, 大连市降低准入门槛, 设立营利性养老机构, 在工商行政管理部门办理登记后, 在辖区县级以上政府民政部门申请设立许可, 按“先照后证”的简化程序执行。(中国广播网)
其他行业		
医美	华东医药 15 亿收英医美公司	华东医药全资孙公司华东医药医美投资(香港)有限公司拟以现金要约方式收购英国老牌医美公司 Sinclair Pharma plc 的全部股份, 此次现金要约价格为 32 便士/股, 预计收购 Sinclair 全部股份的交易总额约为 1.69 亿英镑。(新浪财经)
人力资源	温州构建跨国人才交流合作平台 中意人力资源产业园挂牌	温州市委市政府会同意大利中意青年会、意大利劳工与社会政策部, 挂牌成立了中意人力资源产业园和中意人才交流合作中心、意大利入境前服务中心。(浙江在线)

资料来源: 长江证券研究所整理

行业近期政策汇总

表 8: 行业近期主要政策一览

政策	部门	行业	内容
《关于促进通用机场有序发展的意见》	发改委	体育	明确提出要加强通用航空消费。强化通用航空与旅游、体育等新消费融合，在世界自然文化遗产、国家级旅游度假区、4A 级及以上景区、国家体育产业示范基地等布局通用机场，发展以大众消费为核心的通用航空旅游和航空体育产品。（搜狐网）

资料来源：长江证券研究所整理

公司重要公告盘点

表 9: 上市公司一周重点公告

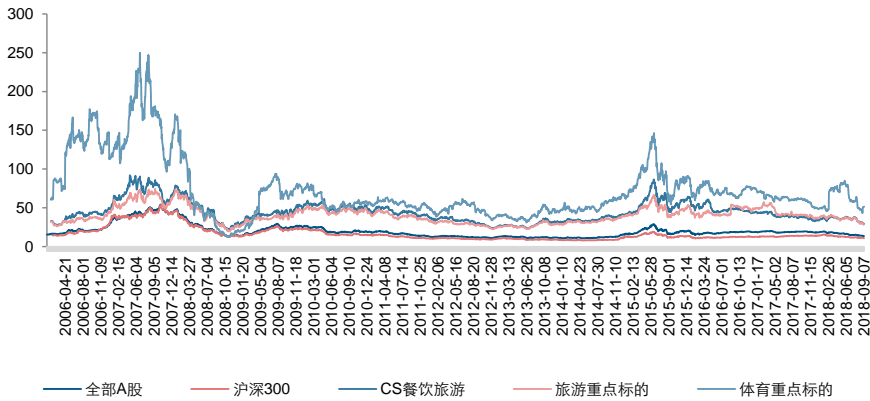
旅游上市公司公告			
日期	公司代码	公司简称	公告内容
9.4	000888.SZ	峨眉山 A	峨眉山风景区旺季门票价格从 185 元/人降为 160 元/人，淡季门票价格维持 110 元/人，新的门票价格自 2018 年 9 月 20 日起执行；上市公司实际控制人因国有资产改制与及无偿变更，由峨眉山管委会变更为乐山市国资委。
9.6	600138.SH	中青旅	控股子公司乌镇旅游拟建设互联网国际会展中心二期项目，投资期 2 年，预计投资 15 亿元（B 区 5 亿 +C 区 10 亿），拟通过乌镇旅游自筹及银行贷款解决资金需求。
9.7	601888.SH	中国国旅	日上海分别与上海机场（集团）有限公司和上海国际机场股份有限公司签署了《上海虹桥国际机场免税店项目经营权转让合同》和《上海浦东国际机场免税店项目经营权转让合同》。
体育上市公司公告			
9.6	300651.SZ	金陵体育	公司拟与北京安司源科技、北京富荣高科技、上海高兰投资及深圳市金湘源投资、自然人胡科、自然人张秀彦共同投资成立合资公司金陵乐彩（北京）科技有限公司（暂定名），公司占注册资本的 30%。
9.7	002229.SZ	鸿博股份	为快速推进项目进程，抓住 5G 产业布局机遇，公司拟以现金 3.45 亿元收购弗兰德科技 30% 股权。
教育上市公司公告			
9.5	002638.SZ	勤上股份	鉴于近期国内市场环境、经济环境、融资环境等客观情况发生了较大变化，并结合某些因素，为保护上市公司及全体股东利益，公司决定终止出售各子公司股权的重大资产重组事项。
9.7	300248.SZ	新开普	全资子公司完美数联（北京）科技有限公司已完成工商设立登记手续。
养老上市公司公告			
9.4	000150.SZ	宜华健康	郭维先生因个人工作原因辞去公司独立董事职务，同时辞去其在公司董事会审计委员会、薪酬与考核委员会和战略委员会中担任的职务。

资料来源：Wind，长江证券研究所整理

板块历史估值

截至 2018 年 9 月 7 日，中信餐饮旅游行业 PE(历史 TTM，整体法，剔除负值)为 29.4X，相较于 2006 至今的历史平均 PE(44.2X)折价 33.3%。旅游重点标的 PE(TTM)为 28.9X，相较于 2006 至今的历史平均 PE(40.3X)折价 28.3%；体育重点标的 PE(TTM)为 51.6X，相较于 2006 至今的历史平均 PE(72.5X)折价 28.8%。

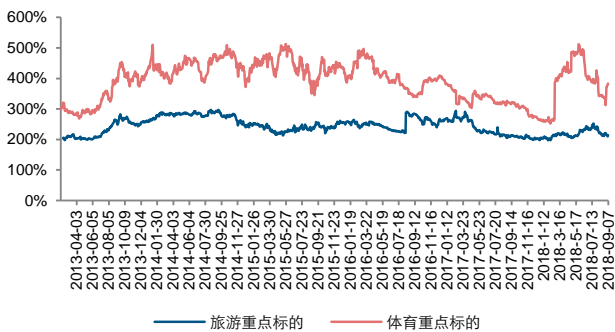
图 38：2006 年至今各板块 PE 估值比较（TTM，剔除负值）



资料来源：Wind，长江证券研究所

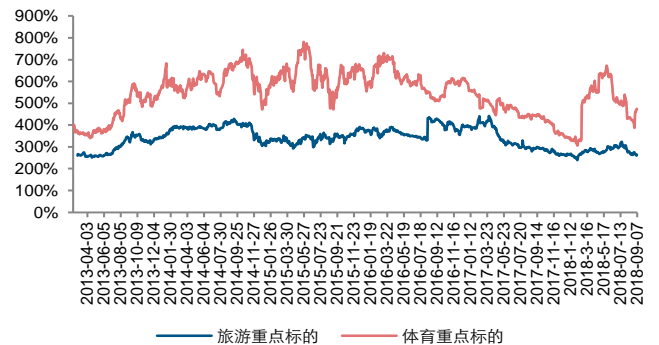
截至 2018 年 9 月 7 日，旅游重点标的相对全部 A 股溢价率为 214%（2013 年至今历史均值为 242%），相对于沪深 300 溢价率为 265%（2013 年至今历史均值为 337%）。体育重点标的相对全部 A 股溢价率为 383%（2013 年至今历史均值为 391%），相对于沪深 300 溢价率为 474%（2013 年至今历史均值为 543%）。

图 39：2013 年至今重点公司相对于全部 A 股溢价率



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 40：2013 年至今重点公司相对于沪深 300 溢价率



资料来源：Wind，长江证券研究所

相关公司重点数据一览

表 10: 相关公司重点数据一览

股票代码	公司简称	2018/9/7 收盘价	总市值 (亿元)	EPS				PE			
				17A	18E	19E	20E	17A	18E	19E	20E
601888.SH	中国国旅	61.99	1,210	1.30	2.14	2.97	4.11	48	29	21	15
600138.SH	中青旅	15.06	109	0.79	0.96	1.08	1.20	19	16	14	13
600258.SH	首旅酒店	17.84	175	0.77	0.95	1.06	1.25	23	19	17	14
600754.SH	锦江股份	22.91	206	0.92	1.14	1.40	1.74	25	20	16	13
000888.SZ	峨眉山 A	6.62	35	0.37	0.46	0.51	0.56	18	14	13	12
600054.SH	黄山旅游	11.00	75	0.55	0.58	0.61	0.69	20	19	18	16
002159.SZ	三特索道	20.62	29	0.04	0.28	0.34	0.49	516	74	61	42
300144.SZ	宋城演艺	21.61	314	0.73	0.84	1.26	1.15	30	26	17	19
000524.SZ	岭南控股	7.75	52	0.28	0.33	0.39	0.44	28	23	20	18
000430.SZ	张家界	6.44	26	0.19	0.11	0.13	0.16	34	59	50	40
000978.SZ	桂林旅游	6.08	22	0.15	0.22	0.29	0.33	41	28	21	18
603869.SH	新智认知	17.81	62	0.77	1.06	1.36	1.72	23	17	13	10
000796.SZ	凯撒旅游	8.46	68	0.27	0.48	0.60	0.72	31	18	14	12
000802.SZ	北京文化	9.85	71	0.43	0.58	0.71	0.91	23	17	14	11
600593.SH	大连圣亚	24.85	32	0.60	0.52	0.63	0.76	41	48	39	33
600749.SH	*ST 藏旅	9.26	21	-0.42	0.03	0.03	0.03	-22	309	309	309
603043.SH	广州酒家	24.88	101	0.90	1.01	1.22	1.6	28	25	20	16
002033.SZ	丽江旅游	7.15	39	0.37	0.43	0.48	0.53	19	17	15	13
002059.SZ	云南旅游	7.28	53	0.10	0.14	0.18	0.2	73	52	40	36
601007.SH	金陵饭店	8.75	26	0.35	0.33	0.37	0.42	25	27	24	21
002186.SZ	全聚德	13.40	41	0.44	0.49	0.54	0.57	30	27	25	24
002707.SZ	众信旅游	8.56	73	0.28	0.38	0.49	0.63	31	23	17	14
603099.SH	长白山	10.35	28	0.27	0.3	0.36	0.46	38	35	29	23
300178.SZ	腾邦国际	11.66	72	0.50	0.6	0.79	0.95	23	19	15	12
600706.SH	曲江文旅	13.06	23	0.35	0.42	0.48	0.59	37	31	27	22
000863.SZ	三湘印象	4.06	56	0.19	0.26	0.31	0.39	21	16	13	10
603136.SH	天目湖	29.78	24	1.30	1.21	1.29	1.37	23	25	23	22

资料来源: Wind, 长江证券研究所

注: 部分上市公司 18-20 年 EPS 为 Wind 一致预期

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。