

2019-7-14

行业研究 | 深度报告

评级 看好 维持

社会服务行业

瓶颈还是机遇？ ——论消费者服务行业的人工成本

报告要点

■ 人工成本上行背景下服务业成本压力严峻

中国人口结构变化是导致人工成本攀升的主因，未来服务业所面临的人工成本压力或最为严峻。城镇非私营单位消费者服务业普遍属于从业人员规模小、人均薪酬偏低的行业。对劳动力密集型的服务业来说，未来人工成本上升的影响更大：一是服务业人工成本占比较高，对业绩的影响明显；二是随着劳动力素质提升、对薪资和工作内容要求提高，一般服务行业的就业吸引力将持续降低。

■ 海外经验为中国劳动力问题提供借鉴

发达国家和地区依靠成熟、灵活的人力资源服务体系以适应新的劳动力供求市场，值得中国借鉴。从人口结构和经济发展水平来看，中国劳动力市场可借鉴美国历史经验。相对欧美超过 50% 的灵活用工人员占比，我国占比仅约 10%，若剔除劳务派遣业务占比仅约 1%，预计 2017-2022 年市场规模复合增长率为 24.2%。随着我国宏观经济的持续增长以及“人口红利”的消退，未来灵活用工业务、招聘流程外包业务的高效和低成本优势将持续受到用人单位青睐。

■ 化瓶颈为机遇，龙头公司可以做什么？

酒店：华住酒店整体 2018 年租金、人工、折旧摊销占收入比重分别为 23.91%、16.52% 和 8.64%。**餐厅：**海底捞 2018 年人工成本占收入比重接近 30%，相对一般餐厅偏高；**饮品店：**瑞幸咖啡 2018 年人工成本占收入比重超 45%，仅次于原料成本和行政费用；**星巴克亚太区** 2018 年门店运营成本（主要工资+能耗）占收入比重 25.68%，人工成本占比估计在 20% 左右。**生活服务：**美团点评人工成本和雇员福利是主要的开支项目，直接人工成本占收入比例超过 56%。未来龙头企业有望通过模式和技术创新降低人工成本影响：短期依靠高客单价产品和服务降低利润对人工成本的敏感性；中期通过技术手段提高效率、或通过灵活用工外包降低综合成本；长期期待机器取代部分人工、减少劳动力依赖。

■ 人力资源服务公司有望迎来历史机遇

科锐国际独具本土优势、万宝盛华资源禀赋上乘。**科锐国际：**中国大陆本土发展起来的人力资源解决方案提供商，已建立起高效专业的服务、丰富的候选人数据库、不断创新的产品等核心优势，未来有望深度整合英国 Investigo 实现内生外延双轮驱动可持续增长。**万宝盛华（大中华）：**凭借集团品牌背书以及引进中信产业基金作为战略投资者，以香港、台湾为起点，将业务拓展至大陆，客户多达 22,000 多家，已成为大中华区市占率第一的人力资源解决方案提供商。

风险提示：

1. 人工成本上升速度过快超出预期；
2. 技术及模式创新进展较慢。

分析师 赵刚

☎ (8621) 61118739

✉ zhaogang@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517020001

联系人 范晨昊

☎ (8621) 61118739

✉ fanch@cjsc.com.cn

联系人 杨会强

☎ (8621) 61118739

✉ yanghq@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《餐饮旅游行业 2019 年中报业绩前瞻》2019-7-7

《坚守价值——社会服务行业 2019 年中期策略》2019-6-22

《长江消费|护城河研究系列之社服篇：春有百花秋有月》2019-6-9

目录

人工成本上行背景下的消费者服务业.....	5
人口结构变化是人工成本攀升主因.....	5
服务业面临的人工成本压力或最为严峻.....	6
海外经验为中国劳动力问题提供借鉴.....	9
灵活用工是全球人力资源市场主流模式.....	9
对比美日看中国人力资源市场发展路径.....	10
看好中国人力资源市场成长空间.....	12
以酒店、餐饮及生活服务行业为例看人工成本.....	16
酒店：以华住酒店为例.....	16
餐饮：以海底捞、瑞幸咖啡为例.....	17
生活服务：以美团点评为例.....	20
化瓶颈为机遇，龙头公司可以做什么？.....	24
人工成本控制对利润影响弹性显著.....	24
龙头公司有望抓住技术红利.....	25
人力资源服务公司有望迎来历史机遇.....	30
科锐国际：内生外延业绩亮眼，成长空间可期.....	30
万宝盛华：资源禀赋优异，志在拓展大陆市场.....	31

图表目录

图 1：中国人口增速在 2000 年后保持低位.....	5
图 2：中国适龄劳动人口占比在 2010 年达到顶峰后逐渐下降.....	5
图 3：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）.....	6
图 4：中国单位劳动生产率较低（美元计价以 2003 年美国为 100 标准）.....	6
图 5：城镇非私营单位消费者服务业普遍属于从业人员规模小、人均薪酬偏低的行业.....	6
图 6：2008 至 2018 年城镇各行业单位人均薪酬复合增速对比.....	7
图 7：城镇非私营单位消费者服务业工资总额保持较快增长.....	7
图 8：城镇非私营单位消费者服务业从业人数稳中有升（单位：万人）.....	7
图 9：城镇非私营单位消费者服务业人均年工资增长明显（单位：万元）.....	7
图 10：城镇私营单位消费者服务业人均年工资增长明显（单位：万元）.....	7
图 11：人工成本上升对服务业企业利润影响传导.....	8
图 12：1996-2017 年全球人力资源服务业市场规模复合增速约 8%.....	9
图 13：2017 年全球人力资源服务业细分市场规规模及增速.....	9
图 14：2017 年全球人力资源行业中灵活用工规模占比最高.....	9
图 15：人力资源行业全球分布情况变迁，目前北美市场份额占比最高.....	10
图 16：2017 年全球灵活用工业务规模 TOP15 占比超过 90%.....	10

图 17: 2017 年全球灵活用工市场规模 TOP5 的国家	10
图 18: 美、日、中三国 15-64 岁人口占比对比	11
图 19: 美、日、中三国人均 GDP 对比 (单位: 美元)	11
图 20: 美国、日本和欧洲地区灵活用工渗透率	11
图 21: 中国灵活用工人员占比远低于发达国家	12
图 22: 全球人力资源行业规模增速和全球 GDP 增速具有一定相关性	12
图 23: 欧洲市场灵活用工业务和 GDP 呈现一定正相关关系, 和失业率呈现负相关关系	13
图 24: 企业采用灵活用工主要解决临时性和季节性项目需求	13
图 25: 超过半数企业愿意在未来 3 年内采用灵活用工	13
图 26: 2017 年合同工占灵活用工员工的 41%	14
图 27: 灵活用工业务的合同工每日平均工作时长约 8 小时	14
图 28: 2017 年灵活用工业务从业人员学历分布	14
图 29: 灵活用工业务的合同工高职及以上学历占比达 71%	14
图 30: 2017 年接近半数的灵活用工人员年龄在 18~24 岁之间	14
图 31: 灵活用工业务的合同工 18~34 岁员工占比达到 89%	14
图 32: 城市消费者服务业生态	16
图 33: 全国样本星级酒店平均人工成本率及员工平均流失率	17
图 34: 全国住宿业从业人数及人房比	17
图 35: 社零餐饮收入累计值及同比增速	18
图 36: 限额以上企业餐饮收入累计值及同比增速	18
图 37: 全国餐饮业从业人数及人均年营业额	18
图 38: 全国限额以上连锁餐企店均从业人数及人均年营业收入	18
图 39: 美团外卖骑手规模持续增长	21
图 40: 美团外卖骑手职业来源	21
图 41: 美团外卖骑手多来自农村地区	21
图 42: 美团外卖骑手学历普遍不高	21
图 43: 美团外卖骑手月收入多数在 3000-8000 元	22
图 44: 美团外卖 45% 的骑手日均接单量超 20 单	22
图 45: 国内三大酒店集团平均房价同比变化	26
图 46: 海底捞客单价整体呈现增长趋势 (单位: 元)	26
图 47: 瑞幸咖啡月均商品单价和用户消费有所波动	26
图 48: 美团外卖单均价格稳步提高	26
图 49: 美团外卖订单平均配送时长逐渐减少	28
图 50: 提升智能调度系统将有效提高配送效率	28
图 51: Investigo 中高端人才访寻服务的业务流程	30
图 52: Investigo 灵活用工的招聘流程	30
图 53: 科锐国际众多独立品牌可以提供专业化细分行业服务	31
图 54: 万宝盛华 (大中华) 在港交所上市之前的股权结构	31
图 55: 万宝盛华收入结构 (分业务类型)	32
图 56: 万宝盛华各业务收入规模 (单位: 百万元)	32
图 57: 万宝盛华灵活用工业务员工职位的行业分布情况	32

表 1: 部分消费者服务代表公司 2018 财年各项成本占收入比重	16
表 2: 华住酒店经营层面收入、成本、费用拆解	17
表 3: 海底捞经营层面收入、成本、费用拆解	18
表 4: 瑞幸咖啡经营层面收入、成本、费用拆解	19
表 5: 美团点评经营层面收入、成本、费用拆解	20
表 6: 美团点评餐饮外卖业务成本拆分测算	22
表 7: 美团点评餐饮外卖业务单均成本拆分测算	23
表 8: 华住酒店人工成本率变化对利润影响的弹性分析	24
表 9: 海底捞人工成本率变化对利润影响的弹性分析	24
表 10: 瑞幸咖啡人工成本率变化对利润影响的弹性分析	24
表 11: 美团点评人工成本率变化对利润影响的弹性分析	25
表 12: 客单价提升对人工成本占收入比重降低幅度的影响	25
表 13: 中央厨房模式优缺点比较	27
表 14: 中央厨房与其他餐饮单位人员分工比较	27
表 15: 海底捞智慧餐厅主要区域及设备	29

人工成本上行背景下的消费者服务业

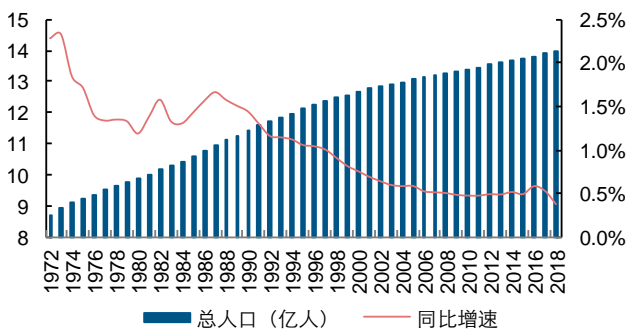
中国人口结构变化是导致人工成本攀升的主因，未来服务业所面临的人工成本压力或最为严峻。考虑到长期的低生育率、提升的教育水平等因素，在“人口红利”逐渐消退的背景下，劳动力成本上升已经是不争的事实。对劳动力密集型的服务业来说，人工成本上升的影响更大，一是服务业各项成本中人工成本占比较高，对业绩的影响更明显；二是随着劳动力素质提升、对薪资和工作内容的要求提高，消费者服务行业的就业吸引力将持续降低。

人口结构变化是人工成本攀升主因

中国人口总数增速自上世纪 90 年代开始放缓，劳动力占比经过 2010 年高点后开始下滑。中国人口总数在上世纪 80 年代第三波婴儿潮结束之后增速放缓，尤其是进入 21 世纪以来长期保持低位。此外，第二波婴儿潮（50 年代）逐步进入老龄阶段叠加入均寿命的提高，60 岁以上老年人占比逐渐提高。在新增人口减少、老龄人口累积的情形下，中国适龄劳动人口占比从 2011 年开始逐年下滑。

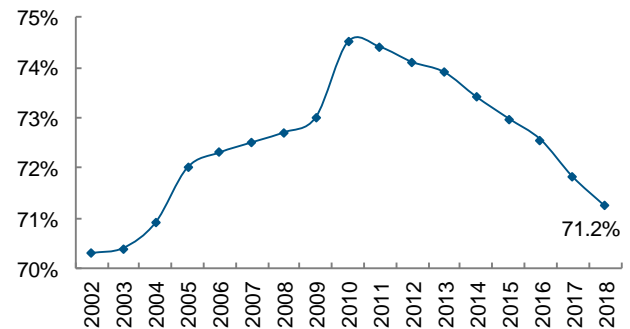
长期来看，我国人口结构的困局短时间恐难以扭转。一方面在考虑到长期的低生育率、持续提升的城镇化率（导致潜在可供迁移的劳动力数量不足），另一方面考虑到不断提升的人均寿命以及庞大的中老年人口规模（导致需要被抚养、被服务的人群需求扩大），在未来几十年内青壮年劳动力的短缺仍将是一种常态。

图 1：中国人口增速在 2000 年后保持低位



资料来源：国家统计局，长江证券研究所

图 2：中国适龄劳动人口占比在 2010 年达到顶峰后逐渐下降

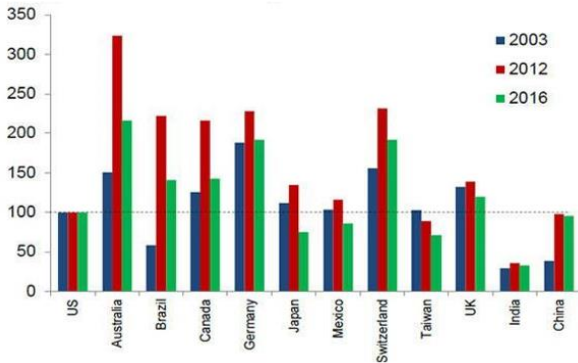


资料来源：国家统计局，长江证券研究所

在“人口红利”逐渐消退的背景下，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¹，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。

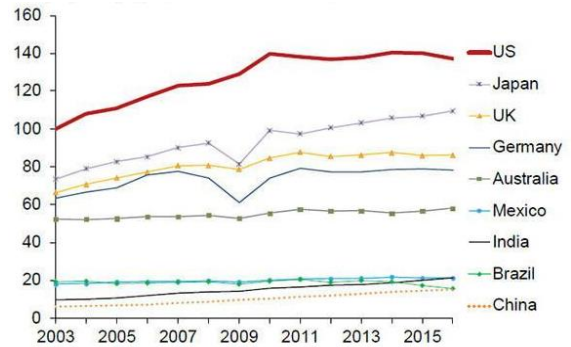
¹ 凤凰财经，http://finance.ifeng.com/a/20170201/15173485_0.shtml

图 3：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 4：中国单位劳动生产率较低（美元计价以 2003 年美国为 100 标准）

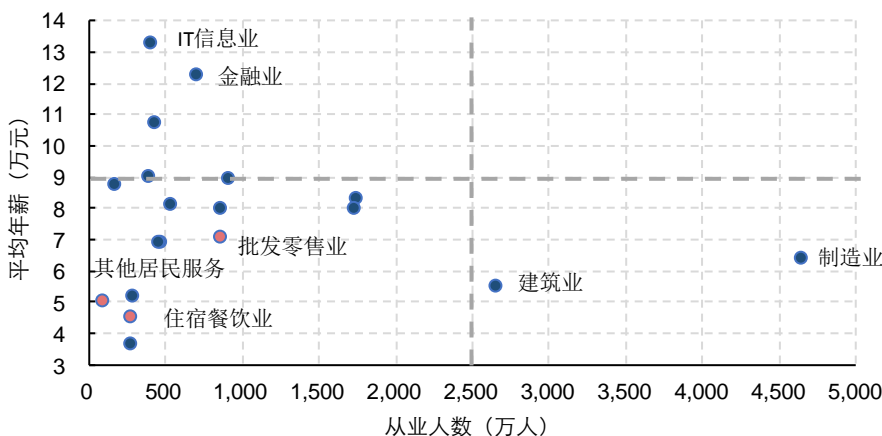


资料来源：牛津经济研究院，长江证券研究所

服务业面临的人工成本压力或最为严峻

从绝对值来看，城镇非私营单位消费者服务业普遍属于从业人员规模小、人均薪酬偏低的行业。通过对比城镇非私营单位各行业的从业人数及平均薪资，我们发现以批发零售、住宿餐饮、其他居民服务为代表的消费者服务业在行业矩阵中处于从业人员规模小、人均薪酬偏低的区间。一方面，这类服务业不会成为就业人口的首选，长期来看人工存在不足的问题；另一方面，较低的薪酬和技术壁垒，使得人员流动比率比其他行业高。

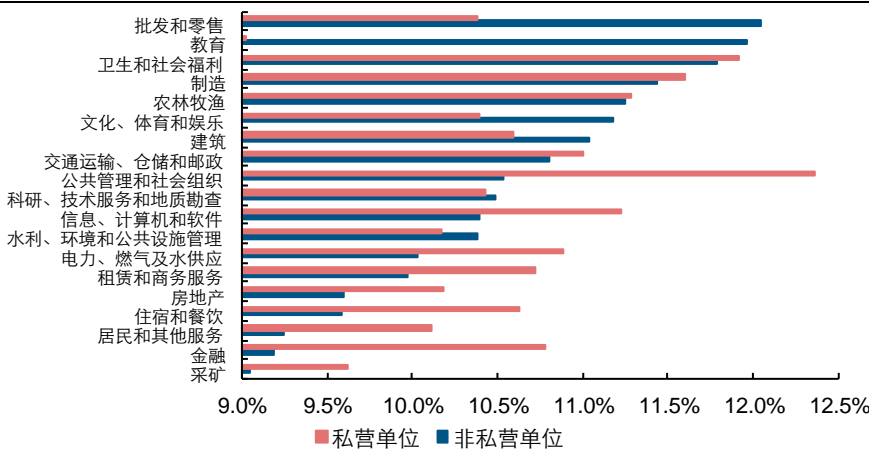
图 5：城镇非私营单位消费者服务业普遍属于从业人员规模小、人均薪酬偏低的行业



资料来源：国家统计局，长江证券研究所

从增速来看，消费者服务业人均薪酬增速在各行业中有所分化。城镇非私营单位中，批发零售、教育行业人均薪酬过去 10 年复合增速分别为 12.1% 和 12.0%，位居各行业第一、第二位；而住宿餐饮、其他居民服务增速不足 10%，居各行业下游；而在私营单位中，住宿餐饮业人均薪酬增速位居各行业中游，过去 10 年复合增速为 10.6%，高于对应的非私营单位增速。整体来看，各行各业的人均薪酬复合增速均高于 GDP 增长，人工成本压力逐渐显现。

图 6：2008 至 2018 年城镇各行业单位人均薪酬复合增速对比

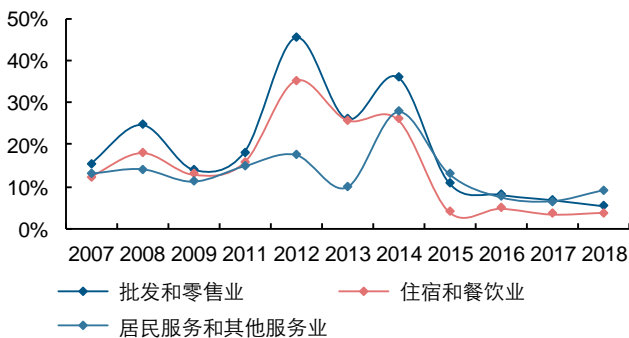


资料来源：国家统计局，长江证券研究所

以批发零售、住宿餐饮和其他居民服务为例，行业工资总额的增长主要由人均工资推动。

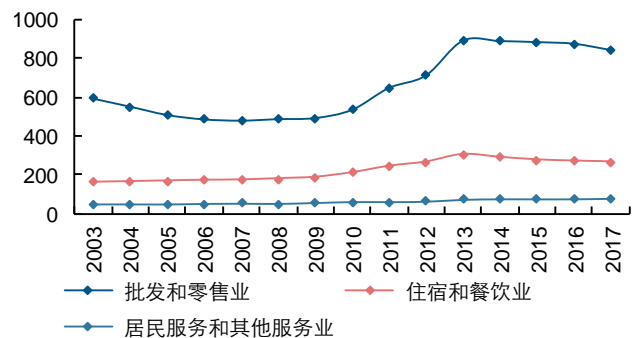
从 2007 年至 2017 年，上述三大行业城镇非私营单位的就业人数分别增长了 75.8%、55.1%和 52.7%，而人均薪酬则分别增长了 237.9%、168.4%和 148.2%。2018 年批发零售、住宿餐饮和其他居民服务行业的城镇非私营单位人均薪酬分别为 8.06 万、4.83 万和 5.53 万；对应的私营单位人均薪酬则分别为 4.52 万、3.96 万和 4.11 万。

图 7：城镇非私营单位消费者服务业工资总额保持较快增长



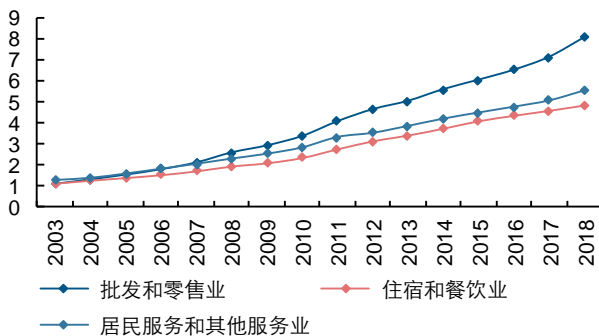
资料来源：国家统计局，长江证券研究所

图 8：城镇非私营单位消费者服务业从业人数稳中有升（单位：万人）



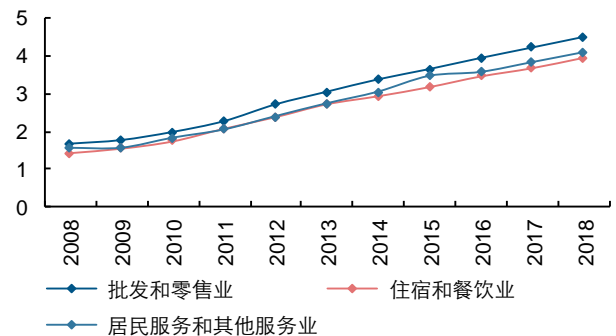
资料来源：国家统计局，长江证券研究所

图 9：城镇非私营单位消费者服务业人均年工资增长明显（单位：万元）



资料来源：国家统计局，长江证券研究所

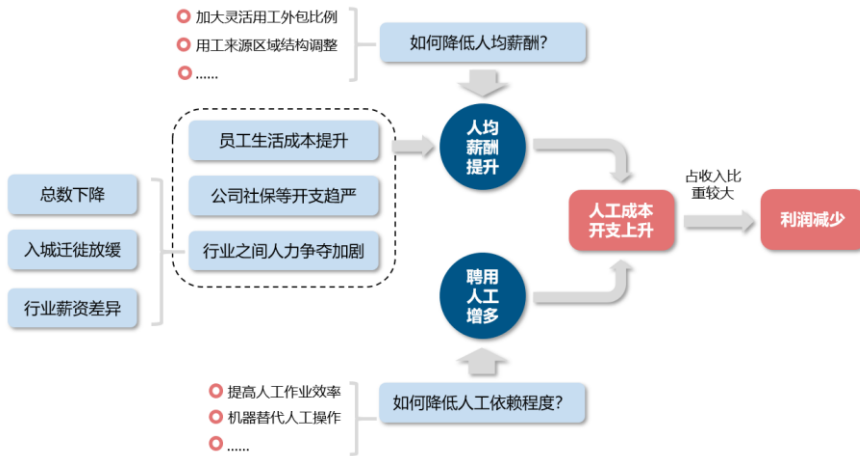
图 10：城镇私营单位消费者服务业人均年工资增长明显（单位：万元）



资料来源：国家统计局，长江证券研究所

未来人工成本的上升或将更加明显，对劳动力密集型的服务业来说影响更大。一是服务业各项成本中人工成本占比较高，对业绩的影响更明显；二是随着劳动力素质提升、对薪资和工作内容的要求提高，消费者服务行业的就业吸引力将持续降低。未来人均薪酬降低的难度会加大，企业应该考虑如何降低人工依赖程度，进而从人工成本中释放出更多利润。

图 11：人工成本上升对服务业企业利润影响传导



资料来源：长江证券研究所

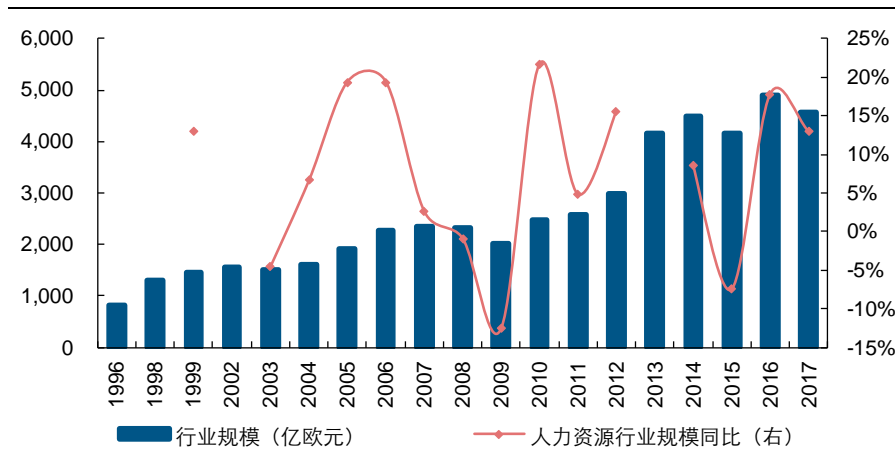
海外经验为中国劳动力问题提供借鉴

发达国家和地区依靠成熟、灵活的人力资源服务体系以适应新的劳动力供求市场。从人口结构和经济发展水平来看，中国劳动力市场可借鉴美日历史经验。相对欧美超过 50% 的灵活用工人员占比，我国占比仅约 10%，若剔除劳务派遣业务占比仅约 1%，预计 2017-2022 年市场规模复合增长率为 24.2%。随着我国宏观经济的持续增长以及“人口红利”的消退，灵活用工业务、招聘流程外包业务的高效和低成本优势将持续受到用人单位青睐。

灵活用工是全球人力资源市场主流模式

从全球来看，人资源行业已进入成熟阶段。根据 World Employment Confederation 的历年 Annual Economic Report 数据，全球人力资源行业市场规模从 1996 年的 832 亿欧元增至 2017 年 4,570 亿欧元，CAGR 超过 8%，近 4 年 CAGR 约 2%。

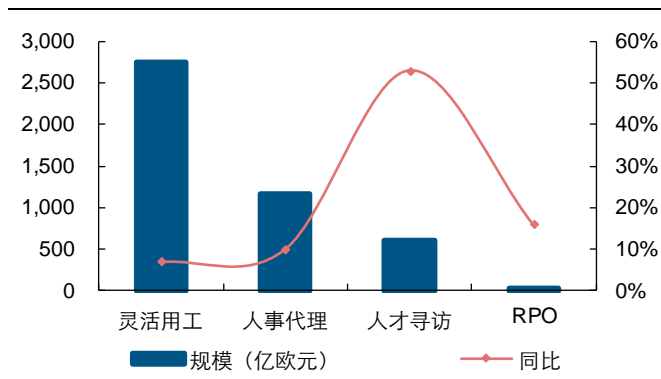
图 12：1996-2017 年全球人力资源服务业市场规模复合增速约 8%



资料来源：WEC Economic Report，长江证券研究所

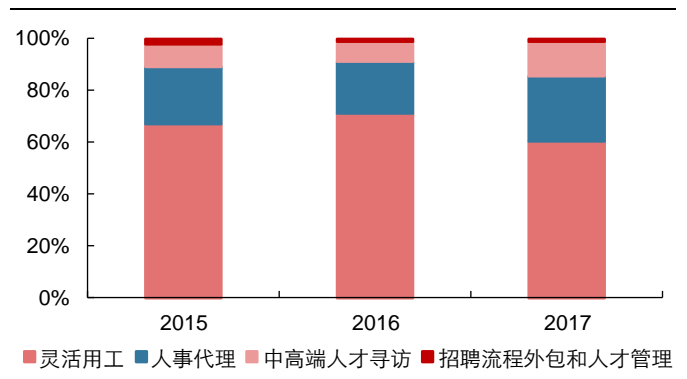
分业务来看，全球人力资源市场结构中，灵活用工市场份额占比最高。2017 年全球灵活用工业务市场规模约 2,751 亿欧元，同增 7%；人事代理业务市场规模约 1,162 亿欧元，同增 10%；中高端访寻业务市场规模 608 亿欧元，同增 53%；RPO 业务市场规模 29 亿欧元，同增 16%。

图 13：2017 年全球人力资源服务业细分市场规规模及增速



资料来源：WEC Economic Report，长江证券研究所

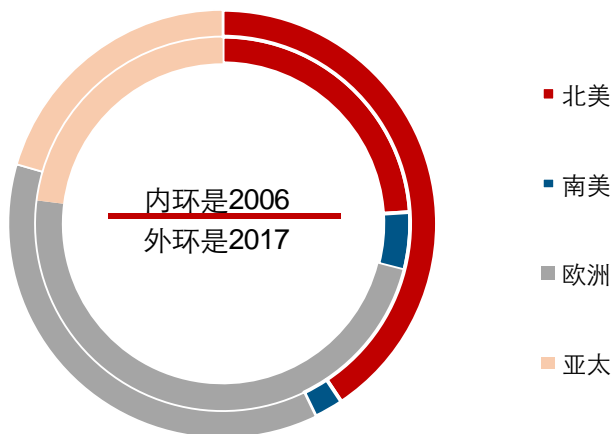
图 14：2017 年全球人力资源行业中灵活用工规模占比最高



资料来源：WEC Economic Report，长江证券研究所

北美、欧洲和亚太地区人力资源发展较为成熟。2017 年人力资源行业市场规模从大到小排序依次是北美、欧洲、亚太和其他，占比分别为 41%、37%、21%和 1%。相对 2006 年的市场分布北美（24%）、欧洲（48%）、亚太（23%）、其他（5%），可以发现过去十余年的时间里，北美人资行业的发展速度高于其他大区，如今已发展成为全球最大的人力资源大区市场；亚太地区的市场份额基本持平。

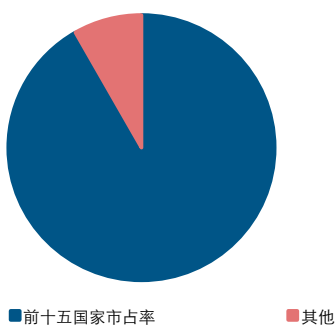
图 15：人力资源行业全球分布情况变迁，目前北美市场份额占比最高



资料来源：WEC Economic Report，长江证券研究所

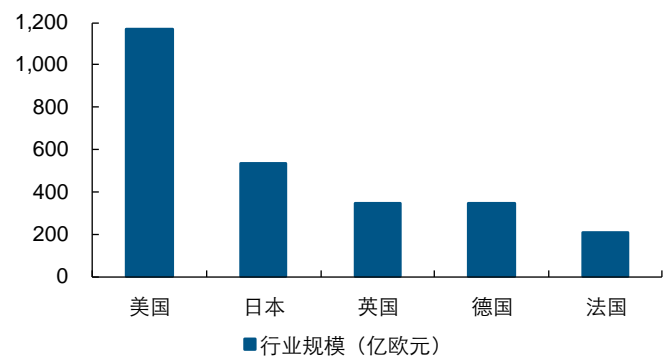
具体到国家层面，2017 年全球市场前五的国家分别是美国、日本、英国、德国和澳大利亚，合计市场规模占全球的 69%。其中美国、日本、英国的市场份额分别为 31%、12%、9%，市场规模分别约为 1,410 亿欧元、570 亿欧元和 405 亿欧元。灵活用工业务市场规模 TOP3 为美国、日本和英国，分别占 32%、14%和 9%；中高端寻访业务市场规模 TOP3，美国、澳大利亚和中国分别占 38%、15%和 11%。

图 16：2017 年全球灵活用工业务规模 TOP15 占比超过 90%



资料来源：WEC Economic Report，长江证券研究所

图 17：2017 年全球灵活用工市场规模 TOP5 的国家



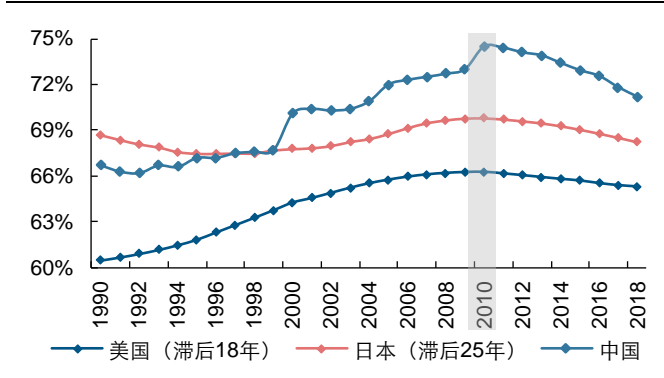
资料来源：WEC Economic Report，长江证券研究所

对比美日看中国人力资源市场发展路径

从人口结构和经济发展水平来看，中国劳动力市场可借鉴美日历史经验。从人口结构维度来看，2018 年中国 15-64 岁人口占比为 71.2%，自 2010 年高点以来持续下降，目前大致相当于美国 20 世纪 90 年代初期、日本 20 世纪 80 年代中期水平。从经济水平维度来看，2018 年中国人均 GDP 接近 10,000 美元，大致相当于美国 20 世纪 70 年代

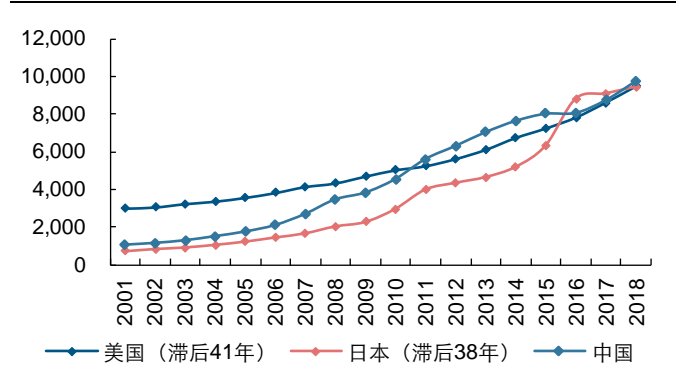
末期、日本 20 世纪 80 年代初期水平。相似的人口结构、相似的经济水平使得美日的劳动力问题历史经验值得当前中国借鉴。

图 18: 美、日、中三国 15-64 岁人口占比对比



资料来源: Wind, 世界银行, 长江证券研究所

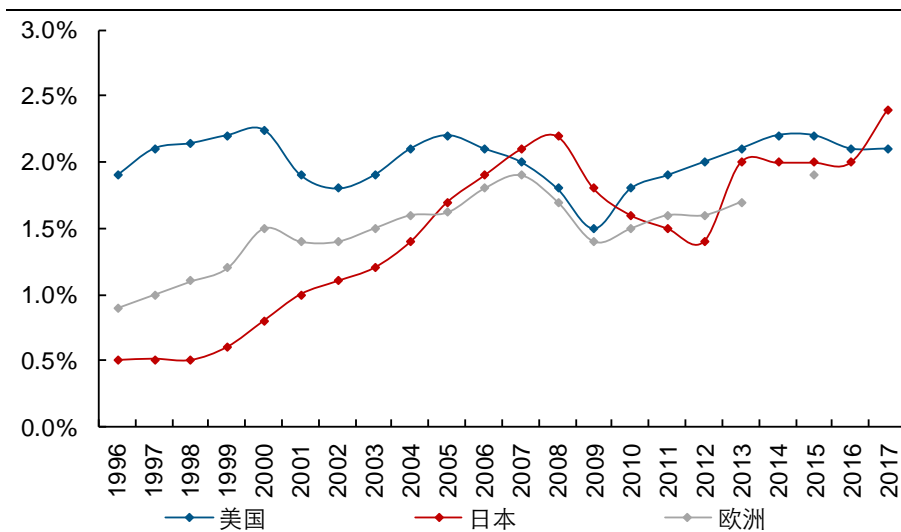
图 19: 美、日、中三国人均 GDP 对比 (单位: 美元)



资料来源: Wind, 世界银行, 长江证券研究所

尽管人力资源行业和经济周期密切相关,但需要强调的是我国人力资源服务业目前正处于快速成长阶段,在此阶段成长性或将超过周期性,成为行业的主要发展趋势。以美国、日本和欧洲为例,美国市场人力资源行业起步早,已经发展成熟,其灵活用工业务的渗透率²基本围绕 2% 左右的均值波动,而欧洲和日本市场则呈现了渗透率提升的过程。

图 20: 美国、日本和欧洲地区灵活用工渗透率

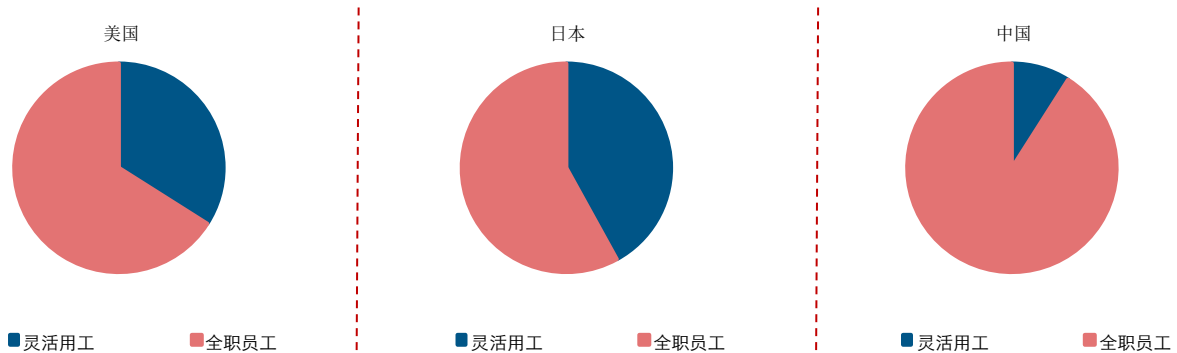


资料来源: WEC, Wind, 长江证券研究所

未来,受社会老龄化趋势加剧、劳动法规趋严等因素影响,用工成本提升将促使更多企业采用灵活用工的形式。相对欧美超过 50% 的灵活用工人员占比,我国国内灵活用工人员占比仅约 10%,若剔除传统的劳务派遣业务,占比仅约 1%,中国市场空间广阔。根据灼识咨询的预计,2022 年中国灵活用工市场规模将达到 1,393 亿元,2017-2022 年复合增长率为 24.2%。

² WCE 口径下的渗透率是指灵活用工业务工作人员(按照全职工作时间换算后)占总劳动人口的比例,因此低于未换算口径下的数据。

图 21：中国灵活用工人员占比远低于发达国家

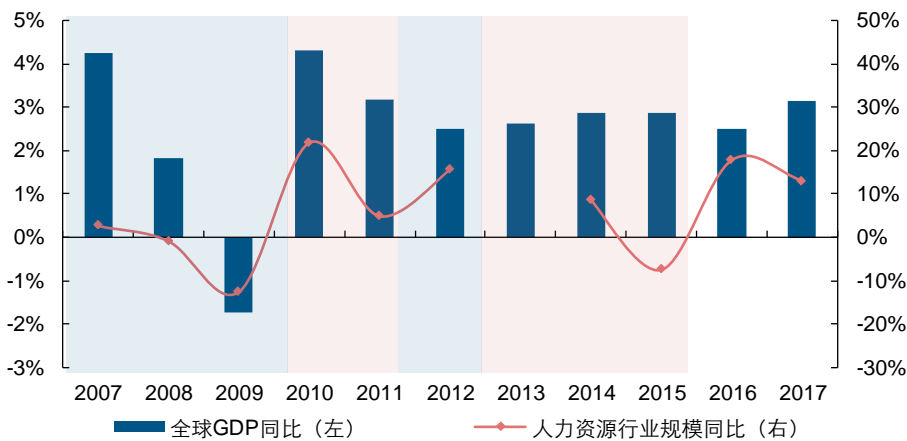


资料来源：《中国灵活用工市场未来发展趋势分析》，长江证券研究所

看好中国人力资源市场成长空间

人力资源服务行业市场的**增长趋势基本和宏观经济的趋势一致**。经济发展向好、企业用工需求增加、人力资源服务行业规模增长。但具体到中国，考虑到我国尚处行业的发展初期，2017年人力资源解决方案的市场规模中，猎头业务占比超过60%，灵活用工业务市场规模占比约为35%，和全球的市场结构区别较大。因此在我国宏观经济增速放缓，企业用工成本压力提升的背景下，更具成本优势的人力资源解决方案业务（尤其是灵活用工业务）将体现更强的成长性。

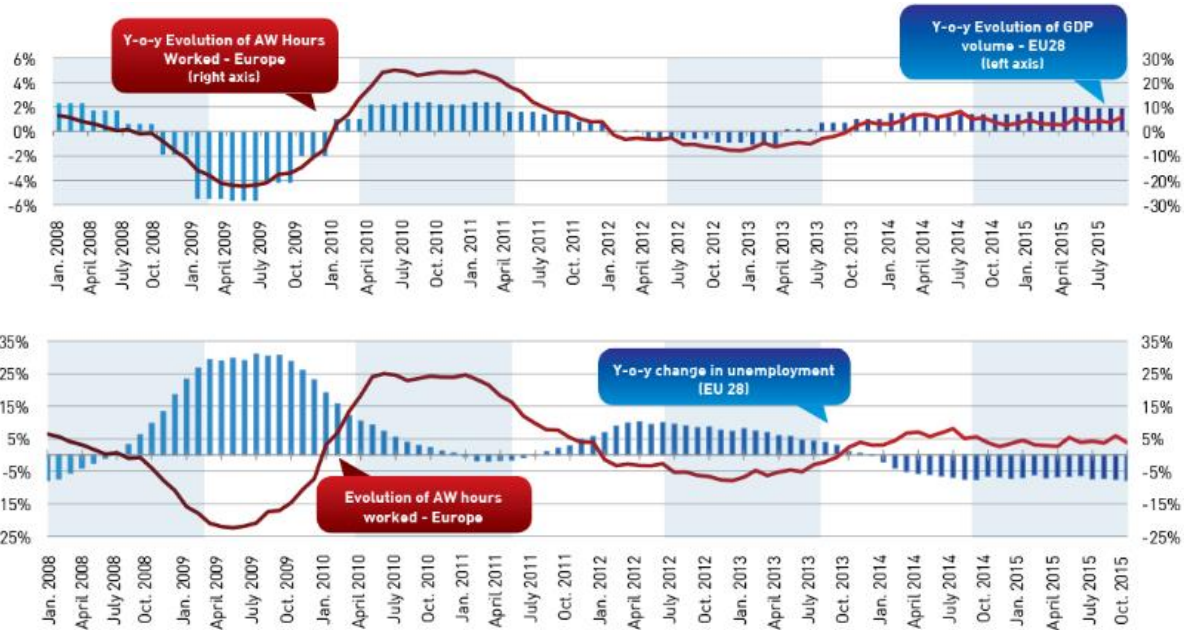
图 22：全球人力资源行业规模增速和全球 GDP 增速具有一定相关性



资料来源：WEC, Wind, 长江证券研究所

以相对成熟的欧洲市场为例，灵活用工工作时长同比速度和GDP同比速度呈现一定正相关关系，尽管在经济繁荣期，灵活用工工作时长增速与GDP同比增速的相关性较弱，但前者的持续向好可以有效确认经济走出衰退周期。

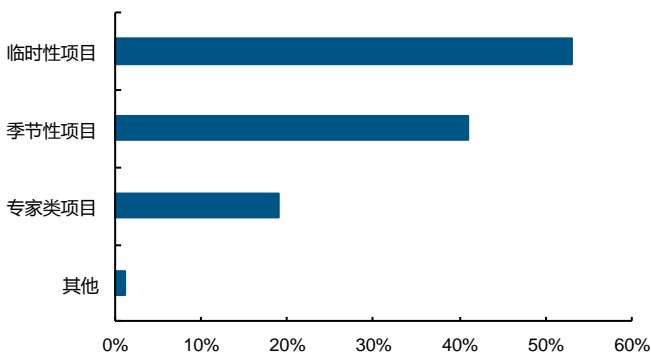
图 23：欧洲市场灵活用工业务和 GDP 呈现一定正相关关系，和失业率呈现负相关关系



资料来源：WEC，长江证券研究所

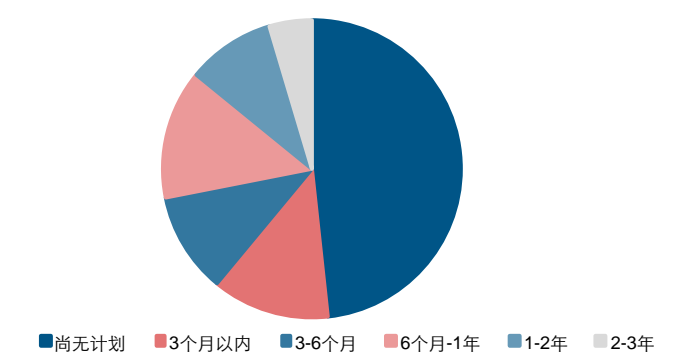
灵活用工业务为企业节约成本、降低风险，未来发展空间广阔。灵活用工可以帮助满足企业突增的临时性、季节性的人员需求，为企业提供弹性的用工模式，实现因需而变，减少用人的风险和成本。《中国灵活用工市场未来发展趋势分析》显示，未来 3 年超过半数企业愿意采用灵活用工方式，行业将迎来快速发展阶段。灵活用工的市场规模在 2017 年达到 472 亿元，2013-2017 年复合增长率为 27.1%，高于行业整体复合增长率 2.4 个百分点；其市场规模占比从 2013 年的 32.6% 上升至 2017 年的 35.2%。

图 24：企业采用灵活用工主要解决临时性和季节性项目需求



资料来源：《中国灵活用工市场未来发展趋势分析》，长江证券研究所

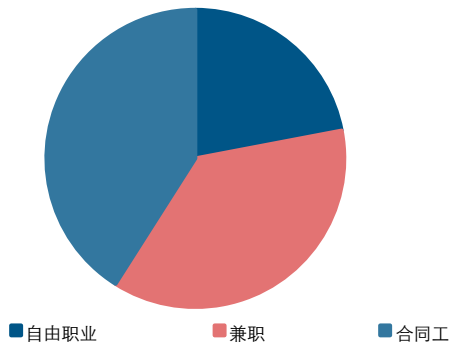
图 25：超过半数企业愿意在未来 3 年内采用灵活用工



资料来源：《中国灵活用工市场未来发展趋势分析》，长江证券研究所

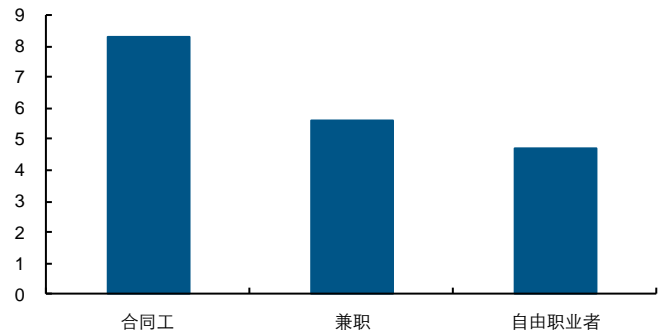
灵活用工大约可以分为合同工、兼职和自由职业。2017 年三者占比分别为 41%、37% 和 22%，合同工的每日平均工作时长大约 8.3 小时，而兼职和自由职业者的每日平均工作时间为 5.6 和 4.7 小时。

图 26: 2017 年合同工占灵活用工员工的 41%



资料来源:《中国灵活用工市场未来发展趋势分析》, 长江证券研究所

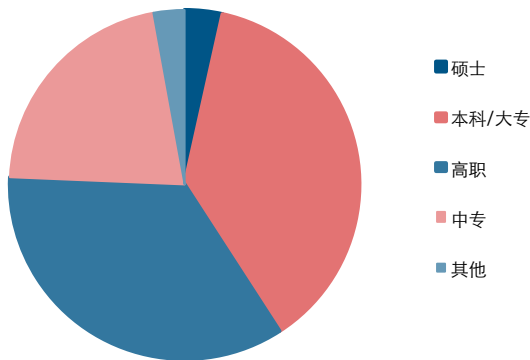
图 27: 灵活用工业务的合同工每日平均工作时长约 8 小时



资料来源:《中国灵活用工市场未来发展趋势分析》, 长江证券研究所

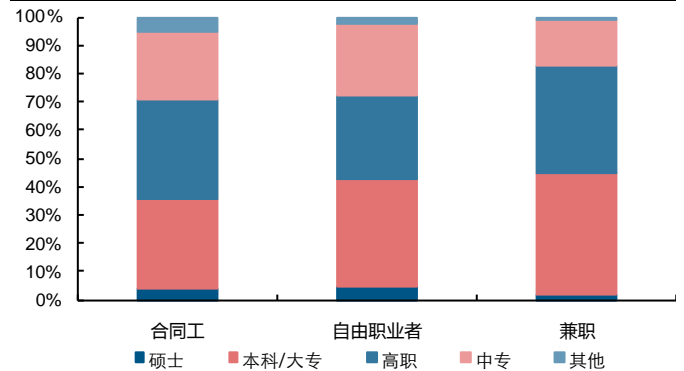
到底是哪些人在以灵活用工的形式工作呢? 答案是拥有中高等教育学历的年轻人。2017 年, 从事灵活用工的人员学历集中在中专、高职、本科/大专, 三者占比分别为 21%、35%、37%; 具体到合同工形式的灵活用工, 高职及以上学历占比高达 71%。灵活用工的从业人员年龄主要集中在 18~24 岁之间, 占比超过 50%, 具体到合同工形式的灵活用工, 18~35 岁人员占比达到 89%。从事灵活用工的人大多是希望能通过短期灵活用工形式进入大企业积累工作经验, 为未来寻找更好的正式雇佣岗位奠定基础或纯粹是因为喜欢灵活的工作方式 (自由职业类型的灵活用工从业者占比 22%)。

图 28: 2017 年灵活用工业务从业人员学历分布



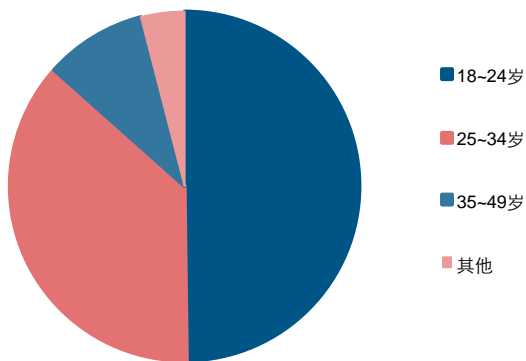
资料来源:《中国灵活用工市场未来发展趋势分析》, 长江证券研究所

图 29: 灵活用工业务的合同工高职及以上学历占比达 71%



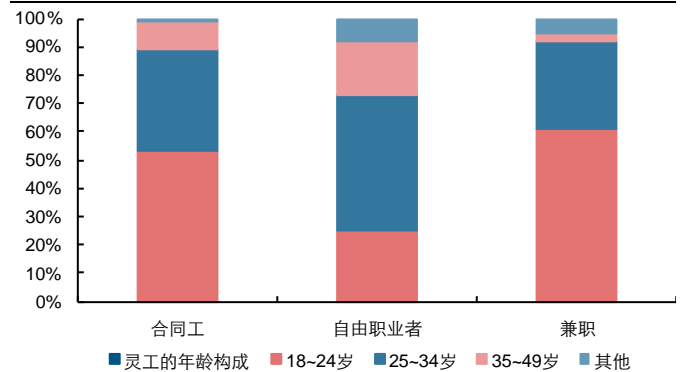
资料来源:《中国灵活用工市场未来发展趋势分析》, 长江证券研究所

图 30: 2017 年接近半数的灵活用工人员年龄在 18~24 岁之间



资料来源:《中国灵活用工市场未来发展趋势分析》, 长江证券研究所

图 31: 灵活用工业务的合同工 18~34 岁员工占比达到 89%



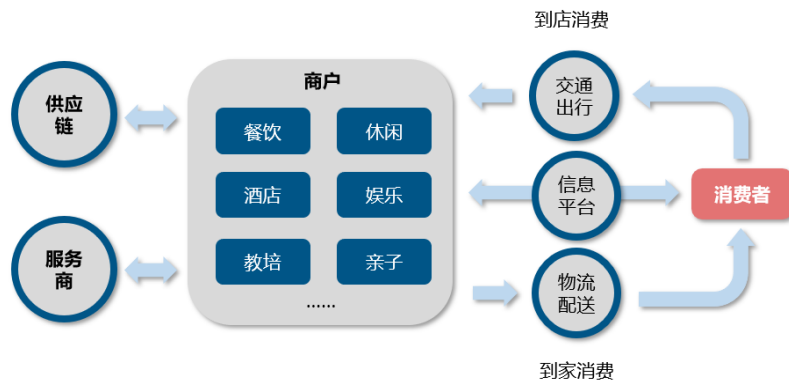
资料来源:《中国灵活用工市场未来发展趋势分析》, 长江证券研究所

随着我国宏观经济的持续增长、“人口红利”的消退，灵活用工业务、招聘流程外包业务的高效性和低成本性质将更多地受用人单位青睐。同时，随着产业结构升级，国家对高端人才越来越重视，用人单位对人才素质提出了更高的要求，中高端人才寻访业务的需求将进一步提升，业内领先企业的市场占有率和集中度将进一步提高。

以酒店、餐饮及生活服务行业为例看人工成本

城市消费者服务业生态体系涵盖多个环节，主要以提供服务的商家为中心。在上游包括提供 B 端服务的供应链各环节以及其他服务商；在下游主要是连接商户与消费者之间的物流配送（到家）、交通出行（到店）服务商以及信息平台。对人工依赖程度较高的主要是中游商户以及下游满足人、货运输的服务商。

图 32：城市消费者服务业生态



资料来源：长江证券研究所

我们以酒店、餐厅、饮品店及本地生活服务商四个消费者服务子行业为例，分析其成本结构和经营情况。从成本占收入比重角度考虑，不同业态的成本构成有所差异，但华住酒店、海底捞、瑞幸咖啡、美团点评的人工成本率分别为 16.52%、29.56%、45.05%、56.83%，均属于占比较高的子行业。

表 1：部分消费者服务代表公司 2018 财年各项成本占收入比重

	华住酒店	海底捞	瑞幸咖啡	美团点评
人工成本	16.52%	29.56%	45.05%	56.83%
门店运营成本	27.88%	7.54%	23.49%	-
原材料成本	6.68%	40.87%	63.31%	4.80%
折旧摊销	8.64%	4.06%	12.69%	8.23%

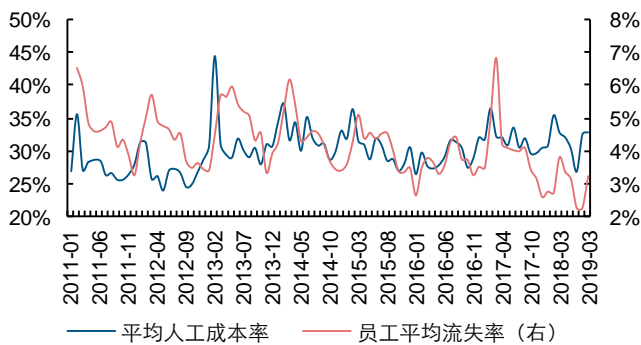
资料来源：公司公告，长江证券研究所

酒店：以华住酒店为例

酒店行业人工成本率呈周期变化，但长期以来整体保持高位。全国样本星级饭店数据显示，饭店平均人工成本率和员工平均流失率呈现一定周期波动，且两者有同向变化的趋势。2019 年以来平均人工成本率保持在 30% 以上，而员工流失率在 2%-4% 之间。

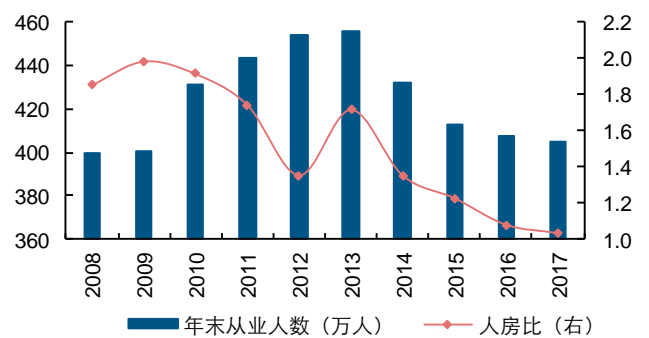
2014 年以来行业整体从业人员数量逐年下滑，人房比下降明显。2013 年住宿行业整体从业人数达到 456.19 万人，而到 2017 年总人数降至 405.31 万人；人房比则从高位的接近 2.0 降至 2017 年的接近 1.0。2014 年以来的人员减少的原因一方面是由于行业景气下行阶段的规模收缩，另一方面是有限服务型连锁酒店的兴起降低了人房比。目前连锁经济型酒店人房比基本在 0.2 左右甚至更低；中端酒店人房比基本在 0.2 至 0.4 区间；高端酒店可以超过 1.0。

图 33: 全国样本星级酒店平均人工成本率及员工平均流失率



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 34: 全国住宿业从业人数及人房比



资料来源: Wind, 长江证券研究所

以华住 2018 年财报的数据为例, 其人工成本占收入比重超过 16%。对于酒店门店来说, 通常占比最高的成本是租金, 其次为人工, 其余折旧摊销及变动成本占比较小。但对于酒店集团来说, 随着加盟占比的提升, 租金、人工、折旧、能源等占比将进一步下降, 成本主要体现为总部开支。华住酒店集团整体 2018 年租金、人工、折旧摊销占收入的比重分别为 23.91%、16.52%和 8.64%, 和首旅如家、锦江股份相比人工成本占比最小。

表 2: 华住酒店经营层面收入、成本、费用拆解

单位: 百万元	2018 年值	占收入比
营业收入	10,063.36	100.00%
——自营酒店	7,470.49	74.23%
——加盟酒店	2,526.99	25.11%
——其他	65.88	0.65%
营业成本及费用	-	78.94%
——酒店运营成本	7,944.50	64.36%
其中: 租金	6,476.33	23.91%
能源	2,405.95	3.97%
人工	399.40	16.52%
折旧摊销	1,662.64	8.64%
易耗品	869.13	6.68%
其他	672.63	4.64%
——营销费用	466.58	3.46%
——行政费用	348.08	8.46%
——其他成本费用	850.90	2.67%
营业利润	269.19	21.06%

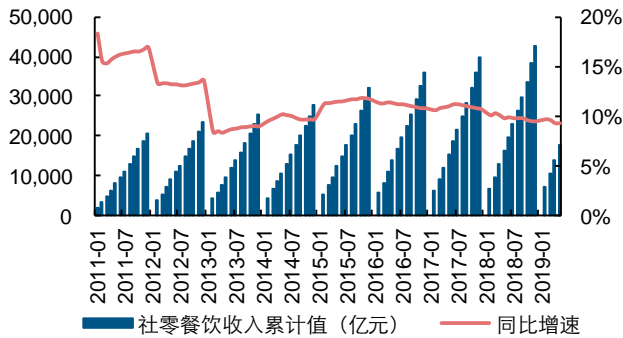
资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

餐饮: 以海底捞、瑞幸咖啡为例

全国餐饮零售收入增长稳健, 行业抗周期表现优异。2019 年 5 月社零餐饮收入 3,631 亿元, 同比增长 9.4%; 1-5 月收入 17,556 亿元, 同比增长 9.3%, 相比 1-4 月保持稳定。4 月限额以上单位餐饮收入 755 亿, 同比增长 7.1%, 单月环比增速改善明显; 1-5 月收

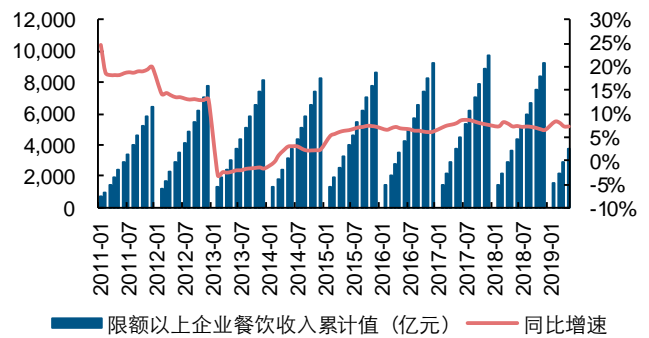
入 3,702 亿元，同比增长 7.1%，相比 1-4 月保持稳定。整体看餐饮消费增速表现稳健符合预期，此外限额以上单位收入增速持续慢于整体收入增速，表明餐饮业整体多元化、分散化结构并未改变。长期来看，受益经济探底企稳及减税政策，大众消费表现有望逐步回升。

图 35：社零餐饮收入累计值及同比增速



资料来源：Wind，长江证券研究所

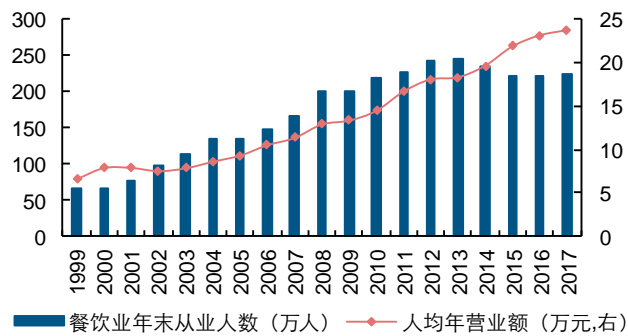
图 36：限额以上企业餐饮收入累计值及同比增速



资料来源：Wind，长江证券研究所

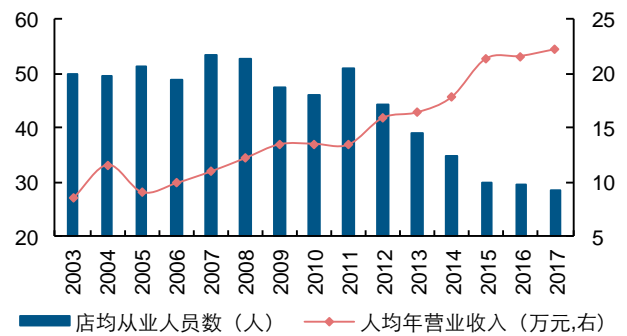
餐饮业从业人数近年来增长有限，但人均创收有一定提升。全国餐饮业从业人数自 2014 年开始出现下降，2017 年企稳回升到 223.23 万人，按总营业额计算人均年营业额达 23.80 万元。限额以上连锁餐饮企业店均人员数从 2012 年开始逐渐降低，人均年营业收入也随之提高，到 2017 年店均人员数降至 28.39 人、人均年营业收入升至 22.25 万元。餐饮业朝着小规模、高人均创收的方向发展，但对人工的依赖依旧较高。

图 37：全国餐饮业从业人数及人均年营业额



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 38：全国限额以上连锁餐企店均从业人数及人均年营业收入



资料来源：Wind，长江证券研究所

餐厅以海底捞为例，2018 年人工成本占收入比重接近 30%。对于一般餐厅来说，原材料及耗材成本通常是占比最高的成本项，其次为人工、租金等。常规餐厅的人工成本占收入比重在 20% 至 30%，海底捞偏高的原因主要是员工待遇相对较高，以维持员工凝聚力及提升用户体验。

表 3：海底捞经营层面收入、成本、费用拆解

单位：百万元	2018 年值	占收入比
营业收入	16,969.1	100.00%
——餐厅经营	16,491.2	97.18%
——外卖业务	323.6	1.91%
——原料销售	154.3	0.91%

营业成本及费用	14,740.4	86.87%
——原材料及易耗品	6,935.0	40.87%
——人工成本	5,016.3	29.56%
——物业租金相关开支	684.9	4.04%
——能源	594.8	3.51%
——折旧摊销	689.3	4.06%
——行政开支	159.5	0.94%
——其他开支	660.5	3.89%
营业利润	2,228.7	13.13%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

注：营业利润计算中不包含一次性上市开支

饮品店以瑞幸咖啡为例，2018年人工成本占收入比重超45%。由于瑞幸目前尚未盈利，成本占比可能相较一般饮品店偏高，我们看到其人工成本占收入比重仅次于原料成本和行政费用，是门店运营成本中最大开支。对比星巴克，2018财年其亚太区门店运营成本（主要为工资+能耗）占收入比重为25.68%，其真实人工成本占比预计在20%左右。

表4：瑞幸咖啡经营层面收入、成本、费用拆解

单位：百万元	2018 年值	占收入比
营业收入	840.70	100.00%
——现制饮料	649.61	77.27%
——其他商品	135.64	16.13%
——其他	55.44	6.60%
营业成本费用	2,438.70	290.08%
原材料成本	532.22	63.31%
——商品原料成本	411.97	49.00%
其中：现制饮料	290.82	34.59%
其他商品	121.14	14.41%
——低值易耗品	42.38	5.04%
——仓储	32.78	3.90%
——物流	45.09	5.36%
门店租金及运营成本	576.24	68.54%
——门店租金	135.98	16.18%
——工资	378.73	45.05%
——能耗及其他	61.53	7.32%
折旧开支	106.69	12.69%
——设备折旧	33.82	4.02%
——租赁改善及其他	72.87	8.67%
营销费用	746.02	88.74%
——广告	362.14	43.08%
——免费商品促销	130.57	15.53%

——配送	242.19	28.81%
——其他	11.12	1.32%
行政费用	379.74	45.17%
开业前及其他费用	97.79	11.63%
营业利润	-1,598.01	-190.08%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

生活服务：以美团点评为例

生活服务行业不同于酒店、餐饮等商家，主要对商户和消费者提供服务，因此人工成本的占比会更大。我们以美团点评为例，分析其 2018 年的成本费用结构。可以看出，人工成本和雇员福利开支是主要的开支项目，其中外卖骑手、网约车、外包劳动三大直接人工成本占收入比例超过 56%。未来人工成本如果进一步提升，美团点评的业绩压力可能会更加明显。

表 5：美团点评经营层面收入、成本、费用拆解

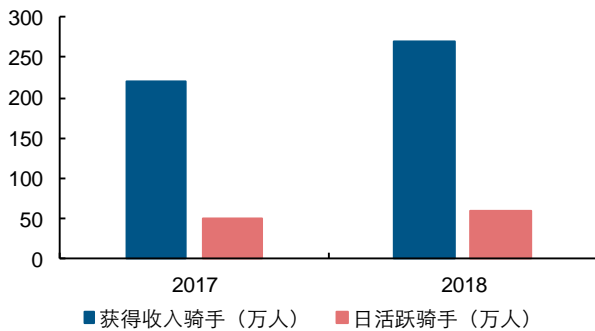
单位：亿元	2018 年值	占收入比
总收入	652.27	100.00%
外卖骑手成本	305.16	46.78%
网约车司机成本	44.63	6.84%
其他外包劳动成本	20.87	3.20%
雇员福利开支	152.27	23.34%
——工资薪酬	106.95	16.40%
——其他福利	16.02	2.46%
——退休金	10.64	1.63%
——以股份为基础的薪酬开支	18.65	2.86%
交易用户奖励	54.01	8.28%
折旧	42.52	6.52%
摊销	11.15	1.71%
广告	32.73	5.02%
出售货品成本	31.34	4.80%
支付处理	15.25	2.34%
减值拨备	13.46	2.06%
租金及能耗	9.70	1.49%
带宽	4.84	0.74%
重组开支	3.59	0.55%
专业费	3.41	0.52%
呆账拨备	2.86	0.44%
网络流量	2.15	0.33%
核数师薪酬	0.53	0.08%

其他	36.37	5.58%
税费	2.15	0.33%
营业利润	-110.86	-17.00%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

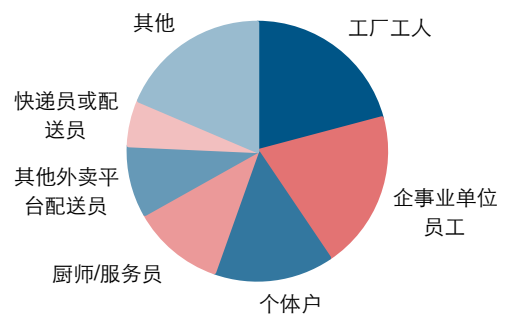
我们针对外卖配送服务业务对美团点评进行分析。根据美团研究院的数据，2018 年在美团外卖获得收入的骑手达 270 万人，其中日均活跃骑手数量约 60 万人，活跃数量占比仅为 22%，表明骑手流动性较强。骑手主要由第三方配送团队与美团外卖签订合同提供，骑手职业主要来源为工厂工人、企事业单位员工以及个体户。

图 39：美团外卖骑手规模持续增长



资料来源：美团研究院，长江证券研究所

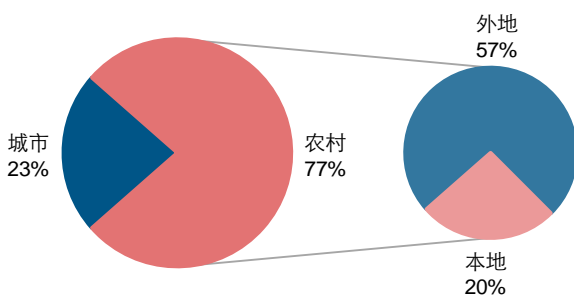
图 40：美团外卖骑手职业来源



资料来源：美团研究院，长江证券研究所

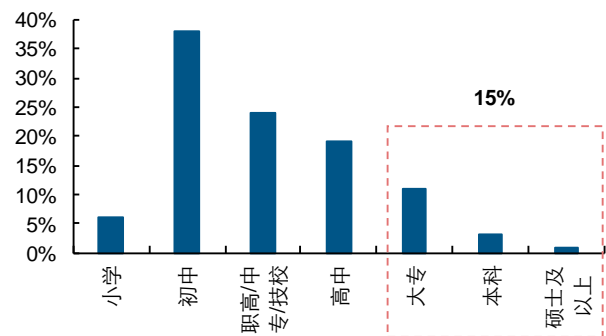
从美团外卖骑手画像可以看出，大部分骑手为教育程度偏低的农村劳动力。美团研究院公布的调查数据显示，2018 年美团外卖骑手有 77% 来自于农村地区，其中 57% 来自外地农村、20% 来自本地农村。此外，大专以上学历的骑手占比仅为 15%，多数骑手集中在初中至高中学历。随着人口跨省迁徙数量的回落、大城市生活成本压力的增加，城市外卖骑手的收入水平也必然水涨船高。

图 41：美团外卖骑手多来自农村地区



资料来源：美团研究院，长江证券研究所

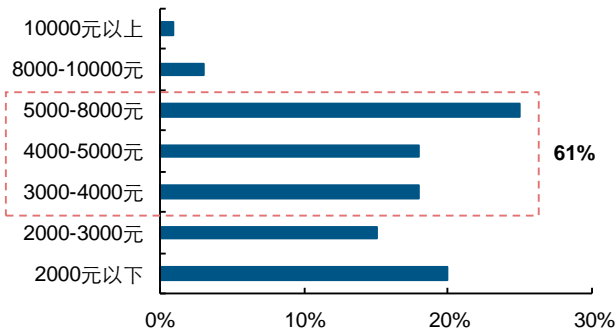
图 42：美团外卖骑手学历普遍不高



资料来源：美团研究院，长江证券研究所

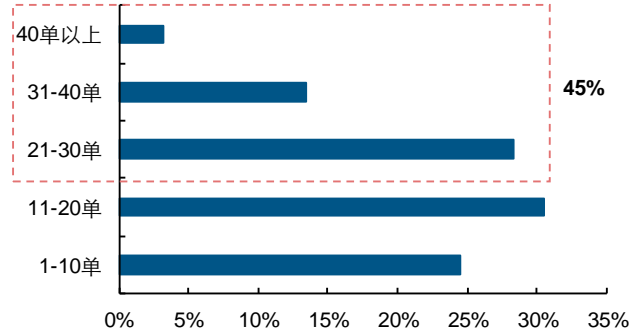
日均单量及单均配送费提升，推动外卖骑手收入增长。2018 年调查显示有 61% 的美团外卖骑手月收入在 3000 至 8000 元，其中 5000 至 8000 元收入的骑手数量占比最高。月收入增长背后的动力是日均单量的提升，45% 的外卖骑手日均接单量超 20 单，较 2017 年有所提高。

图 43: 美团外卖骑手月收入多数在 3000-8000 元



资料来源: 美团研究院, 长江证券研究所

图 44: 美团外卖 45%的骑手日均接单量超 20 单



资料来源: 美团研究院, 长江证券研究所

我们根据美团点评招股说明书披露的数据, 对餐饮外卖业务成本进行了拆分。餐饮外卖业务的成本主要包括骑手成本、支付处理成本、客服及其他人员雇佣福利、厂房设备的折旧、带宽及服务器托管费几个部分。由于公告仅直接披露了骑手成本, 其他成本为依据交易金额或交易笔数占比拆分调整计算。整体来看, 外卖业务毛利率呈现提升趋势。

表 6: 美团点评餐饮外卖业务成本拆分测算

单位: 亿元	2015	2016	2017	2018
餐饮外卖收入	1.75	53.01	210.32	381.43
餐饮外卖成本	3.91	57.07	193.33	328.75
骑手成本	2.77	51.35	183.24	305.16
占收入比重	158.4%	96.9%	87.1%	80.0%
支付处理成本	0.48	3.18	5.76	10.23
占收入比重	27.4%	6.0%	2.7%	2.7%
雇员福利开支	0.53	1.56	1.78	7.14
占收入比重	30.6%	2.9%	0.8%	1.9%
物业及设备折旧	0.05	0.52	1.28	3.29
占收入比重	3.1%	1.0%	0.6%	0.9%
带宽及服务器托管费	0.07	0.47	1.27	2.92
占收入比重	4.2%	0.9%	0.6%	0.8%
毛利	-2.16	-4.06	16.99	52.68
毛利率	-123.7%	-7.7%	8.1%	13.8%

资料来源: 美团点评公告, 长江证券研究所测算

进一步拆分美团外卖的配送成本, 可以发现单均配送成本有所降低。美团外卖的配送模式分为 1PL 和 3PL 两种模式, 1PL 模式下为全职骑手配送, 美团需支付配送费; 3PL 模式下由商家或者众包骑手配送, 费用不需美团承担。测算得知, 1PL 模式下美团外卖 2016 年至 2018 年单均配送成本分别为 8.66 元、7.90 元和 7.46 元, 配送成本的降低主要是对消费者和商家收取的每单配送费提高弥补了支付给骑手单均成本的提升。

表 7：美团点评餐饮外卖业务单均成本拆分测算

	2016	2017	2018
外卖骑手成本（亿元）	51.35	183.24	305.16
1PL 订单数（亿单）	5.93	23.19	40.92
3PL 订单数（亿单）	9.92	17.71	23.02
1PL 单均配送成本（元）	8.66	7.90	7.46
1PL+3PL 单均其他成本（元）	0.36	0.25	0.37

资料来源：美团点评公告，长江证券研究所测算

在高人工成本压力下，企业需要从产品及模式上寻求解决方案。综合酒店、餐厅、饮品店、生活服务商等多种模式消费者服务代表公司的人工成本情况，我们发现人工成本占收入比重和资产依赖程度、管理方式、产品类型等有较大关联。未来如何控制人工成本上升、如何从中释放更多利润将是消费者服务企业的主要看点。

化瓶颈为机遇，龙头公司可以做什么？

虽然人工成本压力上升是不争的事实，但龙头企业有望通过模式和技术的创新从人工成本中释放利润。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，依靠高客单价降低人工成本对利润的敏感性；二是通过技术手段提高人工效率、或者通过灵活用工外包降低综合人工成本；三是应用机器取代部分人工、减少劳动力依赖程度。

人工成本控制对利润影响弹性显著

人工成本虽然对利润有一定侵蚀，但另一方面也为业绩的释放提供了空间。我们以华住酒店、海底捞、瑞幸咖啡以及美团点评四家公司为例，分析人工成本占比对利润影响的弹性。收入规模越大、利润率水平越低（但为正值）的公司，人工成本占收入比重降低对利润的影响越大。因此人工成本对于消费者服务行业来说，既是挑战也是机遇。

表 8：华住酒店人工成本率变化对利润影响的弹性分析

人工成本占收入比重降低幅度	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%
人工成本减少百分比	6.1%	12.1%	18.2%	24.2%	30.3%
经营利润提升比例	4.7%	9.5%	14.2%	19.0%	23.7%
归母净利润提升比例	14.1%	28.1%	42.2%	56.2%	70.3%

资料来源：公司公告，长江证券研究所测算

表 9：海底捞人工成本率变化对利润影响的弹性分析

人工成本占收入比重降低幅度	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%
人工成本减少百分比	3.4%	6.8%	10.1%	13.5%	16.9%
经营利润提升比例	7.6%	15.2%	22.8%	30.5%	38.1%
归母净利润提升比例	10.3%	20.6%	30.9%	41.2%	51.5%

资料来源：公司公告，长江证券研究所测算

表 10：瑞幸咖啡人工成本率变化对利润影响的弹性分析

人工成本占收入比重降低幅度	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%
人工成本减少百分比	2.2%	4.4%	6.7%	8.9%	11.1%
经营利润提升比例	0.5%	1.1%	1.6%	2.1%	2.6%
归母净利润提升比例	0.3%	0.5%	0.8%	1.1%	1.3%

资料来源：公司公告，长江证券研究所测算

表 11：美团点评人工成本率变化对利润影响的弹性分析

人工成本占收入比重降低幅度	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%
人工成本减少百分比	1.4%	2.7%	4.1%	5.5%	6.8%
经营利润提升比例	5.9%	11.8%	17.7%	23.5%	29.4%
归母净利润提升比例	7.7%	15.3%	23.0%	30.6%	38.3%

资料来源：公司公告，长江证券研究所测算

龙头公司有望抓住技术红利

短期：客单价提升弥补成本上涨

产品直接提价或者产品通过结构变化间接提价将对降低人工成本率有积极作用。由于价格提升通常并不会带来过多的人工成本，因此是短期内消费者服务企业应对人工成本压力的有效手段。我们以 2018 年的财务数据为例，对前文四家公司客单价提升对人工成本占收入比重降低幅度的影响进行了敏感性分析，假设客单价提升直接带动收入的同比例提升，同时不额外增加人工成本，则华住酒店、海底捞、瑞幸咖啡和美团点评的人工成本率将分别同比降低 0.16pct、0.29pct、0.45pct 和 0.56pct。

表 12：客单价提升对人工成本占收入比重降低幅度的影响

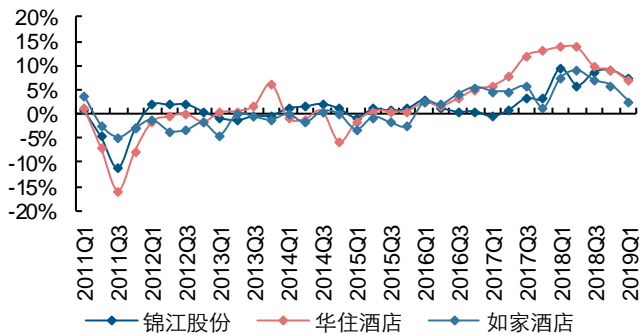
客单价提升比例	1%	5%	10%	15%	20%
华住酒店	0.16%	0.79%	1.50%	2.16%	2.75%
海底捞	0.29%	1.41%	2.69%	3.86%	4.93%
瑞幸咖啡	0.45%	2.15%	4.10%	5.88%	7.51%
美团点评	0.56%	2.71%	5.17%	7.41%	9.47%

资料来源：公司公告，长江证券研究所测算

国内消费者服务龙头企业正在持续提高客单价从而优化盈利能力：

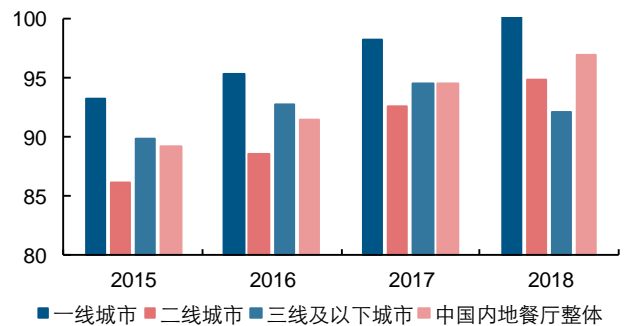
- 酒店行业：**三大酒店集团自 2015 年底、2016 年初便进入平均房价提升轨道，2018 年锦江股份、华住酒店、如家酒店整体平均房价同比提高 9.5%、11.2% 和 7.4%。房价提升主要是产品升级中高端酒店占比提升所致。
- 餐饮行业：**海底捞中国内地餐厅整体客单价持续提升，2018 年一线、二线、三线及以下城市客单价分别同比提升 7.9%、提升 2.4% 和降低 2.5%，整体提升幅度为 2.4%。三线及以下城市出现一定下滑主要是 2018 年新开门店较多处于培育期所致。而瑞幸咖啡由于整体处于业务发展早期，月均商品单价和用户消费有所波动，公司通过提高外卖免费运费门槛、丰富产品种类、减少优惠力度等方式，希望提升客单价，但成效仍需进一步验证。
- 外卖行业：**美团外卖平均价格稳步提高，2018 年为 44.23 元，同比提升 5.7%。美团主要通过聚焦中高端用户、增加高客单价非餐饮配送占比等方式提升平均价格，有效抵消了部分配送费上涨的压力。

图 45: 国内三大酒店集团平均房价同比变化



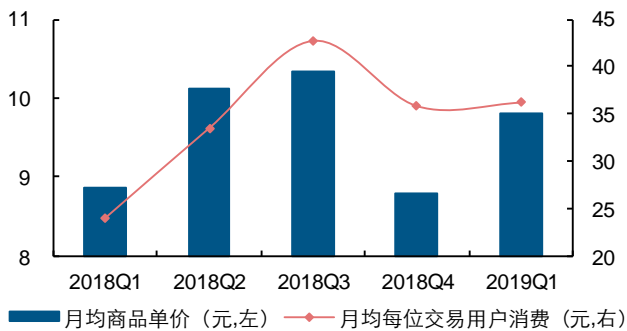
资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 46: 海底捞客单价整体呈现增长趋势 (单位: 元)



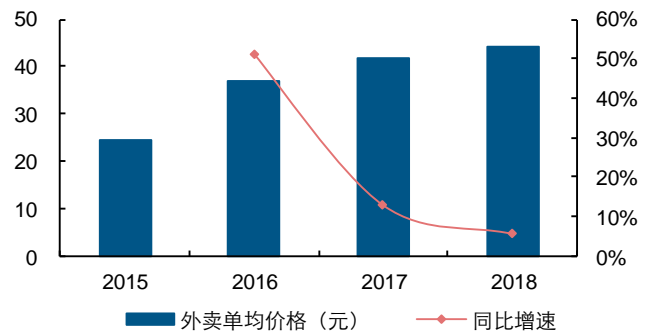
资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 47: 瑞幸咖啡月均商品单价和用户消费有所波动



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 48: 美团外卖单均价格稳步提高



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

中期: 模式改进及用工外包提高效率

以餐饮行业为例, 中央厨房模式将有效降低人工成本。由于餐饮连锁门店全国分布广泛, 速冻食品生产企业需要在不同区域设立生产基地以实现高效供应, 中央厨房模式将大有用武之地。中央厨房最大的好处就是通过集中规模采购、集约生产来实现菜品的质优价廉。在需求量增大的情况下, 采购量增长相当可观。为降低食品安全风险, 形成集约化、标准化的操作模式, 中央厨房对原料采购的要求也在不断提高。据中国连锁经营协会数据, 2016 年我国限额以上连锁餐饮企业数 912 家, 中央厨房普及率达到 70%, 即拥有央厨的限额以上餐饮连锁品牌为 765 家。另外根据速途研究院数据, 2016 年国内中央厨房累计投资额已经达到 4.2 万亿元³。

³ <http://www.ah.chinanews.com/news/2018/1207/169101.shtml?qq-pf-to=pcqq.c2c>

表 13：中央厨房模式优缺点比较

	优点	缺点
口味	可以批量生产相同口味的成品或者是半成品，保证各服务单位的食品口味稳定统一	需要确定好配方，无法提供多样化的口味，味道相对单一；食物包装采用生产线，耗时间较长，热链不宜做绿色蔬菜
品质	食材一般大批量采购，来源稳定，且食物生产卫生安全标准很高，所以食物的品质稳定优良	食物大批量生产，生鲜食品保质期短，所以需要合理安排运输路线和运输时间
效率	机械化程度高，大大节省人力，快速大批量生产食物，节省各服务单位的库存和货运时间	生产量和配送量、配送情况，必须精准预测，否则会延误时间，运输条件不好还会影响食物的品质
成本	采用大量生产设备，节省人力成本；采购货量大，可以降低原材料成本；运输统一安排，减少运输成本	设备的采购成本比一般的小型餐饮场所要高很多

资料来源：一厨一帮，长江证券研究所

在人工成本高企的背景下，维系自身的厨师团队将带来较大的人工成本。速冻菜品生产企业具备工业化生产优势，如果餐饮企业选择从菜品生产商的中央厨房直接采购，则到店后仅需要进行简单的加热烹调处理，可以减少对店内厨师的制作依赖，可以提升供应服务能力、降低人工成本、维持菜品品质。

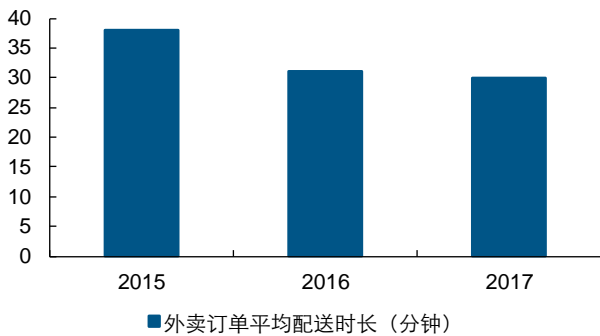
表 14：中央厨房与其他餐饮单位人员分工比较

工种	中央厨房		其他餐饮单位	
	人数（人）	占比	人数（人）	占比
前期加工	46	39.0%	142	24.6%
烹饪	16	13.6%	166	28.7%
备餐分装	27	22.9%	90	15.6%
清洗消毒	7	5.9%	45	7.8%
食品安全	9	7.6%	34	5.9%
总管理	3	2.5%	27	4.7%
其他	10	8.5%	74	12.8%
合计	118	100.0%	578	100.0%

资料来源：《上海餐饮业从业人员食物中毒相关行为及影响因素研究》，长江证券研究所

再以外卖业务为例，尽管外卖配送的规模效应相对物流和快递偏弱，但技术的改进可以适当降低配送成本。一方面是从提升智能调度系统着手，为骑手规划更高效的路线和订单分配，从而提升配送效率；另一方面是考虑采用无人车配送。从骑手成本占比即可看出，随着人口红利减弱，人力单位成本将不断上升，如果无人车配送方案可以研发成功，不仅将大大提升外卖业务毛利，也有利于中心系统的监控。

图 49: 美团外卖订单平均配送时长逐渐减少



资料来源: 美团研究院, 长江证券研究所

此外, 部分服务业企业存在员工需求季节性变化、利用程度不饱满、规模效应偏低的问题, 可选择通过灵活外包业务降低人工成本。灵活用工可以帮助满足企业突增的临时性、季节性的人员需求, 为企业提提供弹性的用工模式, 实现因需而变, 减少用人风险和成本。因此消费者服务企业可以借助人力资源公司的帮助实现综合人力成本最低化。

长期: 服务业的“无人化”解决方案

以餐饮业为例, 逐渐从设计阶段进入实践阶段的智慧餐厅提出了“无人化”的解决方案。智慧核心在于降低人力成本, 目前智慧餐厅的解决方案主要可以分为以下两类: 1) 一是改造发生在前厅, 通过手机点单、自助取餐柜、智能收银系统的改造, 减少前厅的服务人员数量, 同时缩短顾客的排队等候时间。五芳斋、味多美、包道等都有过这样的实践; 2) 二是改造发生在后厨, 以海底捞智慧餐厅为例, 其通过智能化的手段在后厨机械重复的环节用机器替代人工, 从而在降低人员成本的同时, 减少人与餐品的接触, 最大程度地保证食品安全。

海底捞首家智慧餐厅于 2018 年 10 月在北京开出。餐厅分为等位区、餐厅区和后厨区三个部分, 依靠影音设备、机器人、智能系统等有效降低人力、提升用户体验。智慧餐厅的核心在于“智慧后厨 IKMS(Intelligent Kitchen Management System)系统”。通过 IKMS 系统, 海底捞可以对各个机器的运作情况、菜品的销售情况、库存、保鲜状态进行实时监控。这一系统主要分为三个部分: WMS 系统(库存管理系统)、MES 系统(生产管理系统)和 EMS 能源系统。

图 50: 提升智能调度系统将有效提高配送效率



资料来源: 美团研究院, 长江证券研究所

表 15：海底捞智慧餐厅主要区域及设备

区域	示意图	主要设备
等位区		剧院效果等位区，拥有 13m*3m 的矩形投影屏，顾客可以玩海底捞研发团队自主研发的游戏
餐厅区		360° 全屋环绕式立体投影、5 块超大穹顶屏幕、送菜的小机器人、千人千味配锅机
后厨区		0-4°C 的恒温状态智能菜品仓库、自动出菜机等，彻底实现“无人化”，此外还有自动洗碗清洁机等，智慧总厨大脑节约 37% 人力

资料来源：界面新闻，长江证券研究所

长期来看，服务业通过机器设备逐步实现“少人化”甚至“无人化”将是长期破解高人力成本问题的主流趋势。无论是餐厅服务机器人、酒店自助系统及清洁机器人还是无人外卖配送机器人，机器设备的应用将从工业到服务业、从高标准化行业到低标准化行业各个维度改善对人力的依赖，将为未来服务业进一步释放业绩奠定基础。

人力资源服务公司有望迎来历史机遇

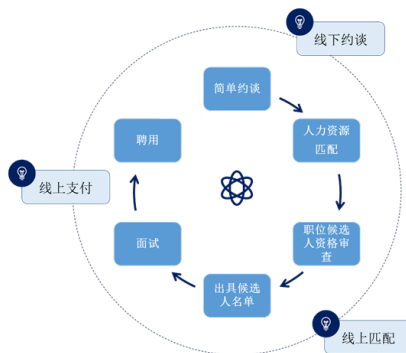
科锐国际独具本土优势、万宝盛华资源禀赋上乘。科锐国际作为中国大陆本土发展起来的人力资源解决方案提供商，建立起高效专业的服务、候选人丰富的数据库、不断的产品创新等核心优势，未来有望深度整合英国 Investigo，实现内生外延双轮驱动的可持续增长。万宝盛华（大中华）凭借 MAN（万宝盛华集团）的品牌背书，叠加引进中信产业基金作为战略投资者，以香港、台湾为起点，逐步将业务拓展至中国大陆，服务客户多达 22,000 多家，包括 250 多家世界 500 强公司，并成为当前大中华区市占率第一的人力资源解决方案提供商。

科锐国际：内生外延业绩亮眼，成长空间可期

2018 年科锐国际完成收购英国 Investigo 的 52.5% 股权，海外布局更进一步。Investigo 成立于 2003 年，总部位于英国伦敦，是一家专注于财务、金融、银行、战略、房地产、人力等领域招聘工作的人力资源企业，主要为英国、欧洲的蓝筹企业以及中小企业提供中高端人才访寻和灵活用工服务，按营业收入口径计算，二者的比例约为 1: 9，按净服务费口径计算，二者的比例约为 1: 1。2018 年全年并表营收约 5.48 亿元，并表归母净利润约 754 万。

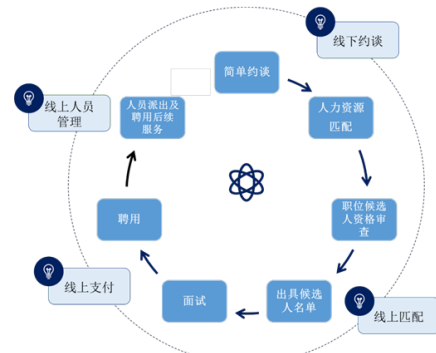
收购之初，Investigo 拥有超过 140 名专业的招聘顾问，为超过 1,000 家企业提供中高端岗位及专业性岗位的人才招聘服务，在财务、金融等多个岗位细分招聘领域具备较强的竞争实力。2016 年、2017 年 Investigo 的招聘顾问人均净服务费高于同期主要竞争对手瀚纳仕公司（Hays）、米高蒲志（PageGroup）和 Hydrogen 集团。Investigo 在英国本土设有 5 间办公室，分别位于伦敦、米尔顿凯恩斯、吉尔福德、圣奥尔本斯和牛津，在海外设有 1 家子公司，位于美国纽约，其中英国为 Investigo 的主要业务市场。

图 51: Investigo 中高端人才访寻服务的业务流程



资料来源：公司公告,长江证券研究所

图 52: Investigo 灵活用工的招聘流程



资料来源：公司公告,长江证券研究所

科锐旗下实行多品牌独立运行，积累形成细分行业优势。公司多年来专注于细分行业及职能，通过多品牌独立运行的经营模式，在业内树立了诸多知名细分市场优势品牌，如提供综合中高端人才访寻业务的“科锐咨询”，专注于 IT 领域提供中高端人才访寻业务的“速聘咨询”，招聘流程外包业务的“CAREERRPO”，提供综合灵活用工业务的“科锐派 CAREERSEND”，专注于医药研发领域提供灵活用工业务的“欧格林”，专注于终端销售领域提供灵活用工业务的“康肯”等。

图 53: 科锐国际众多独立品牌可以提供专业化细分行业服务

服务与咨询		解决方案	系统与平台	
中高端人才访寻	招聘咨询	招聘流程外包	招聘管理系统	招聘平台
	人才测评			
灵活用工	招聘培训			
	校招及雇主品牌			
	转职服务			

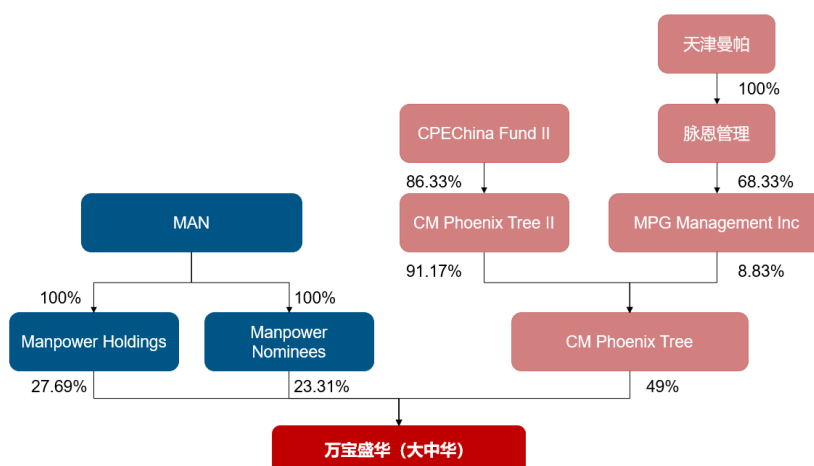
资料来源: 公司官网, 长江证券研究所

“一体两翼”战略重新定位, 针对 B 端 (企业) 与 C 端 (人才) 所实施的多层级渗透、连接、价值创造的战略。当前“一体两翼”战略, 即大数据、人工智能等先进技术为一体, 针对 B 端 (企业) 与 C 端 (人才) 所实施的广泛聚合, 深度撮合, 多维整合。具体体现为通过技术和平台, 公司不断聚合更多的企业和人才; 通过深入的服务与解决方案, 进一步实现人才与企业岗位的撮合匹配; 通过大数据的积累与分析, 人工智能等创新技术的应用, 促进企业和人才在职业、工作之外的更多场景深度整合, 从而创造更多交易价值。最终实现人力资源全产业链及更多元化业务领域布局。

万宝盛华: 资源禀赋优异, 志在拓展大陆市场

万宝盛华 (大中华): 背后是全球人力资源行业巨头万宝盛华集团, 以及战略投资者中信产业基金, 依托公司旗下四大品牌 Manpower Group @Solutions (RPO)、Experis® (猎头)、Manpower® (灵活用工和人力资源外包)、Right Management® (人才和职业管理), 在中国超过 20 座直营城市通过 1,300 名专业服务人员提供人力资源服务。

图 54: 万宝盛华 (大中华) 在港交所上市之前的股权结构

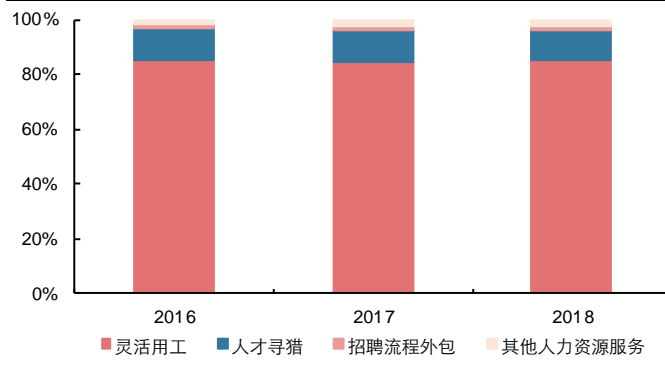


资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

万宝盛华的收入结构以灵活用工业务为主, 人才寻猎业务为辅, RPO 和其他业务合计占比不足 5%。2016-2018 年, 万宝盛华总收入中分别有 85.0%、84.5%和 85.3%的收入来自灵活用工业务, 其次是人才寻猎业务, 近三年收入占比分别为 12.3%、11.5%和

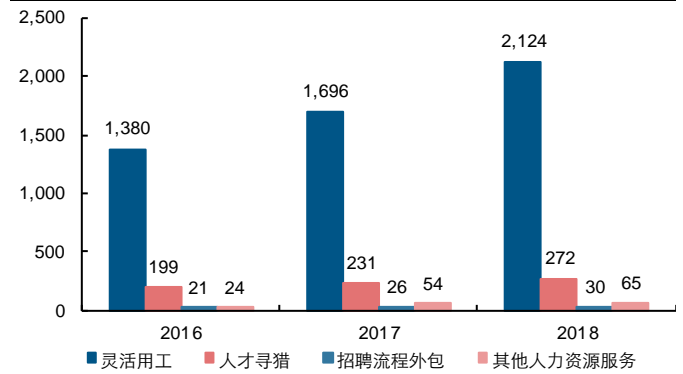
10.9%。当前，万宝盛华的灵活用工业务仍然主要布局在港澳台地区，大陆地区的占比呈提升之势。2016-2018 年来自港澳台的职位数占比分别为 73%、76%和 71%。

图 55: 万宝盛华收入结构 (分业务类型)



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

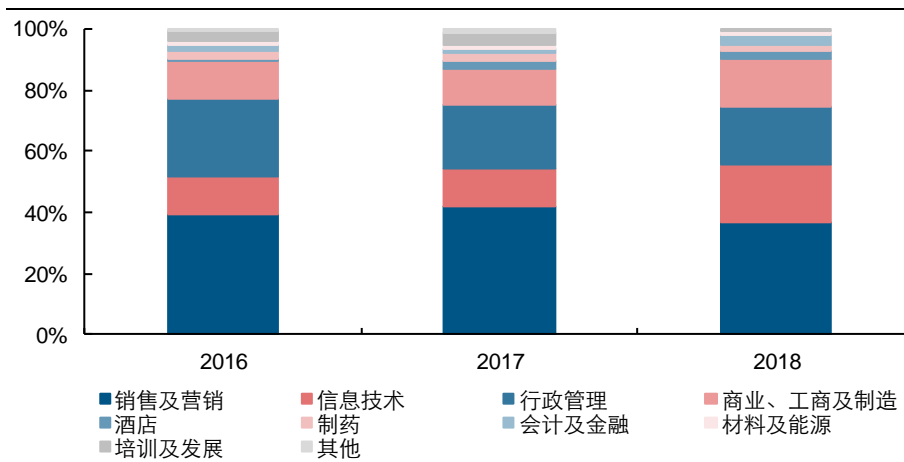
图 56: 万宝盛华各业务收入规模 (单位: 百万元)



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

万宝盛华灵活用工业务布局领域非常多元, 涉及 9 大行业。占比较高的前四大行业主要为销售及营销、信息技术、行政管理、商业工商及制造, 2016-2018 年四大行业的灵活用工人数合计占比分别达到了 89%、87%、90%, 2018 年四大行业占比分别为销售及营销 (36.8%)、信息技术 (19.1%)、行政管理 (18.9%)、商业工商及制造 (15.2%), 占比提升最快的是信息技术, 相对 2017 年提升 6.6 个 pct。

图 57: 万宝盛华灵活用工业务员工职位的行业分布情况



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

万宝盛华资源禀赋上乘, 宏图待展。万宝盛华 (大中华) 凭借 MAN (万宝盛华集团) 的品牌背书, 叠加引进中信产业基金作为战略投资者, 以香港、台湾为起点, 逐步将业务拓展至中国大陆, 服务客户多达 22000 多家, 包括 250 多家世界 500 强公司, 并成为当前大中华区市占率第一的人力资源解决方案提供商, 未来, 有望继续拓展业务、扩大市场份额。

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相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-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。

相关证券市场代表性指数说明: 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; 香港市场以恒生指数为基准。

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)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

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。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (以下简称: 本公司) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 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。