2025 服务消费展望

2020 年 12 月 03 日

事件

- **5 年规划能够带来长期投资方向的指引：**十三五规划对 2016-2020 资本市场的投资起到了指引性的作用，政策主线（三去一降补短板）所提及的钢铁、煤炭、房地产、通信、电子、医药和新能源行业在十三五时期皆获得了可观的超额收益。我们认为十四五时期的政策主线是双循环，而双循环中的服务消费内循环将成为未来 5 年发展的重中之重。

观点

- **服务消费内循环是十四五规划的重点：**未来 5 年经济发展结构将从增量发展转为存量结构调整，目前 2019 年服务消费总规模近 13 万亿元，我们预计在 2025 年服务消费总规模将达到近 22 万亿元，5 年复合增速 10.9%左右。我们的乐观预期来自以下判断：

- **1）政策利好：**1）十四五政策更加重视消费，将进一步放宽服务消费领域市场准入门槛。2）预期有更多的政策从提高居民的收入水平，以促进消费能力的提升。3）目前城镇化率 44.38%，仍然有较大的增长空间，城镇化率的提升将刺激消费内循环快速发展。

- **2）居民收入增长：**近几年来城市主流家庭的年可支配收入从 14 万元增长至 20 万元左右，在未来经济保持稳定增长的背景下，家庭可支配收入有望进一步提高。2025 年中产人数有望达到 5 亿人，总可支配收入达到 13.3 万亿元，可支配收入上升带来更大的服务消费空间。

- **3）60、70 后高净值人群的退休势必增加服务消费：**未来 5-15 年，高净值人数最多的 60、70 后退休，他们将有更充沛的时间进行消费，在必需品需求已经得到满足后，他们会花费更多的服务消费。

- **4）服务消费占总消费比例增长：**伴随着人均 GDP 的上行，服务消费占比将加速爬升。美国在人均 GDP 从 1 万美元至 1.5 万美元的时间段内，服务消费占比从 53.3%到 56.6%。预计 2025 年我国人均 GDP 将达到 14717 美元，服务消费占比将达到 48%。

- **推荐医疗服务行业：**1）政策上对民营医疗服务机构积极扶持，希望加快打造出具有竞争力的医疗服务品牌机构。2）老龄化趋势和健康意识的改变将拉动医疗服务行业的需求。在医美、体检、眼科、齿科以及互联网加等领域将做出新的增量空间。3）医疗服务板块受益于居民收入提升和健康意识的提高，将成为医疗领域业绩确定性最强的板块。2019 年医疗服务行业总规模 5722 亿元，我们预计 2025 年达到 16001 亿元，5 年复合增速达 19%。我们在较长时间内都看好爱美克、爱尔眼科和通策医疗的发展前景。

- **推荐文化旅游行业：**1）十四五规划政策利好内循环消费中的旅游板块。2）新冠肺炎疫情的爆发致使出境游势必受阻，但居民旅游需求依旧存在，预计 1-2 年内出境游的需求将转化为国内旅游，近两年国内旅游人次将大幅提高。3）居民收入的持续爬升使得人均旅游消费金额也将大幅增加，旅游人次和人均旅游花销的增长将促进国内旅游产业景气度加速上行。我们预计 2025 年旅游市场规模将达到 14.4 万亿元，5 年复合增速达到 16.8%。我们在较长时间内都看好中国中免和和宋城演艺的发展前景。

- **风险提示：**政策落实不及预期。

证券分析师　陈李
执业证号：S0600518120001
021-60197988
yjs_chenli@dwzq.com.cn
研究助理　张家琦
执业证号：S0600119070011
13585749232
zhangjiaqi@dwzq.com.cn

相关研究

1、《东吴策略·市场温度计——外资顺周期，内资抱消费》2020-11-24
2、《东吴策略·行业风火轮——通胀预期有多强？》2020-11-20
3、《东吴策略·市场温度计——外资和公募再度分化》2020-11-17
4、《策略周聚焦——重视宏观假设的边际变化》2020-11-15
5、《策略专题——掌握定价权的新发基金更喜欢什么？》2020-11-13

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 双循环是十四五规划主线 4
2. 服务消费领域将成为双循环的重点 4
2.1. 十四五政策更加重视消费 5
2.2. 居民收入上升，有利于服务消费兴盛 8
2.3. 60、70 后的退休促进服务消费增长 9
2.4. 服务消费占总消费比例处在提升速度最快的区间 10
3. 消费内循环行业 12
3.1. 医疗服务 12
3.2. 旅游文化 17
4. 风险提示 19

图表目录

图 1：十三五和十四五规划建议稿消费部分对比 6
图 2：部分税费减免政策梳理 6
图 3：中国城镇化率（%） 7
图 4：不同家庭年可支配输入对应的中国城市人口数量（百万） 8
图 5：家庭年可支配收入（2018 人民币实际价值）占比（%） 8
图 6：一二线和三四线城市中产家庭（每年可支配收入在 13.8-29.7 万元范围）占比（%） 9
图 7：户主总资产统计（万元） 9
图 8：美国人均 GDP 和服务消费占比数据（%） 10
图 9：人均 GDP 和可支配收入预测 11
图 10：各国服务消费占总消费的比重（%） 11
图 11：十四五和十三五养老医疗政策对比 12
图 12：医疗服务政策梳理 13
图 13：带量采购政策梳理 14
图 14：体检市场规模预测（亿元） 16
图 15：齿科市场规模预测（亿元） 16
图 16：眼科市场规模预测（亿元） 16
图 17：医美市场规模预测（亿元） 16
图 18：文化旅游行业政策对比 17
图 19：国家颁布促进旅游消费的相关政策 18
图 20：我国境外旅游支出（亿美元） 19
图 21：文化旅游市场规模预测（亿元） 19

5 年规划能够带来长期投资方向的指引：正如我们上一篇十三五回顾报告中所提到的，十三五规划政策对 2016-2020 资本市场的投资起到了指引性的作用。尤其在十三五的政策主线领域（**三去一降一补**）：煤炭、钢铁行业因为**去产能**，行业集中度上升、盈利增长使其行业指数在 18 年之前有显著的超额收益；房地产行业受益于**去库存**政策，棚改货币化极大的拉动了房地产周期，同样助推了房地产行业指数的上扬；自 2017 年起政策重心更多向**补短板**领域靠近，通信、电子、医药和新能源板块皆受益于政策端的利好，行业基本面和景气度大幅提升，带动了相关股票价格的上涨。

近期五中全会闭幕，市场对于十四五规划进行了较为充分的预期，我们认为十四五时期的政策主线是双循环，而双循环里的服务消费内循环将成为未来 5 年发展的重中之重。

1. 双循环是十四五规划主线

内循环是我国未来发展的必经之路：在中美关系紧张、逆全球化趋势持续和新冠疫情发酵的大背景下，十四五时期外部需求的下滑和产业链供应的不确定性上升，推出内循环的体制势在必行。此外伴随着我国人口的老龄化，人工成本持续走高，低附加值的传统工业逐步转向高附加值的消费服务业是我国发展的必经之路，未来消费服务业占经济的比重将不断提升，为经济增长注入新动能。

内循环可以发挥国内市场的优势，和外循环相互促进：我国拥有 14 亿人的总人口（包含 4 亿中产阶级），内循环的市场空间广阔。此外我国具有全球最完整的、规模最大的工业生产产业链体系，具有完善的配套能力，内循环可以巩固原有产业的优势，进一步提升新兴产业的竞争力，为新兴产业出口的外循环打下坚实的基础。

2. 服务消费领域将成为双循环的重点

2019 年服务消费总规模近 13 万亿元左右，我们预计在 2025 年服务消费将达到近 22 万亿元左右的水平，5 年复合增速达到 10.9%。我们看好服务型消费在十四五时期将会有蓬勃的发展，主要基于 4 个原因：1）政策：十四五政策上更加重视消费且将在政策上探索增加居民资产收益；**2）居民收入：**2025 年中产人数将达 5 亿人，居民收入的提高将刺激服务消费的增长；**3）高净值者年龄结构：**总资产最高的 60、70 后的退休将带来服务消费需求的提升；**4）服务消费占总消费比例：**我国人均 GDP 处在服务消费增长加速度最快的区间，伴随着人均 GDP 达到 1.5 万美元，服务消费占比将加速爬升。

注：消费由商品型消费和服务型消费所组成，商品型消费指食品烟酒、衣着、生活日用品和居住等领域，而服务消费则包括医疗保健、文化教育、娱乐等领域。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2.1. 十四五政策更加重视消费

在十四五规划建议稿中对于消费的阐述，相比十三五规划建议稿中的论述有了较大的变化。

1）在用词上首次提到**“全面促进消费”**，相比十三五的**“发挥消费对增长的基础作用”**而言用词更加重视消费，突显了十四五时期消费在经济结构中的重要地位。

2）提出了**“培育新型消费”**的观点，鼓励消费新模式和新业态的发展。

3）强调**“高质量供给和以质量品牌为重点”**，对消费产品的质量、样式、功能等有着更多元化的要求，带来本土品牌崛起，在消费领域对海外高端品牌同样实行进口替代。

4）希望**“线上线下消费融合发展，开拓城乡消费市场”**，伴随着贫困地区居民收入的提升，以及技术成本的降低，网络的渗透率有望进一步提高，未来互联网消费的比例将持续抬升。

5）**“发展服务消费，进一步放宽服务消费领域市场准入规则。”**未来消费方面垄断和高门槛领域将会有更多政策上的放宽和扶持，尤其将推进过往所提到的服务消费领域，在 2018 年国务院就曾发布《完善促进消费体制机制实施方案》，重点强调了**从旅游、文化、体育、健康等领域进一步放宽服务消费领域市场准入，预计未来在十四五时期将对其有更多的贯彻和落实。**

6）重点提及了**现代服务业，强调加快发展健康、养老、育幼、文化、旅游、体育、家政、物业等服务业的快速发展**，向高品质和多样化升级。

我们认为，**服务消费的增长能够提升我国经济发展的质量，迎合了“高质量发展”以及“双循环”的内涵。**

图 1：十三五和十四五规划建议稿消费部分对比

	十三五政策	十四五政策
消费	发挥消费对增长的基础作用，着力扩大居民消费，引导消费朝着智能、绿色、健康、安全方向转变，以扩大服务消费为重点带动消费结构升级。促进流通信息化、标准化、集约化。	全面促进消费。增强消费对经济发展的基础性作用，顺应消费升级趋势，提升传统消费，培育新型消费，适当增加公共消费。以质量品牌为重点，促进消费向绿色、健康、安全发展，鼓励消费新模式新业态发展。推动汽车等消费品由购买管理向使用管理转变，促进住房消费健康发展。健全现代流通体系，发展无接触交易服务，降低企业流通成本，促进线上线下消费融合发展，开拓城乡消费市场。发展服务消费，放宽服务消费领域市场准入。 加快发展现代服务业。推动生产性服务业向专业化和价值链高端延伸。加快推进服务业数字化。推动生活性服务业向高品质和多样化升级，加快发展健康、养老、育幼、文化、旅游、体育、家政、物业等服务业，加强公益性、基础性服务业供给。

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

未来政策探索多维度增加居民资产收益：“十三五”时期，积极的减税政策，降低了居民和企业的税费负担，提升了居民和企业的收入水平。十四五规划建议中明确提到**应完善工资制度，健全工资合理增长机制，着力提高低收入群体收入，扩大中等收入群体。探索通过土地、资本等要素使用权、收益权，增加中低收入群体要素收入，未来将多维度提高居民的收入水平**，增加中产阶级的数量，促进消费内循环的增长。

图 2：部分税费减免政策梳理

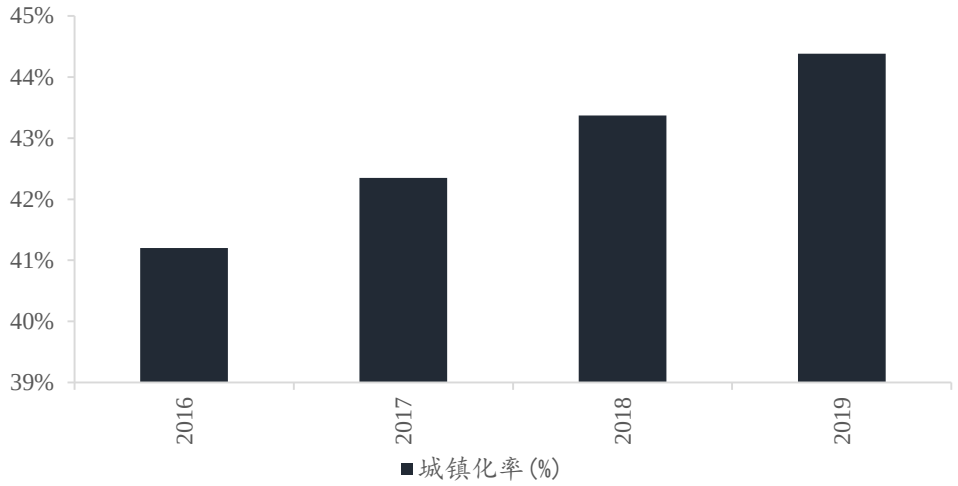
时间	事件
2019 年 4 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日	允许生产、生活性服务业纳税人按照当期可抵扣进项税额加计 10%，抵减应纳税额。
2019 年 2 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日	对企业集团内单位（含企业集团）之间的资金无偿借贷行为，免征增值税。
2019 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日	小规模纳税人“六税两费”（资源税、城市维护建设税、房产税、城镇土地使用税、印花税、耕地占用税、教育费附加、地方教育附加）减半征收。
	小微企业，企业所得税应纳税所得额在 100 万元以下的，减按 5%征收企业所得税，100 万至 300 万之间的减按 10%征收所得税。
	对创投企业和天使投资个人投向初创科技型企业符合条件的，可按投资额 70%抵扣应纳税所得额。初创科技型企业从业人员、资产总额和年销售收入三项指标上限分别提高到 300 人、5000 万元、5000 万元。
2019 年 4 月 1 日起	降低增值税税率，16%的增值税降至 13%，10%的增值税降至 9%。

	新个税，扣除 5000 元和“三险一金”，还可享受子女教育、继续教育、大病医疗、住房贷款利息或住房租金，赡养老人等专项附加扣除。
2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日	将享受减半征收企业所得税优惠政策的小微企业年应纳税所得额上限，从 50 万元提高到 100 万元。
	将企业研发费用加计扣除比例提高到 75%的政策由科技型中小企业扩大至所有企业。
2018 年 1 月 1 日起（企业所得税有关优惠政策）；2018 年 7 月 1 日起（个人所得税有关优惠政策）	将目前在 8 个全面创新改革试验地区和苏州工业园区试点的创业投资企业和天使投资个人投向种子期、初创期科技型企业按投资额 70%抵扣应纳税所得额的优惠政策推广到全国。
2018 年 10 月 1 日起	实施个人所得税第一步改革，提高个人所得税基本减除标准、调整整合所得税率结构，扩大个体工商户经营所得级距，各档税率对应的应纳税所得额标准提高了 2-5 倍。

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

城镇化率上升，将进一步刺激消费增长：农村居民普遍收入水平低于城镇人口，缺乏完善的社会保障，较高的养老压力增加了对预防性储蓄的需求，从而影响消费能力。截至 2019 年我国城镇化率为 44.38%，仍低于“十三五规划”45%的目标，城镇化率有较大的提升空间。在“十四五规划建议稿”中提出积极推进以人为核心的新型城镇化，未来城镇化率的提升将刺激消费内循环快速发展。

图 3：中国城镇化率（%）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

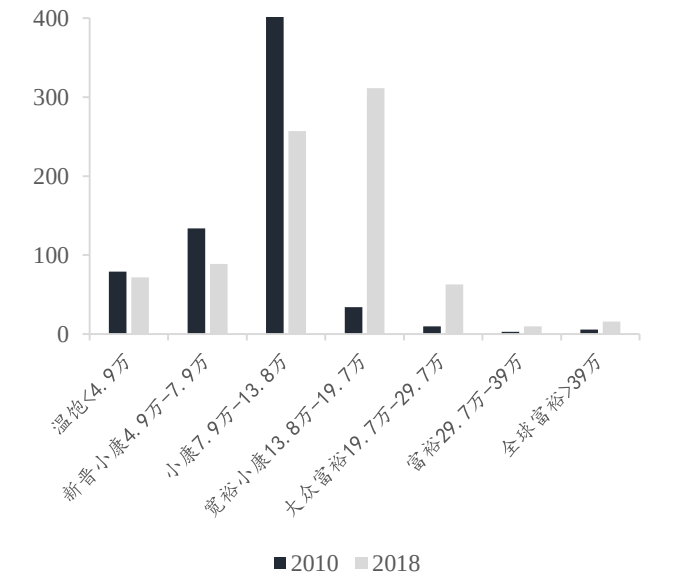
请务必阅读正文之后的免责声明部分

2.2. 居民收入上升，有利于服务消费兴盛

五年后中产人数有望达到 5 亿人左右，收入的提升将刺激消费增长：从家庭可支配收入角度来看（自 2010 年起至 2018 年），城市**主流**家庭年可支配收入从 7.9-13.8 万元提升到了 13.8-19.7 万元，家庭年可支配收入有了大幅的提升。**从不同城市层级来看，**2018 年一、二线城市和三、四线城市每年可支配收入在 13.8-29.7 万元家庭的比例相比 2010 年分别提升了 44%和 31%，**每年保持 4%左右的稳步增长。**

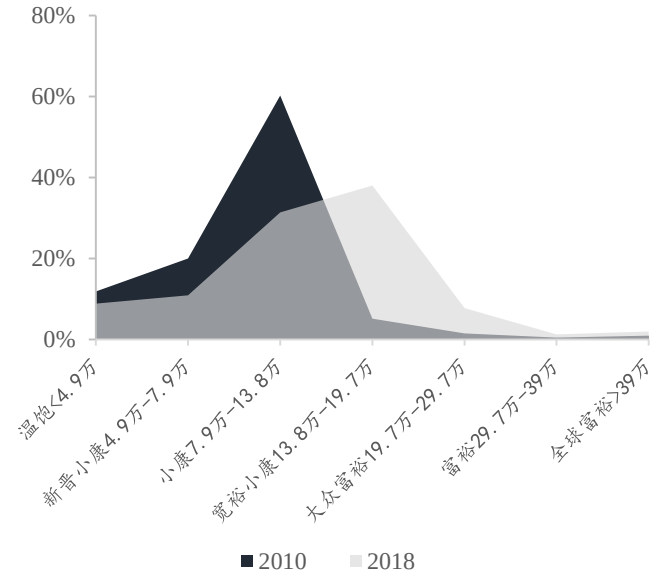
在未来经济保持稳定增长的前提下，家庭可支配收入有望进一步提升。**市场主流预测至 2025 年中产阶级将达到近 5 亿人，覆盖了一半的城市人口，可支配收入达到 13.3 万亿元。未来消费领域，尤其是服务消费领域仍然有广阔的提升空间。**

图 4：不同家庭年可支配输入对应的中国城市人口数量（百万）



数据来源：麦肯锡全球研究院，东吴证券研究所

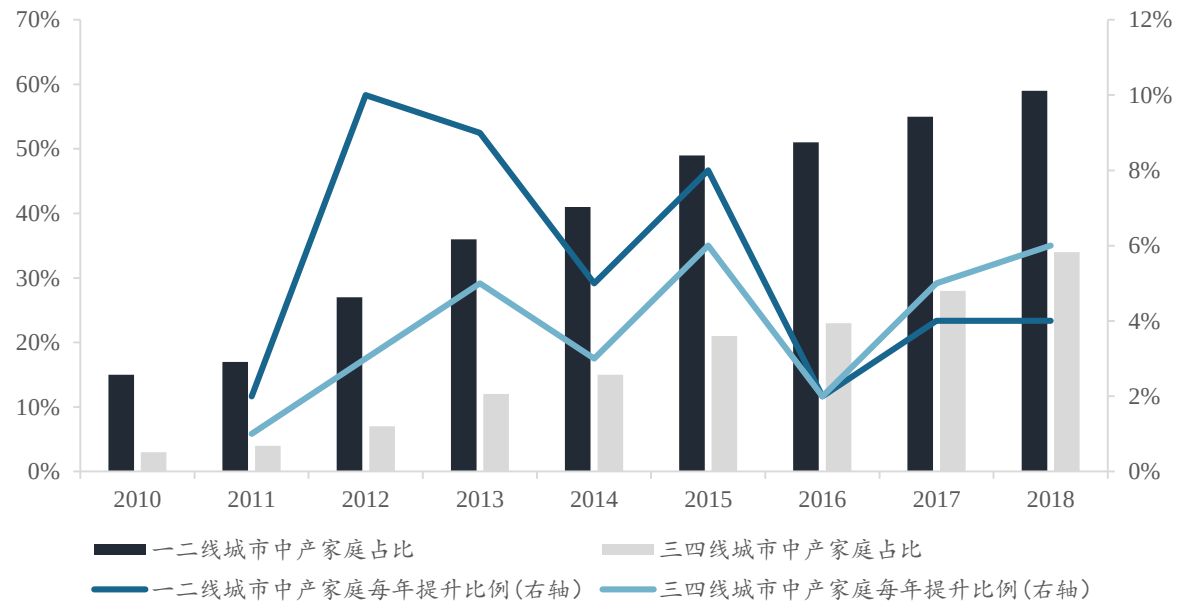
图 5：家庭年可支配收入（2018 人民币实际价值）占比（%）



数据来源：麦肯锡全球研究院，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 6：一二线和三四线城市中产家庭（每年可支配收入在 13.8-29.7 万元范围）占比（%）

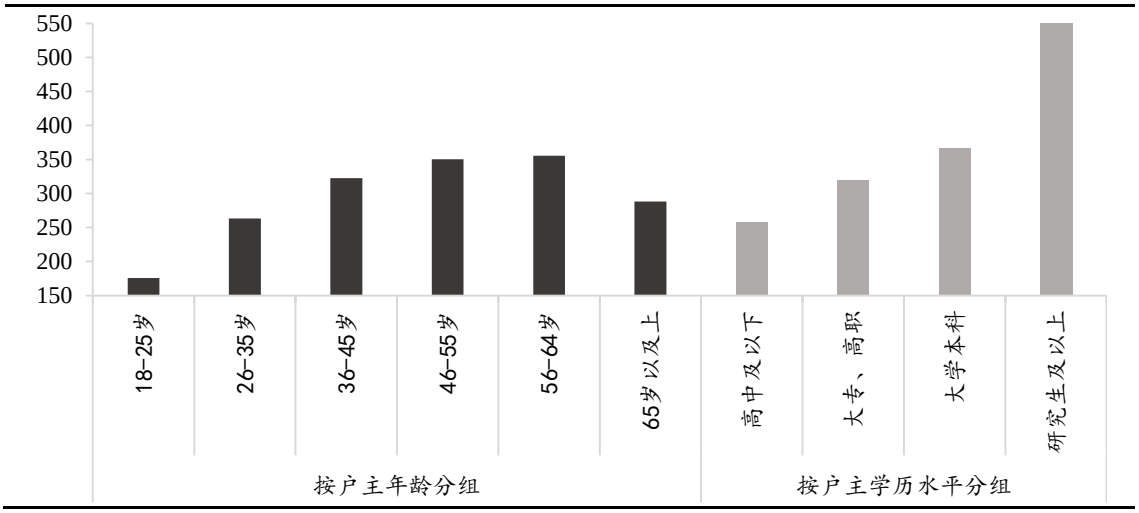


数据来源：麦肯锡全球研究院，东吴证券研究所

2.3. 60、70 后的退休促进服务消费增长

未来 5-15 年 60、70 后的退休会抬升服务消费的需求：从城镇家庭的总资产金额来看，46-55 岁和 56-64 岁年龄段的户主户均总资产分别达到了 350.1 万元和 355.4 万元，远高于 65 岁以上的户主，这主要由于 60、70 后相比 40、50 后把握到了更多财富增值的机会， 5-15 年后，60、70 后退休，他们将有更为充沛的时间进行消费，在必需品需求已经被满足后，他们可能把消费重心转移到服务消费。

图 7：户主总资产统计（万元）



数据来源：中国人民银行调查统计司，东吴证券研究所

2.4. 服务消费占总消费比例处在提升速度最快的区间

参考美国经验来看，人均 GDP 在 1 万到 1.5 万美元时期，服务消费占总消费的比例提升的幅度最大：以美国为例，当人均 GDP 在 5000 美元以下的时候，居民消费主要集中在物质消费上，以食品、服装等基础性生存消费为主，**伴随着人均 GDP 的提升，服务消费占比也加速提升**，当美国人均 GDP 从 1 万美元跨越至 1.5 万美元的时间段内，服务消费占总消费的比例提升了 3.2%，从 53.3%上升到 56.6%。

图 8：美国人均 GDP 和服务消费占比数据（%）

人均 GDP(美元)	服务消费占比（起始区间）	服务消费占比（最终区间）	美国服务消费提升比例
3000-5000	46.6%	49.5%	3.0%
5000-10000	50.7%	52.9%	2.2%
10000-15000	53.3%	56.6%	3.2%
15000-20000	57.3%	59.2%	1.8%
20000-25000	59.8%	62.8%	2.9%
25000-30000	63.1%	63.4%	0.3%
30000-35000	63.8%	63.6%	-0.2%
35000-40000	63.7%	64.7%	1.0%
40000-45000	64.7%	64.8%	0.1%
45000-50000	65.0%	66.9%	1.9%
50000-55000	67.0%	67.3%	0.4%
55000-60000	68.1%	68.7%	0.6%
60000-65000	68.7%	69.0%	0.3%

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

经济的增长将带动未来我国人均 GDP 和可支配收入大幅提升：在《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》中提到“经济总量或人均收入翻一番的要求”，这就要求未来 15 年经济复合增速在 4.7%左右。由于 GDP 总量和人均 GDP 以及人均可支配收入具有极强的相关性，因此我们在假设未来 2025 年 GDP 同比增速达到 5.5%的基础上，**未来人均 GDP 和城镇居民可支配收入都将出现大幅的增长，在 2025 年分别将达到 14717 美元和 8893 美元，分别较 2019 年增长了 37%和 39%。人均 GDP 和可支配收入的大幅增长预计将为未来我国居民服务消费提供有力的支持。**

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 9：人均 GDP 和可支配收入预测

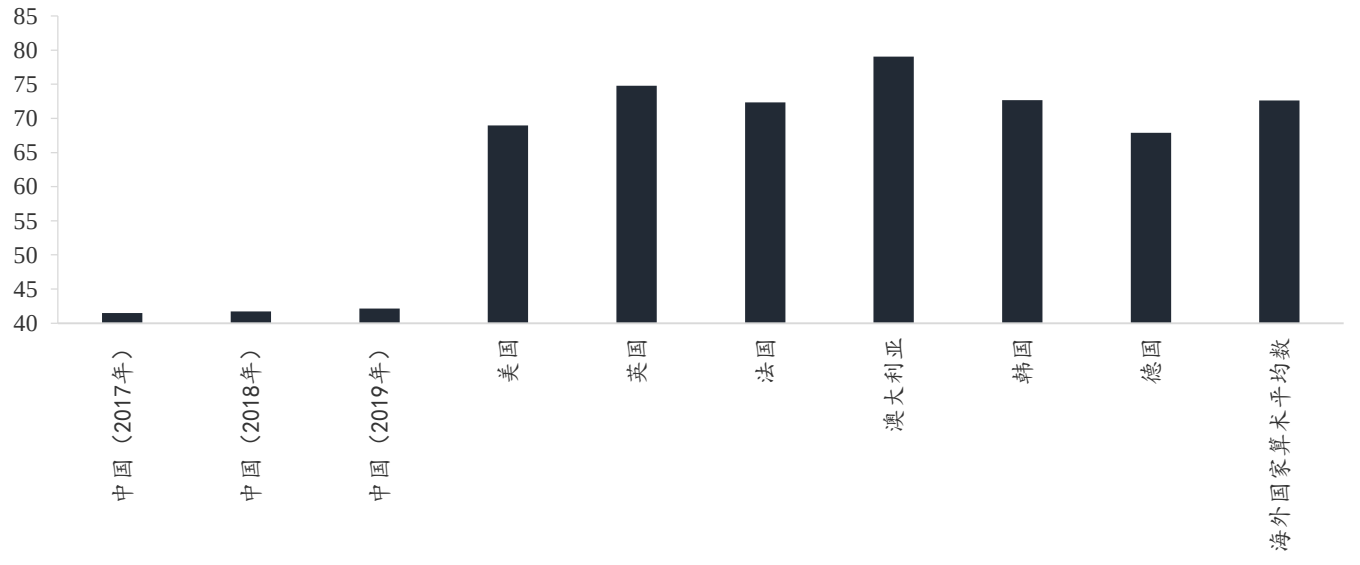
	GDP 同比增速	人均 GDP(人民币)	人均 GDP(美元)	人均 GDP 同比增速	城镇居民人均可支配收入（人民币）	城镇居民人均可支配收入（美元）	城镇居民人均可支配收入同比增速
2019	6.1	70891.8	10710.3	7.40%	42359	6399.6	7.90%
2020E	2.1	72216.7	10910.5	1.90%	43876.8	6628.9	3.60%
2021E	8.8	78452.7	11852.6	8.60%	47586.8	7189.4	8.50%
2022E	5.8	82924.4	12528.2	5.70%	50247.2	7591.4	5.60%
2023E	5.7	87573.9	13230.7	5.60%	53013.4	8009.3	5.50%
2024E	5.6	92402.2	13960.1	5.50%	55885.9	8443.3	5.40%
2025E	5.5	97409.9	14716.7	5.40%	58865.2	8893.4	5.30%

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

我国服务型消费占比和海外国家相比仍有较大的差距：我国服务型消费占总消费支出的比例虽然近年有所提高，但 2019 年占比仍然仅有 42%左右，和海外其他经济体仍然有较大的差距，我国在服务型消费领域仍然有较大的提升空间。**我国目前正处于人均 GDP 从 1 万美元向 1.5 万美元提升的过程中，当居民满足了生存需求之后，居民的商品类需求，尤其是食品需求的份额会显著下滑，消费结构将按照“衣食住行-娱乐休闲”的结构进行发展，未来服务消费占比势必将加速向发达国家靠拢，服务型消费占比的提升是未来的发展趋势。**对于娱乐旅游、医疗健康、教育等服务型消费的需求将会提升。

综合政策上的扶持和行业基本面的情况来看，我们认为未来十四五时期服务型消费中，旅游和医疗服务领域在未来资本市场上最值得关注。

图 10：各国服务消费占总消费的比重（%）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

3. 消费内循环行业

3.1. 医疗服务

医疗服务相关政策相继出台，将不断激发国内医疗服务企业的发展：在养老服务方面，“十三五政策”和“十四五政策”都提出医养服务相结合，“十四五”政策明确发展普惠型养老服务和互助性养老，进一步提到培育养老新业态，构建居家社区机构相协调、医养康养相结合的养老服务体系，预计未来养老服务体系将多元化发展，国家政策层面可能将会有持续利好政策出台；在医疗服务方面，随着人口老龄化趋势加重，未来医疗消费需求将持续提升。“十四五”政策提到医疗产业的发展主要集中在医药、数字医疗、医疗服务等领域，提出加快建设分级诊疗体系，支持社会办医，推广远程医疗。预计未来社会办医的推广，将扩大医疗服务行业的规模以及服务的质量，尤其在体检、齿科、眼科、医美等领域将会有突出的发展。

图 11：十四五和十三五养老医疗政策对比

	十三五政策	十四五政策
养老	建设以居家为基础、社区为依托、机构为补充的多层次养老服务体系，推动医疗卫生和养老服务相结合，探索建立长期护理保险制度。全面放开养老服务市场，通过购买服务、股权合作等方式支持各类市场主体增加养老服务和产品供给。	推动养老事业和养老产业协同发展，健全基本养老服务体系，发展普惠型养老服务和互助性养老，支持家庭承担养老功能，培育养老新业态，构建居家社区机构相协调、医养康养相结合的养老服务体系，健全养老服务综合监管制度。
医疗	深化医药卫生体制改革，实行医疗、医保、医药联动，推进医药分开，实行分级诊疗，建立覆盖城乡的基本医疗卫生制度和现代医院管理制度。优化医疗卫生机构布局，健全上下联动、衔接互补的医疗服务体系，完善基层医疗服务模式，发展远程医疗。促进医疗资源向基层、农村流动，推进全科医生、家庭医生、急需领域医疗服务能力提高、电子健康档案等工作。鼓励社会力量兴办健康服务业，推进非营利性民营医院和公立医院同等待遇。坚持中西医并重，促进中医药、民族医药发展。加强传染病、慢性病、地方病等重大疾病综合防治和职业病危害防治，通过多种方式降低大病慢性病医疗费用。	坚持基本医疗卫生事业公益属性，深化医药卫生体制改革，加快优质医疗资源扩容和区域均衡布局，加快建设分级诊疗体系，加强公立医院建设和管理考核，推进国家组织药品和耗材集中采购使用改革，发展高端医疗设备。支持社会办医，推广远程医疗。坚持中西医并重，大力发展中医药事业。提升健康教育、慢病管理和残疾康复服务质量，重视精神卫生和心理健康。

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

未来医疗服务行业品牌将加速崛起：2019 年 3 月，多部委发布了《加大力度推动社会领域公共服务补短板强弱项提质量，促进形成强大国内市场的行动方案》，政策支持

社会力量举办，运营高水平全科诊所，深入专科医疗等细分服务领域，在眼科、骨科、口腔、妇产、儿科，肿瘤、精神，医疗美容等专科及中医、康复、护理、体检等领域，加快打造一批具有竞争力的品牌服务机构。此后分级诊疗、互联网医疗、旅游医疗相结合等一系列政策的发行，将进一步推动医疗服务高质量发展，助力医疗服务模式升级。预计未来十四五时期势必将持续出台医药行业相关利好政策。

图 12：医疗服务政策梳理

时间	文件名称	主要内容
2019.01	《国家医学中心和国家区域医疗中心设置实施方案》	进一步完善医疗服务体系顶层设计，优化优质医疗资源布局，提升区域医疗服务保障能力。
2019.02	《加大力度推动社会领域公共服务补短板强弱项提质量，促进形成强大国内市场的行动方案》	支持社会力量举办，运营高水平全科诊所，深入专科医疗等细分服务领域，在眼科、骨科、口腔、妇产、儿科，肿瘤、精神，医疗美容等专科及中医、康复、护理、体检等领域，加快打造一批具有竞争力的品牌服务机构。
2019.03	《2019 年深入落实进一步改善医疗服务行动计划重点工作方案》	加强重点制度的建设与巩固如科学建立预约诊疗制度、不断完善远程医疗制度；加强重点服务的完善与优化，持续深入落实进一步改善医疗服务行动计划。
2019.05	《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》	紧紧围绕把以治病为中心转变为以人民健康为中心，落实预防为主，加强疾病预防和健康促进，紧紧围绕解决看病难、看病贵问题，深化医疗、医保、医药联动改革，坚定不移推动医改落地见效、惠及人民群众。
2019.06	《关于促进社会办医持续健康规范发展的意见》	积极引导社会力量举办医疗机构，降低准入门槛，探索公立与民营的合作办医模式。
2019.08	《关于完善“互联网+医疗服务价格和医保支付政策的指导意见”》	提出以人民健康为中心，适应“互联网＋医疗健康”发展，合理确定并动态调整价格、医保支付政策，支持“互联网＋”在实现优质医疗资源跨区域流动、促进医疗服务降本增效和公平可及、改善患者就医体验、重构医疗市场竞争关系等方面发挥积极作用。
2020.03	《关于深化医疗保障制度改革的意见》	表明以医药联动改革的整体性、系统性、协同性为原则，到 2030 年，全面建成以基本医疗保险为主体，医疗救助为托底，补充医疗保险、商业健康保险、慈善捐赠、医疗互助共同发展的医疗保障制度体系，待遇保障公平适度，基金运行稳健持续，管理服务优化便捷，医保治理现代化水平显著提升，实现更好保障病有所医的目标。
2020.05	《关于进一步完善预约诊疗制度加强智慧医院建设的通知》	一是加快建立完善预约诊疗制度。要求二级以上医院普遍建立预约诊疗制度，优化预约诊疗流程；二是创新建设完善智慧医院系统。通过“智慧服务”“电子病历”“智慧管理”建设，构建医疗、服务、管理“三位一体”的智慧医院系统；三是大力推动互联网诊疗与互联网医院发展
2020.06	《海南自由贸易港博鳌乐城国际医疗旅游先行区条例》	将先行区管理体制、开发建设、产业发展、服务管理等内容制度化、法定化，进一步释放自由贸易港政策红利，以立法促进先行区高水平改革开放，推动先行区建成国际一流水平的国际医疗旅游目的地和医疗科技创新平台。
2020.07	《深化医药卫生体制改革 2020 年下半年重点工作任务》	补短板、堵漏洞、强弱项，深化医疗、医保、医药联动改革，解决看病难、看病贵问题。加强公共卫生防控、加快药品、耗材等带量采购，推进 DRGs 试点、加快分级诊疗和医药卫生信息化建设等工作将成为 2020 年下半年政策的重点，建议关注疫苗、检测、医疗设备、创新药及产业链、互联网诊疗等细分领域。

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

老龄化趋势和健康意识的改变将拉动医疗服务行业的需求：随着我国人口结构中的中老年人比例持续升高、患病率的增加，各方面医疗服务需求预计将会提升。此外，相关社会保障不断提高、居民对健康重视程度的加深以及医疗服务行业不断完善，医疗服务各方面的需求将大大增加，行业迈入新的发展阶段，**尤其是在医美、体检、眼科、齿科以及互联网加等领域将会做出增量医疗服务空间。**

未来带量采购将成为趋势，医疗服务将成为医药领域增速确定性最强的板块：自 2018 年 11 月《国家组织药品集中采购试点方案》发布，国家组织采购药品和器械以来，带量采购政策持续推进，带量采购涉及到的医药和医疗器械企业业绩势必出现大幅下滑，倒逼国内创新药和创新医疗器械企业加大投入，加快自主创新。反观医疗服务行业将受益于居民收入提升和健康意识的提高，在量和价的逻辑上都有提升的可能，在未来带量采购有望成为趋势的大背景下医疗服务板块业绩将成为确定性最强，增速最快的医药子版块。

图 13：带量采购政策梳理

时间	政策	内容简述
2019/1/17	国务院办公厅印发《国家组织药品集中采购和使用试点方案》	“带量采购、以量换价、招采合一、降低药价”的药品集中采购思路。将虚高药品、耗材价格降下来，减轻患者负担，是国家医保控费的主要目的之一。
2019/5/29	中央全面深化改革委员会第八次会议通过了《关于治理高值医用耗材的改革方案》	高值医用耗材治理关系到减轻人民群众医疗负担，要理顺高值医用耗材价格体系，完善全流程监督管理，净化市场环境和医疗服务执业环境，推动形成高值医用耗材质量可靠、流通快捷、价格合理、使用规范的治理格局，促进行业健康有序发展。
2019/7/3	江苏省则是 55 家三级公立医疗机构组成的联合采购联盟	拿出全年用量的 70%采购，谈判的品种为雷帕霉素及其衍生物支架和双腔起搏器。最终，支架按单个品种谈判，中选品种平均降幅 51.01%，最高降幅 66.07%；起搏器按生产企业谈判，中选企业涉及品种平均降幅 15.86%，最高降幅 38.13%。
2019/7/31	国务院正式对外公布《治理高值医用耗材改革方案》	明确今年底前要取消高值医用耗材加成，并从下半年起鼓励医疗机构联合开展带量谈判采购。
2019/11/15	国务院深化医改领导小组在《关于进一步推广福建省和三明市深化医药卫生体制改革经验的通知》进一步明确要求	2020 年 9 月底前，综合医改试点省份要率先进行高值耗材集中采购探索。
2020/7/31	国务院正式下发《治理高值医用耗材改革方案》	完善价格形成机制，降低高值医用耗材虚高价格；坚持三医联动，强化组织实施。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2020/10/28	第三批国家带量采购 11 月执行	第三批国家带量采购即将进入落地实施阶段。
2020/11/5	国家高值医用耗材集中带量采购在天津举行	本次集采，支架价格从均价 1.3 万元左右下降至 700 元左右。覆盖医疗机构意向采购量 70%以上。
2020/11/14	山东省淄博市组织召开了淄博-青岛-东营-烟台-威海-滨州-德州七市采购联盟部分医用耗材带量采购现场议价活动	涉及骨科创伤 10 大类产品和血液透析 8 大类产品。拟中选的骨科创伤类产品平均降幅 67%，其中单个产品最大降幅达 94%，血液透析类产品平均降幅 35%，单个产品最大降幅 66%。本次带量采购的产品将覆盖山东省七市所有开展骨科创伤和血液透析业务的二级及以上公立医疗机构。

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

1）医美：伴随着医美产品及仪器技术水平的提升、以及医美知识的普及，中国民众对整形美容的观念正在向积极态度转变。我们预测 **2020 年中国医美市场规模约为 2011 亿元，同比增长 14.74%。预计 2025 年市场规模达 4603 亿元，2020-2025 年 CAGR 为 18.01%。**

2）体检：企业对员工体检福利、个人健康支付意愿以及商业保险的逐渐介入，在未来有望成为体检行业发展的多擎动力。我们预测 **2020 年中国体检市场规模约 1958 亿元，预计 2025 年市场规模达 4773 亿元，2020-2025 年 CAGR 为 19.5%。**

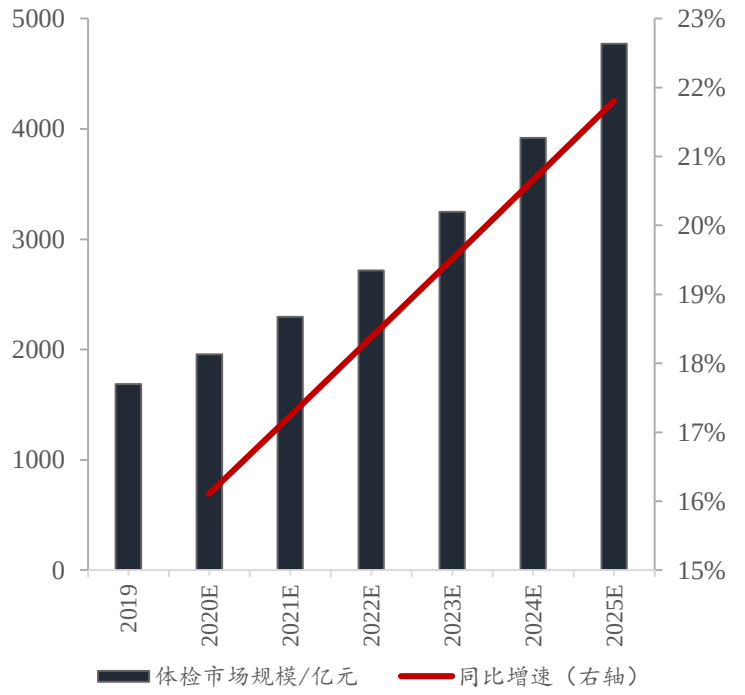
3）眼科：现代社会学习、工作、娱乐用眼强度大幅增加，此外，随着人口老龄化加重，我国眼科医疗服务需求空间巨大，2013-2017 年，我国眼科市场规模自 468 亿元增长至 2017 年的 867 亿元，行业复合增长率达到 17%。我们预测 **2020 年中国眼科市场规模约为 1484 亿元，预计 2025 年市场规模达 4033 亿元，2020-2025 年 CAGR 为 22.13%。**

4）齿科：近年来，随着口腔健康的持续宣传，国内居民的口腔健康意识在逐步增强。我们预测 **2020 年中国齿科市场规模约为 1195 亿元，预计 2025 年市场规模达 2592 亿元，2020-2025 年 CARG 为 16.75%。**

医疗服务标的推荐：在医疗服务板块中，我们对于子版块的偏好依次是医美行业、眼科行业、齿科行业和体检行业，具体标的首推龙头公司：爱美克、爱尔眼科、通策医疗，我们认为尽管医疗服务公司的业绩可能不会出现爆发式的增长，但龙头公司的业绩增速将显著高于行业平均水平，主要由于龙头公司将通过并购整合来扩张规模。

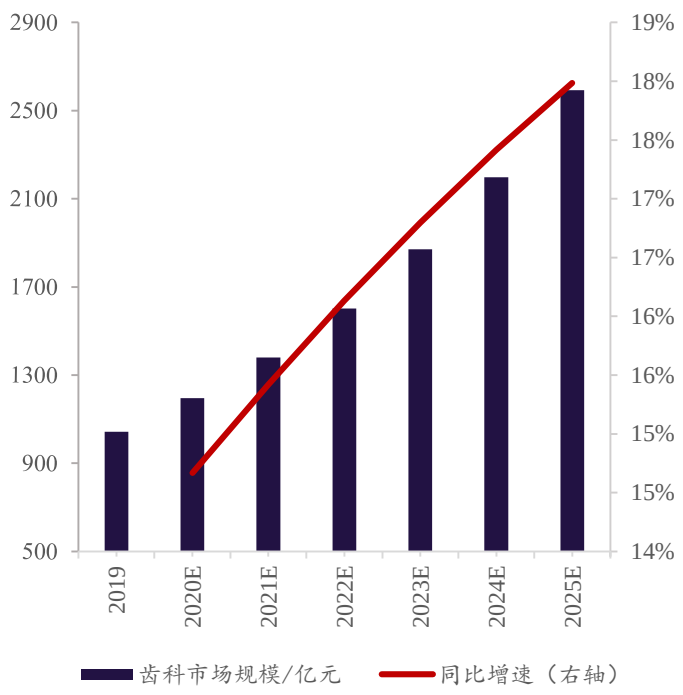
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 14：体检市场规模预测（亿元）



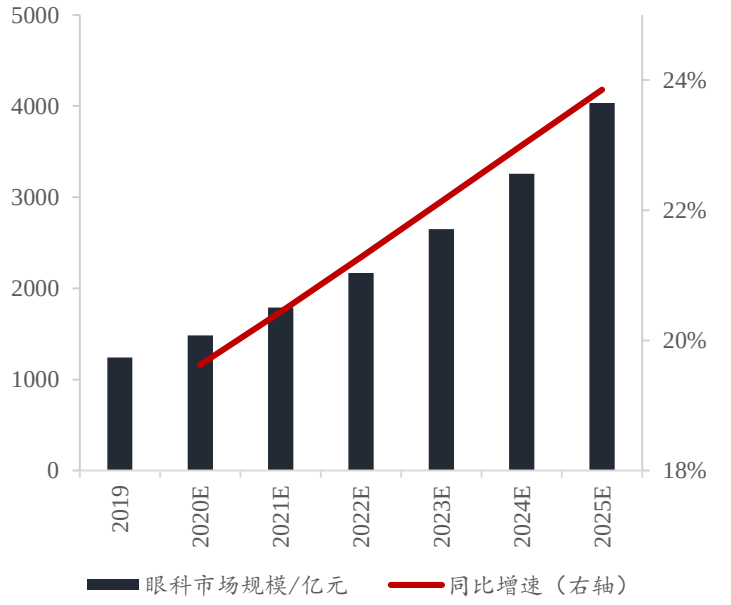
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 15：齿科市场规模预测（亿元）



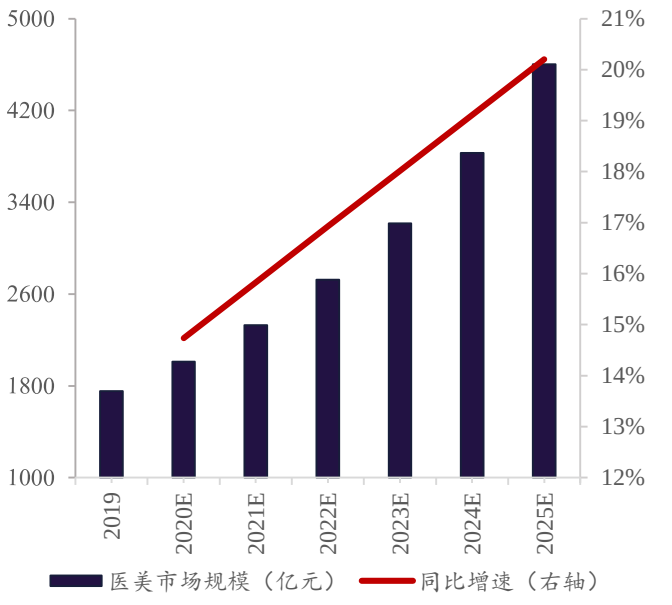
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 16：眼科市场规模预测（亿元）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 17：医美市场规模预测（亿元）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

3.2. 旅游文化

十四五规划建议政策利好旅游文化内循环消费：在文化方面，“十四五”政策相较于“十三五”政策而言，除了加强各个文化板块发展之外。重点将推动文化事业和文化产业的发展创新，提出实施文化产业数字化战略，加快发展新型文化企业、文化业态、文化消费模式，“十四五”政策多次提出发展数字经济，加快推进服务业数字化，数字化与文化事业融合是未来文化产业发展的趋势；在旅游方面，“十四五”政策进一步强调推动文化和旅游融合发展，发展红色旅游和乡村旅游。此外还包括建设长城、大运河、长征、黄河等国家文化公园等。旅游业作为经济增长新引擎，文化和旅游产业已融入经济社会发展全局，“十四五”期间旅游业承担的使命将更为重大。

图 18：文化旅游行业政策对比

	十三五政策	十四五政策
文化	扶持优秀文化产品创作生产，加强文化人才培养，繁荣发展文学艺术、新闻出版、广播影视事业。推动文化产业结构优化升级，发展骨干文化企业和创意文化产业，培育新型文化业态，扩大和引导文化消费。	提升公共文化服务水平。全面繁荣新闻出版、广播影视、文学艺术、哲学社会科学事业。推进城乡公共文化服务体系一体建设，创新实施文化惠民工程，广泛开展群众性文化活动，推动公共文化数字化建设。实施文化产业数字化战略，加快发展新型文化企业、文化业态、文化消费模式。
旅游	开展加快发展现代服务业行动，放宽市场准入，促进服务业优质高效发展。推动生产性服务业向专业化和价值链高端延伸、生活性服务业向精细和高品质转变，推动制造业由生产型向生产服务型转变。大力发展旅游业。	推动文化和旅游融合发展，建设一批富有文化底蕴的世界级旅游景区和度假区，打造一批文化特色鲜明的国家级旅游休闲城市和街区，发展红色旅游和乡村旅游。以讲好中国故事为着力点，创新推进国际传播，加强对外文化交流和多层次文明对话。 建设长城、大运河、长征、黄河等国家文化公园。

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

近两年以来政策反复利好文化旅游板块：2018 年国务院就曾发布《完善促进消费体制机制实施方案》，重点强调了**从旅游、文化、体育、健康等领域进一步放宽服务消费领域市场准入；**于 19 年 3 月在《关于促进旅游演艺发展的指导意见》中就曾提及到 2025 年，旅游演艺市场繁荣有序，发展布局更为优化，**涌现一批有示范价值的旅游演艺品牌。**近期在《十四五规划建议》中也提到推动文化和旅游融合发展，建设一批富有文化底蕴的世界级旅游景区和度假区。旅游与文化的结合有利于供给侧升级，通过提供高质量旅游产品，满足更高水平人民生活的需要，符合内循环的发展目标，成为经济高质量发展的新引擎。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 19：国家颁布促进旅游消费的相关政策

时间	文件名称	主要内容
2019/1/14	关于深入开展消费扶贫助力打赢脱贫攻坚战的指导意见	着力推动贫困地区休闲农业和乡村旅游加快发展，在生产、流通、消费各环节打通制约消费扶贫的痛点、难点和堵点，推动贫困地区产品和服务融入全国大市场
2019/3/14	关于印发《关于促进旅游演艺发展的指导意见》的通知	关于促进旅游演艺发展的指导意见为着力推进旅游演艺转型升级、提质增效，充分发挥旅游演艺作为文化和旅游融合发展重要载体的作用。到 2025 年，旅游演艺市场繁荣有序，发展布局更为优化，涌现一批有示范价值的旅游演艺品牌。
2019/8/23	关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见	提升文化和旅游消费质量水平，增强居民消费意愿，以高质量文化和旅游供给增强人民群众的获得感、幸福感
2019/12/12	关于改善节假日旅游出行环境促进旅游消费的实施意见	进一步缓解节假日集中出行导致的交通拥堵问题，优化节假日旅游出行环境，促进旅游消费，持续推动我国旅游高质量发展
2020/2/28	关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见	开发一批适应境内外游客需求的旅游线路、旅游目的地、旅游演艺及具有地域和民族特色的创意旅游商品。促进全域旅游发展，鼓励各地区因地制宜发展特色旅游
2020/3/2	积极应对疫情影响保持导游队伍稳定相关工作事项的通知	落实中央关于统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作的整体部署，保持疫情期间导游队伍稳定，为旅游业恢复发展蓄力储能
2020/7/31	关于推进县城产业平台公共配套设施补短板强弱项的通知(发改办规划	在有条件产业平台建设可快速转产转线的柔性生产线，更好适应市场需求。健全文化旅游产业等服务业配套设施。
2020/9/8	关于扩大战略性新兴产业投资 培育壮大新增长点增长极的指导意见	鼓励数字创意产业与生产、制造、文化教育、旅游体育等领域融合发展。
2020/9/23	关于公布 2020 年中国美丽休闲乡村的通知	加快建设一批美丽休闲乡村，弘扬务实创新精神，深度发掘农业功能，加强配套设施建设，不断丰富业态类型，打造乡村休闲旅游精品景点，带动乡村繁荣和农民就业增收
2020/9/16	《关于扩大战略性新兴产业投资 培育壮大新增长点增长极的指导意见》	鼓励数字创意产业与生产、制造、文化教育、旅游体育等领域融合发展。
2020/10/23	中国旅游景区发展报告 2020	《报告》首先分析了旅游景区市场在不同阶段的发展变化。其次是从负责任的政府、积极创新的市场主体以及热爱旅游生活的人民和宏大扎实的市场基础论述了景区振兴的基础和必然性。第三是指出小康旅游时代，景区的振兴不是要回到过去，而是要面向未来。
2020/10/29	三部门：到 2022 年建设 100 个文化和旅游消费试点城市	明确了四大重点任务，一是强化政策保障，构建文化和旅游消费良好政策环境；二是增强供给能力，提高文化和旅游产品、服务供给质量；三是优化消费环境；四是创新业态模式

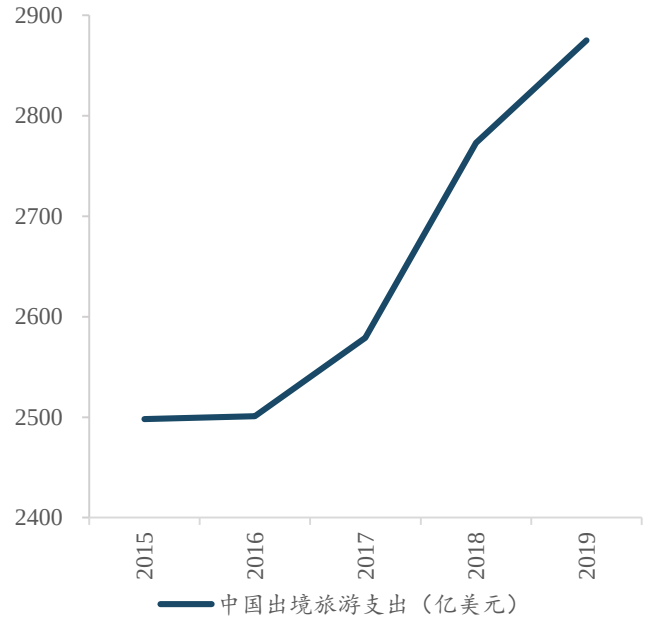
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

海外疫情和国内收入的提升促使国内旅游业市场需求弹性增大：过往中国出境旅游持续升温，新冠肺炎疫情的爆发致使出境游势必受阻，但居民旅游需求依旧存在，预计在 1-2 年内出境游的需求将转化为国内游，近两年国内旅游人次将大幅提升。叠加居民

请务必阅读正文之后的免责声明部分

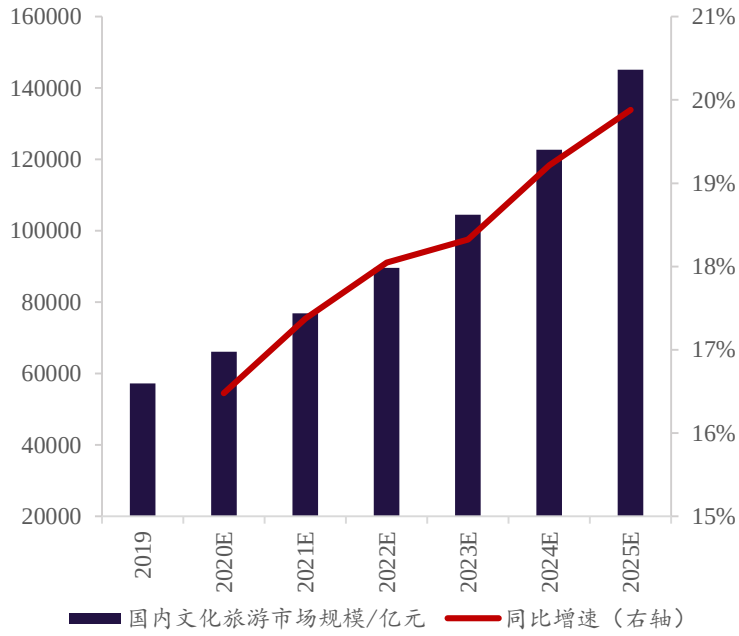
收入的持续增长，人均旅游消费金额预计也将大幅增加，旅游人次和人均旅游花销的增长将促进国内旅游文化产业景气度加速提升。2020 年中国文化旅游市场规模为 66045 亿元，预计 2025 年市场规模达 143752 亿元，2020-2025 年 CAGR 为 16.8%。**在旅游板块个股中我们推荐中国中免和宋城演艺。**

图 20：我国境外旅游支出（亿美元）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 21：文化旅游市场规模预测（亿元）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

4. 风险提示

政策落实不及预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

