

2019年12月13日

餐饮旅游

发改委：落实对职工单位带薪休假使用情况督查，鼓励错峰旅游，有望利好旅游板块

■事件：12月12日，发改委等九部门发布《关于改善节假日旅游出行环境促进旅游消费的实施意见》，要求加大投入力度，着力增加旅游产品供给，加快推动落实带薪休假，完善带薪休假相关制度建设，推动错峰出行。具体相关内容包括：“四、加大力度落实职工带薪休假制度，推动错峰出行：11) 加快推动落实带薪休假。用人单位对履行落实带薪年休假制度负主体责任。12) 完善带薪休假相关制度建设。鼓励进行错峰旅游，引导、鼓励职工和其所在单位更加灵活地安排带薪休假”。

■点评：我国职工带薪休假天数全球对比下处于较低水平，且过去多年实际落实相对不足，未来提升潜力较大，本次发文或有望加大推动带薪休假的实际执行，利好旅游板块。

1) 国内带薪休假实际完成率不足50%：我国在2008年起开始实施《职工带薪年休假条例》，规定职工累计工作已满1年不满10年的，年休假5天；已满10年不满20年的，年休假10天；已满20年的，年休假15天，但实际执行率过去一直处于较低水平。根据路透社在2011年和2017年对国内调查统计，国内职工休完当年的全部法定假期比例由65.0%下降至46.3%；至2018年根据中国社科院对全国2552名在业者的调查显示，“有带薪年假，可以休且可自主安排”占比仅31.3%；

2) 加大落实带薪休假制度虽过去已多次提出，但本次重点明确责任主体为企业并对其督查，或有望加大实际落地力度：我们对2015~19年期间相关政策复盘，可看到国务院期间提出过5次要求加大落实带薪休假制度落实的意向，但本次的不同在于重点明确了用人单位对履行落实带薪年休假制度负主体责任，并组织部门、人力资源和社会保障部门等对其落实情况进行监督检查，或有望赋予职工更多在企业中合理带薪休假的权利和优化企业内带薪休假的实际落地力度。

3) 国内职工3.91亿人，若完全落实或可释放2~3亿每年旅游人次，约占18年全国旅游人次4~5%：①我国2018年职工总人数为3.91亿人，保守假设目前实际休完带薪休假比例为60%。若政策完全落实推动剩余40%的职工在当年使用带薪休假出游1次，并考虑到部分家庭会带上父母或子女一同出游，预计可带动的出游人次增量为2.35亿人次

行业快报

证券研究报告

投资评级 领先大市-A
维持评级

首选股票	目标价	评级
601888 中国国旅	112.19	买入-A
300144 宋城演艺	36.50	买入-A
603136 天目湖	28.50	买入-A
600754 锦江酒店	31.20	买入-A
600258 首旅酒店	22.50	买入-A
000796 凯撒旅游	9.50	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	3.05	-2.08	-26.41
绝对收益	2.83	-4.12	-5.56

刘文正

分析师

SAC 执业证书编号：S1450519010001

liuwz@essence.com.cn

021-35082109

相关报告

职教修法开启新阶段，继续推荐核心龙头及低估值酒店板块 2019-12-08

11月PMI回升超预期，重点关注社服板块有望受益品种酒店和猎头 2019-12-01

紧握核心资产，关注低估值板块 2019-11-24

餐饮旅游行业深度分析 2019-11-18

海南自贸港对国旅影响有限，重点布局明年有望业绩加速优质龙头 2019-11-17

$(3.91 \text{ 亿总职工} * 40\% * 1.5 \text{ (假设部分带上子女或父母一同出游)}) = 2.35$
亿人次), 对应约占 2018 年全年国内旅游总人次 55.39 亿人次的 4.24%。

②若政策实施后, 假设剩余 20% 的职工在当年使用带薪休假出游 1 次, 同样方法计算下, 约对应当年旅游人次增量为 1.18 亿人次, 约占 18 年国内旅游总人次的 2.12%。

■投资建议: 加大带薪休假的实际落实, 有望利好国内旅游人次的增长。建议重点关注: 旅游演艺龙头宋城演艺; 休闲景区板块中青旅、天目湖等; 自然景区板块黄山旅游、峨眉山 A 等; 免税板块: 中国国旅; 出境游板块: 众信旅游、凯撒旅游等; 酒店板块锦江酒店、首旅酒店等标的。

■重点标的-核心投资逻辑: 1) **中国国旅**: 短期看国人市内店政策落地+海免并表, 中期看海南红利释放及市内店增量空间, 中长期内看外延扩张+毛利率提升, 国人市内店政策明年或有望实现突破。2) **演艺&休闲景区**: ①**宋城演艺**: 19Q3 受益桂林、张家界新项目推动业绩超预期, 2020 年核心受益西安和上海千古情开业成长有望加速上行。②**天目湖**: 长三角自驾游提升+二消发力+产品线丰富下, 存量山水园和南山竹海景区业绩有望稳健增长, 增量方面受益温泉二期+南山二期未来落地爬坡下进一步助力成长。3) **酒店板块**: 锦江和首旅 19 年 Q1-3 逆势加速开店且有望在 2020 年延续, 行业竞争格局优化并推动单体酒店家数被翻牌至优势酒店龙头品牌, 且降本提效下和加盟店占比提升下业绩韧性有望优化, 并叠加短期 11 月 PMI 超预期催化且龙头估值仍处较低水平, 继续推荐锦江、首旅。4) **凯撒旅游**: 参股江苏中出服、设立同盛免税, 免税行业布局推进, 目前凯撒旅游创始团队重新成为第一大股东, 凯撒旅游“品牌+资源+渠道”优势突出, 或将进一步提升公司管理经营效率。

■风险提示: 带薪休假政策实施力度或执行不及预期, 宏观经济风险、景区客流不及预期等。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

刘文正声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn	
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn	
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn	
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn	
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn	
	北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
		姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
		张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn	
姜雪		010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn	
王帅		010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn	
曹琰		15810388900	caoyan1@essence.com.cn	
夏坤		15210845461	xiakun@essence.com.cn	
袁进		010-83321345	yuanjin@essence.com.cn	
深圳联系人		胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn	
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn	
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn	
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn	
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034