

## 旅游消费市场已迎来全面升级

# 休闲度假游需求进入爆发式增长阶段

### 一、经济推动,旅游消费迭代升级

经济增长是旅游消费提升的核心驱动力,目前我国人均GDP突破8,000美元,居民休闲需求规模化觉醒,消费升级迎来拐点。城市消费维度:一线城市(北上广深)和二线城市发达城市(南京、杭州等)居民国内游消费占人均可支配收入10%以上;二线中等城市(长沙、武汉等)占5%-8%。三四线城市(兰州、昆明、西宁等)占3%-5%。人口结构:从地级市以上维度、按人均GDP水平划分,2016年我国人口结构相比2010年向更高收入层级偏移。人均GDP 5,000美元以下人口占比由64.5%下降到35.6%;人均GDP 5,000-10,000美元人口由25.9%提升至41.7%;人均GDP 10,000美元以上人口由9.6%提升至29.4%。按照旅游消费升级的一般规律:人均GDP 3,000美金旅游消费呈现快速增长,人均GDP 5,000美金从观光游升级为休闲游,人均GDP 8,000美金后进一步升级为度假游。基于目前的人口结构,我们认为中国旅游消费市场已迎来全面升级,休闲度假游需求进入爆发式增长阶段。

### 二、国内游聚焦休闲,出境游关注复苏

2016年,国内游接待游客44.4亿人次(+11.0%),出境游1.22亿人次(+4.3%)。国内游保持持续稳健增长,结构有所分化;出境游受地缘政治等冲击出现暂时性放缓。国内游:休闲需求日渐替代纯观光需求,国内周边游和自驾游满足游客高频、弹性及个性化的出行需求而逐渐成为主流旅游形式。出境游:负面因素逐渐消化,赴欧旅游恢复,携程数据2017年第一季度赴欧出境游人次同比增长103%;亚太游韩日、中国台湾旅游受政治影响下滑显著,东南亚、港澳保持增长。

### 三、消费升级叠加需求复苏,短期首选中高端

消费升级伴随消费复苏与崛起,笔者认为偏中高端、相对可选的消费领域首先受益。酒店:中国有限服务酒店总数24150家,其中中端酒店2342家,快速扩张。同时,行业景气复苏(2017年第一季度华住、如家、锦江RevPar增速分别8.6%/4.5%/1.4%,继续正增长),内生外延共振行业盈利高弹性将显现。免税:预计中国免税行业未来将保持年均



20%-30%的增长,龙头积极扩张显著受益、国家趋向引导消费回流政策突破仍存空间。澳门博彩:2016年8月首现正增长持续至今,2017年前4月行业增速13.6%。在大陆经济企稳、澳门周边交通持续改善,以及供给增加吸引消费战略引导下,澳门博彩业有望维持景气稳定,看好中端占优+有明确新建度假村计划的公司。

### 四、投资建议

笔者认为结合近期行业动态和2017年一季报情况可以看出:1、优质龙头公司内生增长动力充足;2、酒店、餐饮行业正在筑底回升,以首旅为代表的有限服务酒店企业对应市场复苏最为强劲;3、自然景区2016年受雨水天气影响较大,2017年有望在低基数上实现恢复性增长;4、出境企业2016年增长缓慢,2017年有望受益行业景气复苏。

我们认为旅游行业景气保持,2017年第二至第三季度在低基数基础上回升趋势显著。经历持续估值消化后,目前旅游行业相对于全部A股估值倍数2.05倍,处于低位。而长期在消费需求端升级,供给侧改革补短板背景下,旅游行业将持续高增长,维持“强于大市”评级,建议积极配置。 ■ 中信证券

## 电子行业

### QFII调研A股 电子行业最受青睐

日前,A股纳入MSCI(明晟)新兴市场指数结果揭晓。在此之前,以QFII为代表的外资机构积极参与到A股上市公司的调研活动中。统计显示,6月以来,累计60家上市公司披露的调研报告中出现海外机构的身影。

### 沪港通或深港通标的 获海外机构重点关注

海外机构调研的60家上市公司中,属于沪港通或深港通标的的共47家,占比高达78%。

从行业来看,上述60家被调研公司主要集中在电子行业,涉及的公司数量达14家,另外属于电气设备、医药生物、家用电器、机械设备等行业公司数量也较多。

市场分析指出,海外资金持股相对偏好消费领域、有稳定增长、有较好品牌和公司治理、估值低估或合理的A股公司。

对上述60家公司梳理发现,12家公司目前市盈率低于35倍,且今年一季度净资产收益率大于2%、最近三年净利润年均复合增长率超过20%。

### 逾10只个股 获海外机构集中调研

个股方面,美的集团、鞍钢股份、伊利股份、利亚德等公司6月以来接待海外机构数量均超过10家。

其中,美的集团累计接待了18家海外机构,排名首位。其实,外资对美的集团的极高关注度直接在交易数据上便能看出。数据显示,6月以来的14个交易日中,美的集团均出现在深股通十大活跃成交股榜单中,累计净买入金额达35.2亿元。受此影响,美的集团股价6月以来累计上涨13.18%,表现亮眼。

同为深港通标的的鞍钢股份本月被摩根大通、摩根士丹利和法国巴黎银行等多家海外机构调研。在调研会上,鞍钢股份透露了汽车用钢业务的发展情况:公司汽车用钢产品开发将向高强和热镀锌方向发展,将形成以新一代先进高强汽车用钢为代表的产品系列,争取成为最具竞争力的汽车用钢供应商之一。鞍钢股份股价6月以来累计上涨3.26%。

■ 东方财富

## 医药行业

# 三条主线布局龙头 精选成长医药股

### 一、表现依旧稳健,紧抓三条投资主线

上半年市场情绪一直较差,投资者普遍较为焦虑,但我们想强调的是行业基本面依然稳健,2017年第一季度医药制造业累计主营业务收入、净利润同比增长10.64%、13.40%,且净利润增速持续高于收入增速;同时医药板块从不缺牛股,政策红利是批量孕育牛股的最好土壤,而消费模式、商业模式的升级和技术的创新是持续跑赢行业的永恒动力。建议紧抓政策红利、消费升级和创新为本三条投资主线。

### 二、政策红利:政策纷扰,布局龙头

2017年依旧是政策密集出台的一年,拨开政策迷雾,不变的是各项政策都使得产业资源和机会在向龙头企业汇聚,强者恒强成为必然。制药工业方面,一致性评价加速行业洗牌,辅料行业面临质量技术全面升级,医保目录调整和谈判机制将加速产品放量;医药分销领域,商业渠道整合早已启程,两票制落地将加速整合进程;药品零售领域,集中度不断提升,龙头企业进入内生增长提速的新常态。

### 三、消费升级:二胎步入业绩兑现期,消费升级

富漏斗效应将显著放大婴童群体的消费能力,技术进步加速产品更新换代,儿童医疗行业迎来消费模式的全面升级。同时,2016年新生儿出生人数为1,786万人,预计未来2-3年将超过1,900万人,二胎概念正从前期偏主题性投资步入业绩兑现的阶段。此外,国家对于婴童产业,尤其是儿童药行业的政策支持力度不断加码,无论是优先审评

审批制度加速儿童药上市,还是多地招标中已将儿童药定价设为直接挂网采购,都对儿童药企带来实质性利好。

### 四、创新为本:精准医疗成熟度提升

2013~2015年是A股精准医疗大年,伴随着牛市的结束,产业也已历经洗礼,时隔两年后自上而下再探行业,我们发现精准医疗在技术突破和临床应用转化的成熟度明显提升、资本驱动在较高估值水平变现的模式不变、行业政策日趋规范后产业链各环节均迎来发展良机;再探个股,市场上那些坚定布局精准医疗且投资逻辑逐步兑现的个股,其投资配置价值逐渐凸显。

### 五、投资建议

供给端,“劣币驱逐良币”的现象正在大幅扭转;需求端,行业享受着老龄化和二胎放开的双重红利,维持行业“强于大市”的投资评级。投资策略上,建议紧抓政策红利、消费升级和创新为本三条投资主线;政策红利:重点推荐制药工业领域的恒瑞医药、复星医药、通化东宝、恩华药业,医药分销领域的柳州医药、国药股份以及药品零售领域的益丰药房、老百姓和国药一致。消费升级:建议重点推荐儿童药行业龙头山大华特。创新为本:建议重点推荐精准诊疗方面的迪安诊断、乐普医疗,以及精准治疗领域的复星医药。此外,重点推荐国企改革标的山东药玻,及代表产业方向和技术趋势的优质成长股,如商业领域的柳州医药,IVD领域的安图生物,CMO领域的凯莱英,医疗服务领域的爱尔眼科等。 ■ 中信医药