



Research and  
Development Center

## 社零行业专题系列之四：

调休屡引热议，带薪休假提上日程，关注长假期出行板块投资机会  
社会服务

2024年4月26日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

休闲服务

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号：S1500522110002

联系电话：15000310173

邮箱：liujiaren@cindasc.com

王越 社服&美护分析师

执业编号：S1500522110003

联系电话：18701877193

邮箱：wangyue1@cindasc.com

宿一赫 社服行业研究助理

联系电话：15721449682

邮箱：suyihe@cindasc.com

张洪滨 社服行业研究助理

联系电话：18916616659

邮箱：zhanghongbin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

## 社零行业专题系列之四：调休屡引热议，带薪休假提上日程，关注长假期出行板块投资机会

2024年4月26日

### 本期内容提要：

- 我国的节假日制度经过调整和改革，目前包括双休日制度、法定节假日制度和带薪休假制度。1) 1949-1978年，休假制度初步形成，7天法定节假日（元旦1天、春节3天、五一1天、国庆2天）+单休工作制，全年法定休息日为59天；2) 1979-1998年，前后调整为单双休工作制、双休工作制，“周末”概念逐步形成，短途旅游需求开始兴起；3) 1999-2007年，为扩大内需，促进增长，施行三大黄金周制度，长途游、出境游蓬勃发展；4) 2008年以来，黄金周与小长假并行，中国旅游经济迎来高速发展，2008-2019年旅游人数CAGR达到+12.1%，旅游收入CAGR达到18.6%。
- 通过调休拼凑长假，是促消费的重要抓手。在疫情后恢复经济过程中，假日经济成为带动商品、服务和文化消费的重要抓手。2019年节假日全国旅游人次和旅游收入占全年比重分别为30.4%/26.0%，2023年则提升至32.5%/27.4%。24年清明假期，文旅部口径国内出游1.19亿人次，旅游收入539.5亿元，可比口径较19年同期+11.5%/+12.7%，人均消费恢复度101.1%，疫情至今首次超过19年同期。但由于调休扰乱正常生活工作节奏，并影响假期出游体验，调休屡屡引起热议。
- 带薪休假可破解调休难题，但“企业有难处，员工有痛处”。带薪休假作为更灵活的休假方式，可实现分散居民出游密度、满足长途与中短途旅游需要的目的，但企业与员工诉求存在矛盾，相关条例也未进行强制规定，因此落实情况并不理想。
- 全面落实带薪休假提上日程，休假制度改革值得期待。23年7月促消费“二十条”明确提出“全面落实带薪休假制度，鼓励错峰休假、弹性作息”。24年春节为初一至初八，且鼓励各单位安排职工除夕休息，即配合带薪休假可放假9天。今年两会也有强制实施带薪休假政策等提议。
- 景区：从历史情况看，上市公司景区节假日客流普遍高于平日。比如23年五一黄山/峨眉山日均客流2.36万人/3.49万人，相比全年日均增厚88%/168%，考虑到景区公司索道、客运等成本费用较为固定，游客量增长将转化为业绩层面更高增长。建议关注：丽江股份、峨眉山、九华旅游、黄山旅游、宋城演艺、三特索道。
- 出境游&OTA：随着国际航班恢复和目的地签证政策优化，出境游意愿增强，春节以来出境游复苏进程加快。携程签证数据显示，“五一”假期出境游签证自2月下旬开始增长明显，目前办签交易额超19年同期；飞猪最新数据显示，五一出境游相关服务预订量较去年接近翻倍增长。现有节假日以及未来或落地的休假制度促进短途&长途出境游需求释放，建议关注众信旅游、携程集团。
- 风险因素：宏观经济波动风险，公共卫生事件风险，行业竞争加剧。

## 目 录

1、休假制度复盘：平衡与需求的考量 .....	4
2、带薪年假可解难题，休假制度有望完善 .....	5
3、风险提示 .....	10

## 图 目 录

图 1、 2005-2016 年国内接待过夜游客数变化（万人次） .....	5
图 2、 1999-2023 年因私出境人数及 YOY（万人次） .....	5
图 3、 1995-2023 年旅游人数、旅游收入及人均旅游消费 YOY .....	5
图 4、 2023 年节假日旅游人次及收入占比较 2019 年提升 .....	6
图 5、 2020 年至今节假日日均旅游人数及恢复度 .....	6
图 6、 2020 年至今节假日日均旅游收入及恢复度 .....	6
图 7、 2020 年至今节假日人均消费及恢复度 .....	6
图 8、 24 年五一假期调休安排 .....	7
图 9、 23 年五一调休满意度调查 .....	7
图 10、 34%的民众支持不调休，仅 2.9%民众支持调休 .....	7
图 11、 2024 年华中农业大学全年不调休 .....	7
图 12、 46%民众存在“请假焦虑” .....	8
图 13、 世界各国带薪年假天数对比 .....	8
图 14、 2022 年中国和 35 个 OECD 国家年均工时对比 .....	9

## 表 目 录

表 1： 我国休假制度变化历程 .....	4
-----------------------	---

## 1、休假制度复盘：平衡与需求的考量

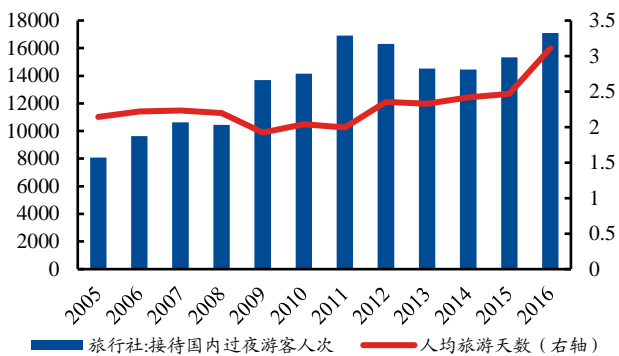
我国的节假日制度经过数次调整和改革，逐步趋于完善，并在符合当前经济社会发展的情况下，逐步与国际惯例接轨。目前我国休假制度包括：循环休假制度（即双休日制度）、公休日休假制度（即法定节假日制度）、年假休假制度（即带薪休假制度，但由于中国现状，此休假制度并没有广泛执行）。

**表1：我国休假制度变化历程**

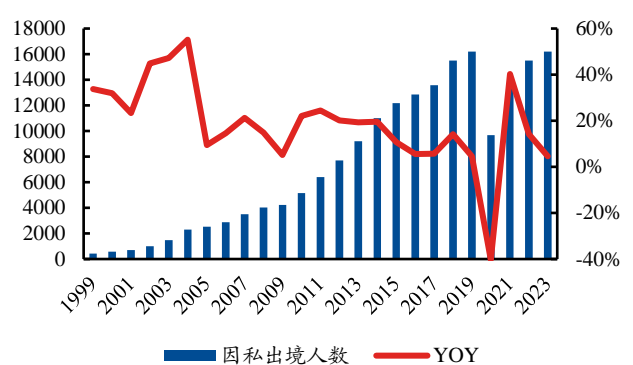
阶段	公休日休假	循环休假	年假休假	合计休假日
1949-1978年	7天（元旦1天、春节3天、五一1天、国庆2天）	单休工作制	-	59
1979-1998年	7天（元旦1天、春节3天、五一1天、国庆2天）	1994年起单双休工作制；	-	85
		1995年起双休工作制		111
1999-2007年	10天（元旦1天、春节3天、五一3天、国庆3天）	双休工作制	-	114
2008年至今	11天（元旦1天、春节3天、清明1天、五一1天、端午1天、中秋1天、国庆3天）	双休工作制	工作满1年可享受5-15天带薪年假	115

资料来源：发改委，后浪研究所，信达证券研发中心

- **休假制度初步形成时期（1949-1978年）。**1949年12月颁布的《全国年节及纪念日放假办法》形成了我国法定节假日的基本格局，即：元旦（1天）、春节（3天）、五一（1天）、国庆（2天），共7天，并实行单休日工作制，则全年公休假日为52天，法定休息日为59天。此阶段旅游业发展迟缓，与我国丰富的旅游资源和广袤的旅游市场存在矛盾。
- **恢复春节、规范双休时期（1979-1998年）。**改革开放后，我国对劳动者权利更加重视，也多次调整休假制度，1980年全国范围恢复春节放假；1994年国务院规定每周休息一天半，并演变为“大小礼拜”制度；1995年开始实行双休日工作制，自此，全年公休假日增加为104天，法定休息日改为111天。此阶段“周末”概念逐步形成，短途旅游需求开始兴起。1995年我国旅游人数同比+20%，旅游收入同比+34.4%，1995-1998年旅游人数CAGR为7.3%，旅游收入CAGR为23.6%。
- **三大黄金周时期（1999-2007年）。**1999年，为应对亚洲金融危机，扩大内需，促进增长，国务院将7天法定节假日增至10天，春节、劳动节、国庆节各3天，与前后周末拼接形成3个7天长假，形成黄金周制度，此为调休的最早由来。此次调整极大释放了国内居民的旅游需求，当年十一黄金周，全国旅游人数达2800万人次，旅游综合收入141亿元，占当年旅游收入1/20，次年十一黄金周旅游人数实现翻倍。1999-2007年旅游人数CAGR为+10.6%，旅游收入CAGR为+13.4%。与此同时，长途游、出境游等需求也逐步孕育。

**图1、2005-2016年国内接待过夜游客数变化（万人次）**


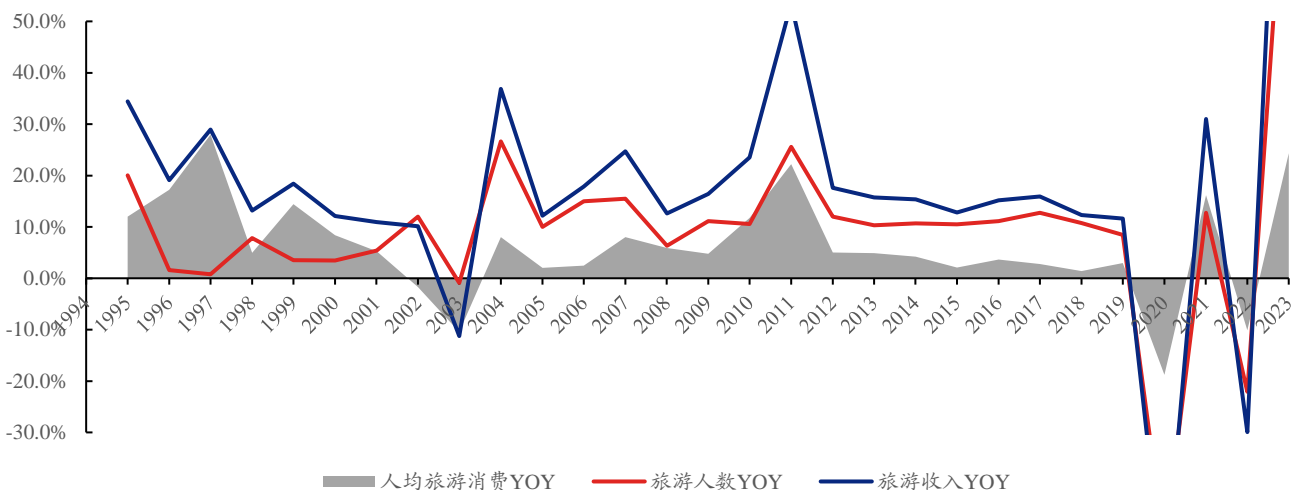
资料来源：iFind，信达证券研发中心

**图2、1999-2023年因私出境人数及YOY（万人次）**


资料来源：iFind，信达证券研发中心

- 黄金周与小长假并行时期（2008年至今）。**由于国民集中式休假导致短时间内旅游产品供给短缺现象日益突出，且过长假期容易使社会生产陷入停摆。2008年起，保留春节、国庆两个黄金周，五一调整为1天，增加清明、端午、中秋三个法定节假日（1天），通过调休形成3天小长假。法定节假日增至11天，法定休息日为115天。此后，中国旅游经济迎来高速发展，2008-2019年旅游人数CAGR达到+12.1%，旅游收入CAGR达到18.6%。

不过2008年调整的初衷是增加短假期，以满足人们不同空间尺度的度假需求，但由于“七天”长假减为两个，叠加2012年十一起高速公路节假日免费，长假期旅游产品供需矛盾进一步显化。

**图3、1995-2023年旅游人数、旅游收入及人均旅游消费YOY**


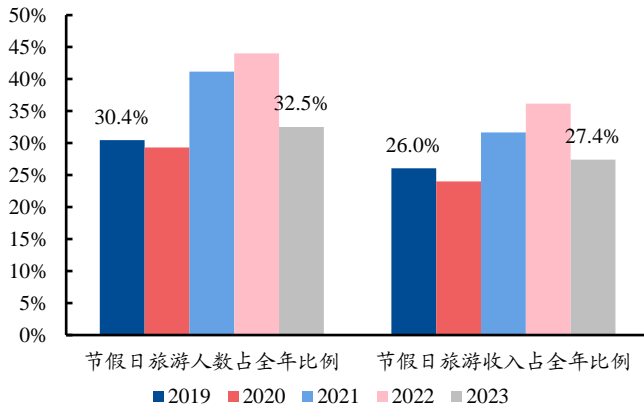
资料来源：iFind，信达证券研发中心

## 2、带薪年假可解难题，休假制度有望完善

通过调休拼凑长假，是促消费的重要抓手。调休制度允许周末上移下错，与法定节假日形成连休。而在疫情后恢复经济过程中，假日经济成为带动商品、服务和

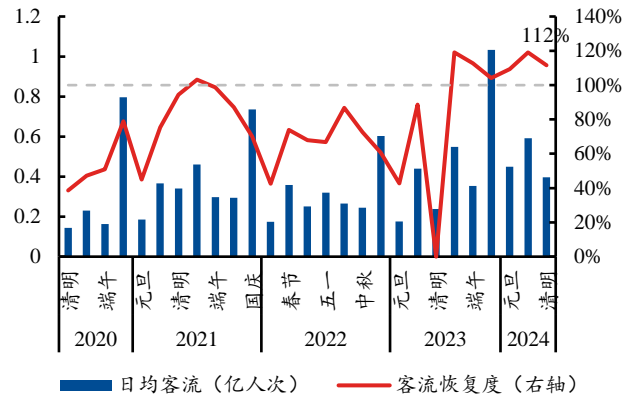
文化消费的重要抓手。2019年节假日全国旅游人次和旅游收入占全年比重分别为30.4%/26.0%，2023年则提升至32.5%/27.4%。24年清明假期，文旅部口径国内出游1.19亿人次，旅游收入539.5亿元，可比口径较19年同期+11.5%/+12.7%，人均消费恢复度101.1%，疫情至今首次超过19年同期。

图4、2023年节假日旅游人次及收入占比较2019年提升



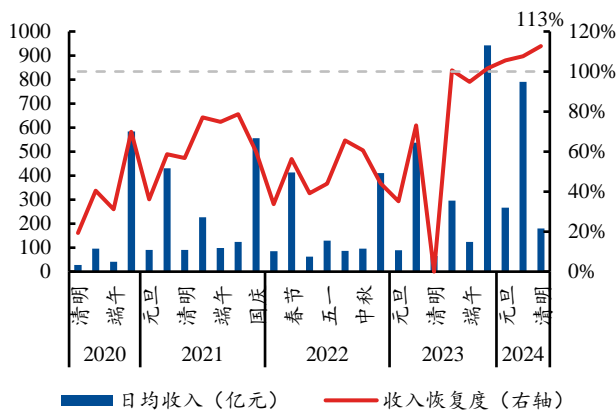
资料来源：文旅部，文旅之声，iFind，信达证券研发中心

图5、2020年至今节假日日均旅游人数及恢复度



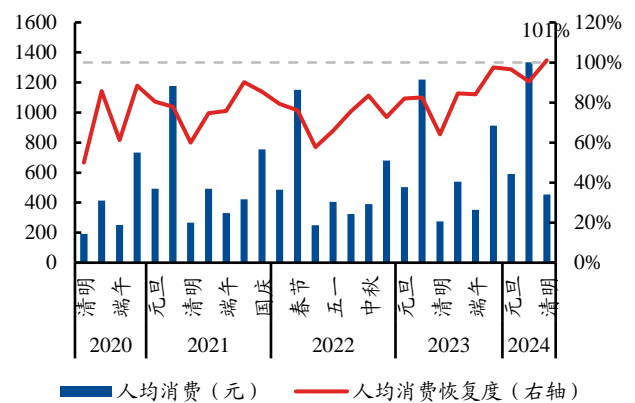
资料来源：文旅部，文旅之声，中国旅游报，中国旅游研究院，信达证券研发中心

图6、2020年至今节假日日均旅游收入及恢复度



资料来源：文旅部，文旅之声，中国旅游报，中国旅游研究院，信达证券研发中心

图7、2020年至今节假日人均消费及恢复度



资料来源：文旅部，文旅之声，中国旅游报，中国旅游研究院，信达证券研发中心

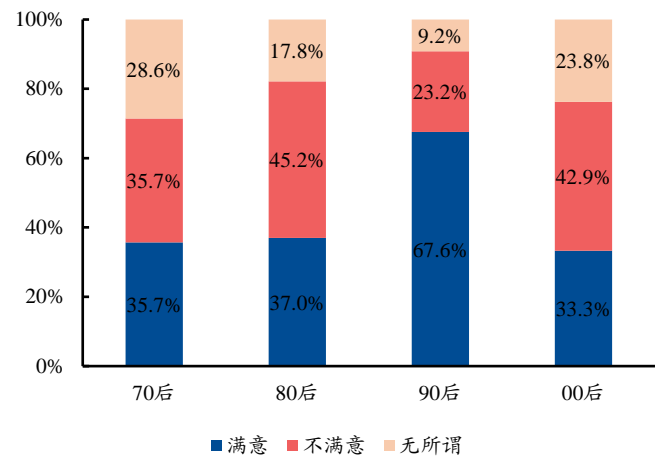
**20年至今五一假期调整为5天，调休多次引发热议。**2019年，基于民众“恢复五一黄金周”的呼声，五一假期首次因调休达到4天，2020年起则达到5天，这也与疫情背景下国家亟需拉动内需有关，但也因此，每逢调休便会引起人们广泛讨论。根据前景理论，大多数人对损失比对获得更加敏感，这会导致“周末少休一天的损失感，大于工作日多休一天的获得感”，从实际诉求来看，扰乱正常生活工作节奏、节假日不足和假期出游体验差或为调休引起不满的主要原因。

图8、24年五一假期调休安排



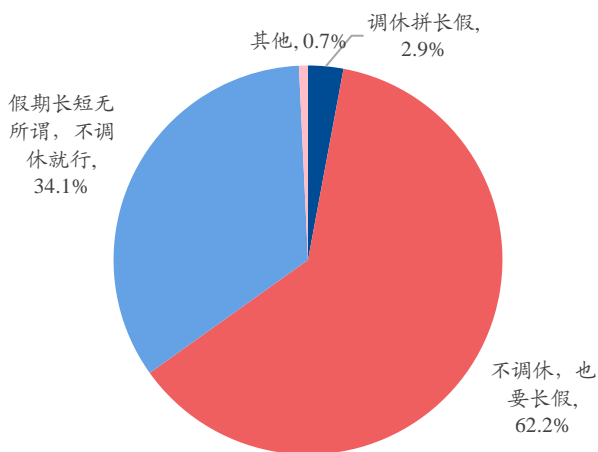
资料来源：中国政府网，信达证券研发中心

图9、23年五一调休满意度调查



资料来源：前程无忧 51job，信达证券研发中心

图10、34%的民众支持不调休，仅2.9%民众支持调休



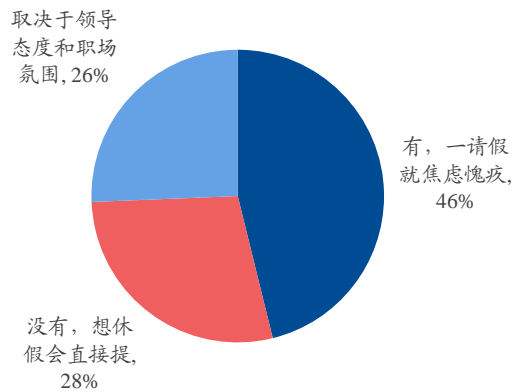
资料来源：中国新闻周刊官方微博，信达证券研发中心

图11、2024年华中农业大学全年不调休



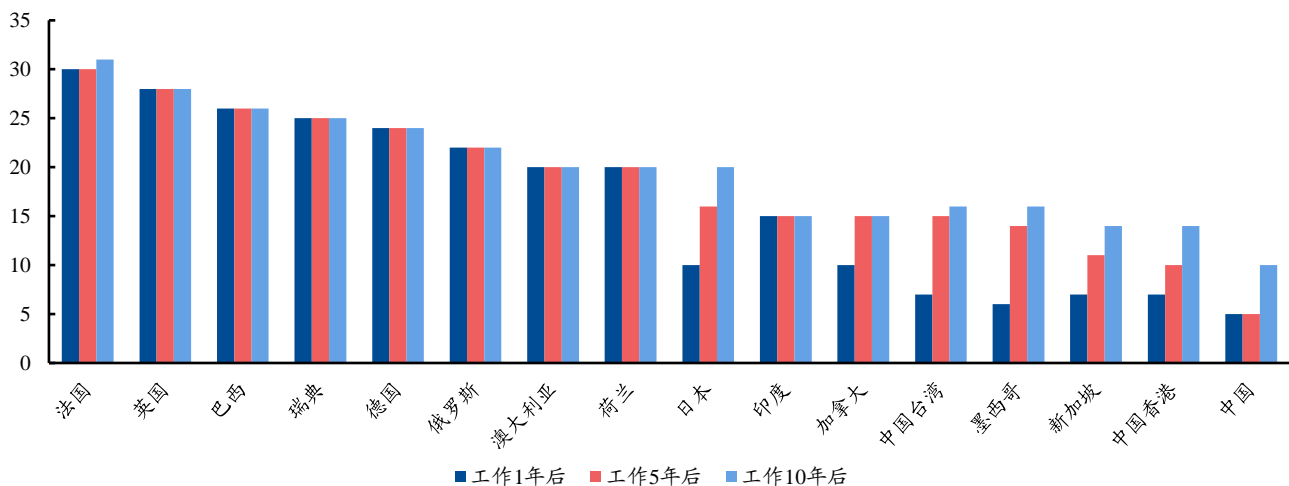
资料来源：华中农业大学官方微博，信达证券研发中心

带薪休假可破解调休难题，但“企业有难处，员工有痛点”。带薪休假作为更灵活的休假方式，可实现分散居民出游密度、满足长途与中短途旅游需要的目的。2008年起《职工带薪年休假条例》正式实施，但落实情况并不理想，人社部调查数据显示，享受带薪年休假的人数比例仅为60%。原因在于，1)《职工带薪年休假条例》未对落实带薪休假做出强制规定，给企业留下“议价”空间；2)员工自身担心影响工作进度或职业发展而不会轻易休假。

**图12、46%民众存在“请假焦虑”**


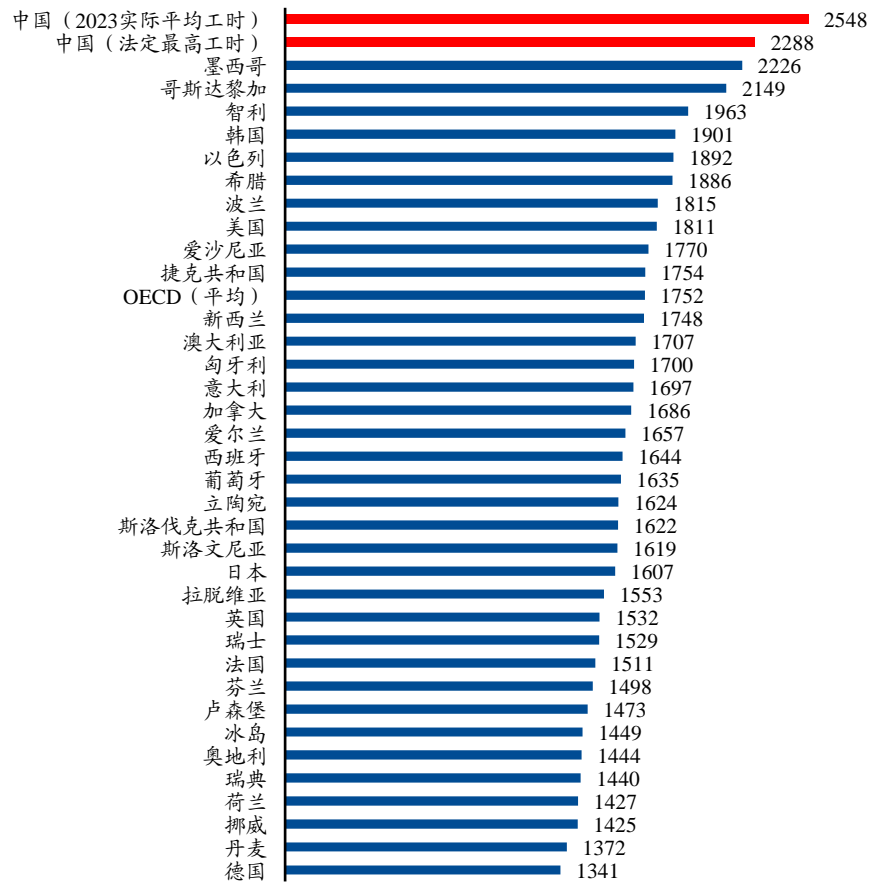
资料来源：中国新闻周刊官方微博，信达证券研发中心

**当前休假制度较发达国家仍有差距。**原全国假日办 2013 年对 62 个国家地区进行统计，我国法定节假日时长排 33 位，但带薪休假仅多于泰国和菲律宾，合计天数排名 60 位。发达国家或地区虽然法定节假日较少，但休假制度相对灵活，带薪休假制度完善，且落实到位，比如红星新闻记者查阅发现美国共设有 10 个法定节假日，规定将原本固定日期的节日调整为与其最接近的星期一，换言之，对于固定日期节日，美国很少调休；欧盟规定欧盟成员国劳动者工作满一年后应当享有至少每年 28 天的带薪休假；在法国，带薪休假是强制性的，且不允许随意以年假补助津贴代替带薪年假。

**图13、世界各国带薪年假天数对比**


资料来源：网易新闻数读，酒管财经，信达证券研发中心



**图14、2022年中国和35个OECD国家年均工时对比**


资料来源：晚点财经，OECD，信达证券研发中心

**政府重视居民旅游消费，休假制度有望进一步调整。**22年出台的《国民旅游休闲发展纲要（2022-2030年）》提出，到2030年前后实现全民带薪休假。23年7月促消费“二十条”明确提出“全面落实带薪休假制度，鼓励错峰休假、弹性作息”。24年春节为初一至初八，且鼓励各单位安排职工除夕休息，即配合带薪休假可放假9天。今年两会也有强制实施带薪休假政策等提议。从这些线索出发，我们认为休假制度改革值得期待。

**景区：**从历史情况看，上市公司景区节假日客流普遍高于平日。比如23年五一黄山/峨眉山日均客流2.36万人/3.49万人，相比全年日均增厚88%/168%，考虑到景区公司索道、客运等成本费用较为固定，游客量增长将转化为业绩层面更高增长。建议关注：丽江股份、峨眉山、九华旅游、黄山旅游、宋城演艺、三特索道。

**出境游&OTA：**随着国际航班恢复和目的地签证政策优化，出境游意愿增强，春节以来出境游复苏进程加快。携程签证数据显示，“五一”假期出境游签证自2月下旬开始增长明显，目前办签交易额超19年同期；飞猪最新数据显示，五一出境游相关服务预订量较去年接近翻倍增长。现有节假日以及未来或落地的休假制度促进短途&长途出境游需求释放，建议关注众信旅游、携程集团。

### 3、风险提示

---

**宏观经济波动风险：**经济增速放缓、居民可支配收入增长不及预期或导致整体消费需求增长势头下滑。

**公共卫生事件风险：**潜在的公共卫生事件可能带来行业经营受损。

**行业竞争加剧：**旅游行业竞争较为激烈，竞争者或采用加大营销投入或价格战的方式争夺市场份额，导致行业竞争加剧。

## 研究团队简介

**刘嘉仁**，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

**王越**，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

**周子莘**，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**宿一赫**，南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级曾任西南证券交运与社服行业分析师2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

**蔡昕妤**，圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、培育钻石板块。

**李文静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**林凌**，厦门大学经济学院金融硕士，2023年1月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**张洪滨**，复旦大学金融学硕士，复旦大学经济学学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。