

相关研究

《遭遇黑天鹅，应对比预测重要》

2020.02.08

《面对疫情冲击，经济影响多大？——新型肺炎疫情影响之一》2020.02.02

《以史为鉴，理解新型肺炎的应对与影响（更新版）》2020.02.01

分析师:姜超

Tel:(021)23212042

Email:jc9001@htsec.com

证书:S0850513010002

分析师:陈兴

Tel:(021)23154504

Email:cx12025@htsec.com

证书:S0850519110001

联系人:应稼娴

Tel:(021)23219394

Email:yjx12725@htsec.com

疫情下的行业众生相：机会还是挑战？ ——新型肺炎疫情影响之二

投资要点：

- **消费服务短期受创，医疗需求集中释放。**从非典疫情的行业影响来看，一方面，在生产法下，疫情对于第三产业影响最强，交运、餐饮等行业受到不小的冲击，而批零、地产表现相对稳健，工业中的交运设备和工程机械行业同样有所走弱，但医药行业收入逆势上行；另一方面，在支出法下，非典疫情使得消费明显走低，其中服装、珠宝类销售遇冷，而食品需求相对稳定。
- **外出、装扮消费受阻，工业生产复工延后。**具体看疫情的行业冲击，主要体现在三方面：一是出行活动受阻给交通运输、旅游、住宿餐饮和影院等依赖于外出消费的服务行业带来很大影响。首先，隔离限制带来了交通流量下滑，20年春节过后春运旅客人次锐减；其次，03年非典时期旅游、餐饮行业收入显著缩水，而本次疫情恰逢春节旺季，影响程度或将更大；最后，非典时期并不突出的电影行业，本次疫情下春节档的空缺也令票房收入深陷低迷。此外，即便疫情消退，这些行业需求的修复也要依赖于长假等时间窗口。二是出行聚会减少带来的服装、珠宝等装扮型消费短期下降。非典疫情时期，纺织服装和金银珠宝销售额增速就曾大幅下滑，而本次疫情爆发的春节期间正值珠宝销售旺季，零售情况或许更不乐观，但这类需求疫情结束后修复较快。三是疫情防控采取的隔离措施干扰工业生产节奏。03年非典时期部分工程机械销量增速下滑，相关上市公司收入也现回落。但本次疫情爆发在生产淡季，目前来看本次疫情只是延缓复工节奏，给生产带来的短期压力更大。
- **食品需求相对稳定，短看医药长看汽车。**非典时期经验表明，部分行业能够免疫于疫情而发展。食品行业需求稳定，警惕价格上涨风险。农副食品行业作为必需消费的代表，在疫情冲击期间需求基本保持稳定，但由于此前猪肉等存在供给制约，因此本次疫情期间需警惕价格上涨风险。医疗行业快速发展，走势明显前高后低。疫情事件给医疗行业提供了快速发展机会，但随着疫情由严峻转为缓和，医疗行业的表现也呈现前高后低。并且，从非典时期来看，中药和医疗服务得到疫情更强的提振。汽车销售短期承压，长期或迎修复机会。短期来看新型肺炎疫情冲击难免令汽车销售承压，但长期来看其实会推动行业发展。疫病的传染性使得私人交通更受追捧，疫情过后将是汽车行业很好的修复机会，原本的修复态势、疫情期间的延后需求和受疫情影响新增购车需求的叠加，将支撑行业回暖。
- **疫情催化线上消费，到家服务广受追捧。**疫情“限足”也给新兴产业提供了发展机遇。传统商品线上采买，到家服务广受追捧。一方面，传统商品的网购渗透率进一步加深。由于疫情“限足”带来的出行不便，很多商品人们改为通过线上渠道购买，这使得能够提供“到家”服务的企业业务量快速增长。线上服务锦上添花，疫情催化需求增长。另一方面，疫情也催化了部分能够转移至线上的服务消费行业。比如早已火热的手游、短视频等领域，再比如此前已有试水的在线教育等领域。此外，受到疫情冲击的部分服务行业也尝试转战线上渠道。
- **冲击行业关注修复，“免疫”行业把握节奏。**疫情对经济增长属于短期冲击，因此要辩证看待新型肺炎疫情对行业的影响：首先，对于受到明显冲击的行业而言，要关注疫情结束之后的需求修复。其次，对于疫情“免疫”的行业而言，要在清楚地区分短期和长期影响的基础上把握节奏。最后，对于疫情催化下的新兴行业而言，其成长属性的判断还是要回归到行业自身。

目 录

1. 消费服务短期受创，医疗需求集中释放.....	4
2. 外出、装扮消费受阻，工业生产复工延后.....	5
2.1 出行活动大幅减少，民航、旅游收入缩水.....	5
2.2 疫情限制出行聚会，装扮需求短期下降.....	8
2.3 工业生产传统淡季，疫情扰动复工延后.....	9
3. 食品需求相对稳定，短看医药长看汽车.....	10
4. 疫情催化线上消费，到家服务广受追捧.....	12
5. 冲击行业关注修复，“免疫”行业把握节奏.....	13

图目录

图 1	三大产业实际 GDP 当季同比增速 (%)	4
图 2	第三产业主要行业 GDP 当季同比增速 (%)	4
图 3	03 年各季度主要工业行业主营业务收入同比增速 (%)	5
图 4	03 年按季度各类消费品零售额同比增速 (%)	5
图 5	交通运输业旅客周转量和货物周转量当月同比 (%)	6
图 6	各类交通方式客运量当月同比增速 (%)	6
图 7	97-07 年我国民航客运量同比增速 (%)	6
图 8	2019 年和 2020 年春运期间全国旅客发送量 (万人次)	7
图 9	我国入境游人数当月同比 (%)	7
图 10	昆明市 17-20 年春节黄金周期间旅客接待量及增速	7
图 11	星级饭店营业收入同比增速及客房出租率 (%)	8
图 12	春节黄金周全国电影票房收入及增速	8
图 13	布、纱线和衬衫产量同比增速 (%)	8
图 14	纺织服装、服饰业产成品存货同比增速 (%)	8
图 15	金银珠宝类零售额同比增速 (%)	9
图 16	2019 年各月金银珠宝零售额占全年比重 (%)	9
图 17	起重机和挖掘、铲土运输机械产量同比增速 (%)	9
图 18	06-19 年历年 1-2 月和 4-5 月工业用电量占全年比重 (%)	10
图 19	小麦粉、方便面和罐头产量同比增速 (%)	10
图 20	中西药品零售同比增速 (%)	11
图 21	CPI 中医疗保健各分项同比增速 (%)	11
图 22	轿车及汽车销量同比增速 (%)	11
图 23	乘用车销量同比增速及销量占汽车比重 (%)	11
图 24	汽车制造业营业收入同比增速 (%)	12
图 25	中汽协、乘联会汽车销量增速和汽车类零售额增速 (%)	12
图 26	20 年京东到家在苹果商店应用总榜 (免费) 的排名 (名)	12
图 27	京东到家 20 年除夕至初三销售额同比增速 (%)	12
图 28	春节期间各应用平均 DAU (百万)	13
图 29	在线教育用户规模 (万人)	13
图 30	我国 GDP 当季同比增速 (%)	13

新冠肺炎疫情防控态势仍较严峻，在此前的专题研究报告中，我们以 03 年非典疫情时期的冲击为鉴，从宏观角度讨论了新型肺炎疫情可能给经济和资本市场带来的影响。那么，从中观视角来看，新型肺炎疫情对于不同行业而言，又意味着怎样的机会和挑战？本报告对此进行展开分析。

本篇报告我们仍然以非典疫情时期的行业表现作为分析起点。诚然，当下的经济环境已与 03 年有着明显的不同，而比较分析的意义也绝非简单的照搬照抄。一方面，不可否认的是，本次新型肺炎疫情与非典疫情对于经济的影响存在着诸多的共性，比如同样采取了较为严格的隔离措施，因此带来的人员和货物流动阻碍，均在很大程度上影响了正常的生产经营活动。而另一方面，在疫情冲击之下，经济偏离了常态化的运行轨道，如果再脱离非典时期经验作为比较的基础，那么，这种分析将难免流于主观化，成为无源之水、无本之木。

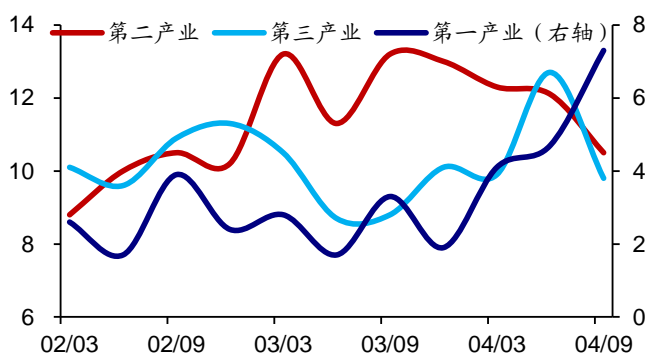
1. 消费服务短期受创，医疗需求集中释放

03 年的非典疫情对于哪些行业带来了比较明显的冲击？我们不妨先从经济的供需两方面来寻找线索。

三产所受冲击最强，恢复时间略有滞后。一方面，从生产（也即 GDP 核算的生产法）的角度来看，我们在此前的报告中也提到，非典疫情对于经济增长的影响主要集中在 03 年二季度，而三大产业均受到了一定的干扰。但是，第二产业在受冲击后较快修复，而第三产业恢复的时间略有滞后，这也对其当年增长形成拖累。03 年全年来看，第二产业增加值增速较 02 年回升 2.8 个百分点，而第三产业增加值增速较 02 年仍下滑 1 个百分点。

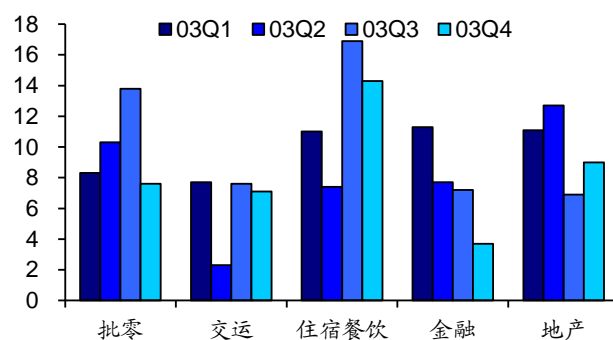
交运、餐饮短期受创，批零、地产表现稳健。具体来看第三产业中主要行业的表现，我们发现，交运仓储、住宿餐饮业和金融行业受到疫情冲击的影响较深，03 年 2 季度增加值同比增速较 1 季度下滑均在 3.5 个百分点以上，但其后 3 季度交运和住宿餐饮业增加值又大幅反弹，基本回升到疫情影响前 1 季度的水平，但金融行业逐季回落。而批发零售、地产行业表现相对稳健，2 季度增加值增速较 1 季度不降反升。

图1 三大产业实际 GDP 当季同比增速 (%)



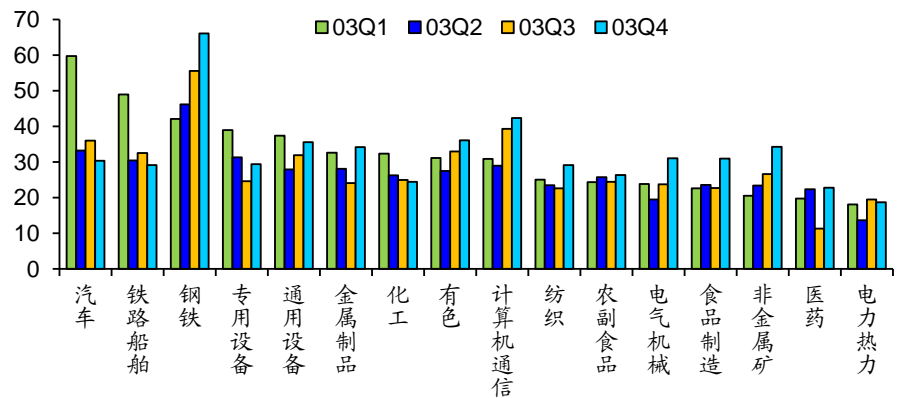
资料来源：WIND，海通证券研究所

图2 第三产业主要行业 GDP 当季同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

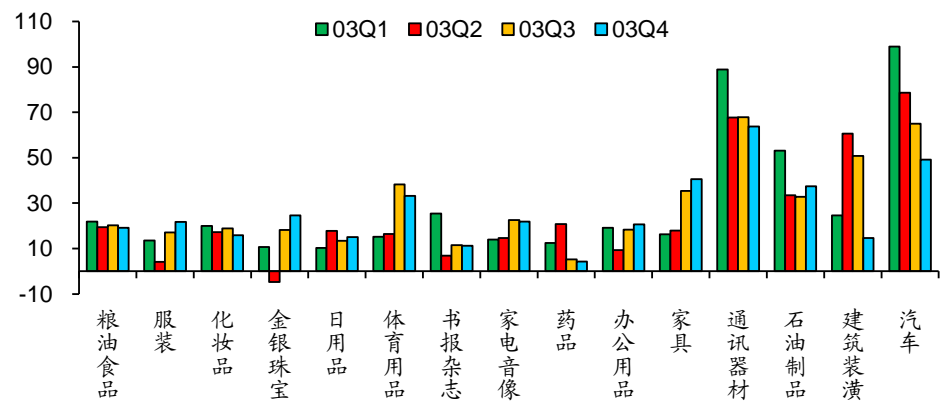
机械设备多数走弱，医药收入逆势上行。而从工业行业来看，交运设备和工程机械行业在非典疫情时期受到了一定的冲击，比如汽车制造业、铁路船舶、通用设备和专用设备制造业 03 年 2 季度主营业务收入增速较 1 季度下滑均在 5 个百分点以上，但随后又很快修复，除专用设备制造业外，其余多数行业在 3 季度主营收入增速就已见底回升。钢铁和非金属矿等原材料类行业表现稳健，03 年行业主营业务收入增速逐季走高。医药制造业则是前高后低，非典疫情爆发的 03 年 2 季度主营收入增速逆势上行，而在疫情基本结束的 3 季度明显回落。

图3 03年各季度主要工业行业主营业务收入同比增速（%）


资料来源：WIND，海通证券研究所

服装、珠宝销售遇冷，食品需求相对稳定。另一方面，从需求（也即GDP核算中的支出法）的角度来看，正如我们在此前报告中所阐明的，03年非典疫情时期投资和出口相对稳定，而消费明显走低。03年各季度分品类消费品零售情况表明，在非典疫情时期，服装和金银珠宝类商品零售额增速下滑最为明显，甚至03年2季度金银珠宝类零售增速由正转负，而食品类零售表现稳健，季度零售额增速一直维持在20%左右。此外，药品类零售额增速在非典疫情时期有大幅增长，03年2季度升至超过20%，但3季度疫情结束后很快下滑。

总结来看，一方面，非典疫情对于交运、餐饮和服装等为代表的消费服务行业产生了显著冲击，对于机械设备等工业行业生产也有一定的干扰；但另一方面，疫情事件在短期也给医药等行业带来了发展机会。接下来我们将结合非典时期的经验，对本次新型冠状病毒疫情给行业带来的影响做以详细讨论。

图4 03年按季度各类消费品零售额同比增速（%）


资料来源：WIND，海通证券研究所

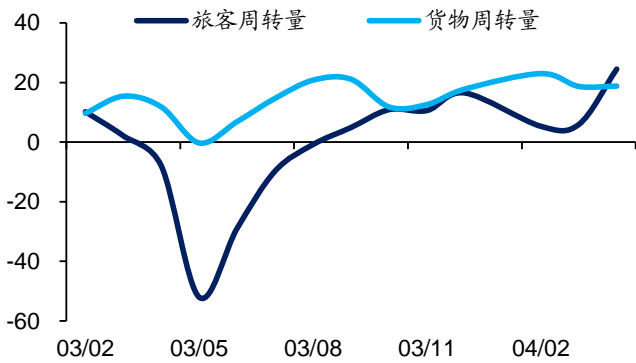
2. 外出、装扮消费受阻，工业生产复工延后

2.1 出行活动大幅减少，民航、旅游收入缩水

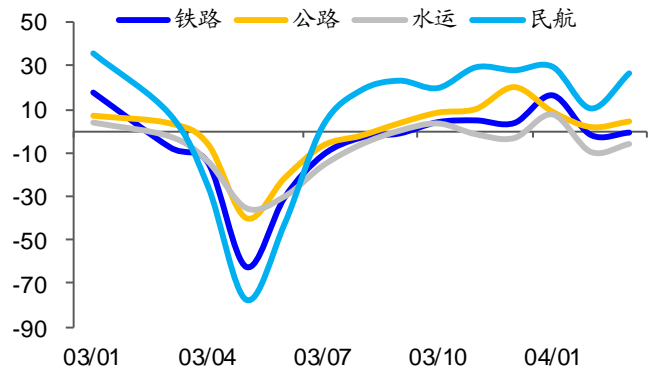
第一，疫情对于经济的主要影响来自于其采取的隔离措施，这造成了人们出行活动的大幅减少乃至停止，而由此给交通运输、旅游、住宿餐饮和影院等依赖于外出消费的服务行业带来了很大冲击。

客运跌幅显超货运，铁路航空影响最深。首先，从交通运输行业来看，隔离限制带来了交通运输客流量的骤减，以非典时期为例，03年4月起全国旅客周转量增速开始

转负，到5月同比增速跌幅超过50%。而相比之下，货运虽同样受到冲击，但跌幅相对不深，5月货物周转量增速回落至-0.3%。从恢复节奏上看，疫情结束后旅客周转量增速也并未迅速收复失地，同比增速直到03年9月才由负转正，约滞后疫情结束一个季度。从各类客运方式来看，民航和铁路所受影响最深。

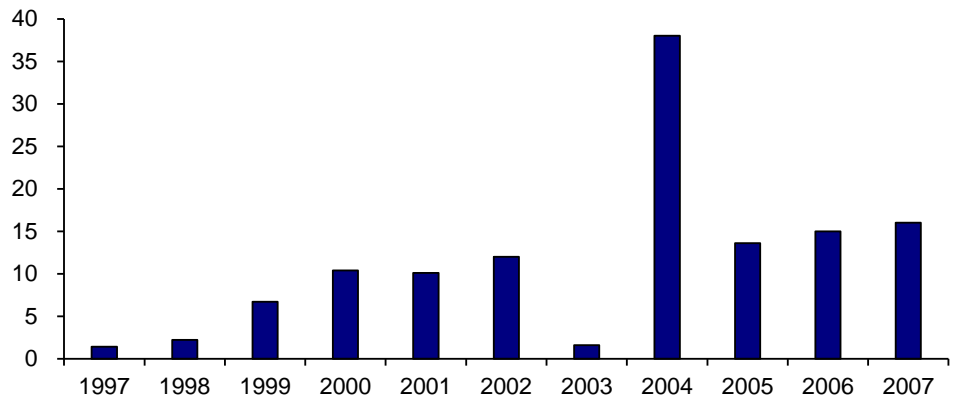
图5 交通运输业旅客周转量和货物周转量当月同比 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

图6 各类交通方式客运量当月同比增速 (%)


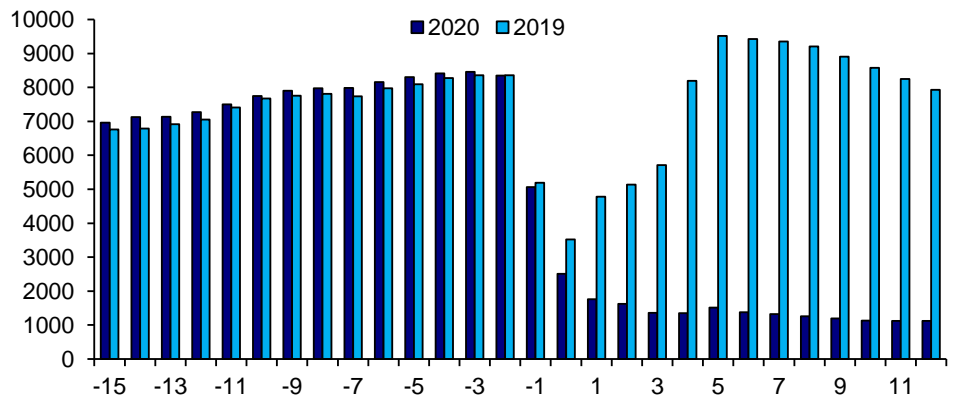
资料来源：CEIC，海通证券研究所

民航客运增长放缓，上市公司盈利受挫。受非典疫情冲击的拖累，即便在03年下半年民航客运量增长有所恢复，但03年全年来看增速仅有1.6%，创下98年以来的增速新低，较02年增速下滑近10个百分点。客运量下滑也严重影响了航空行业上市公司的盈利水平，东方航空、海航控股和南方航空在03年均出现了净利润的大幅亏损。

图7 97-07年我国民航客运量同比增速 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

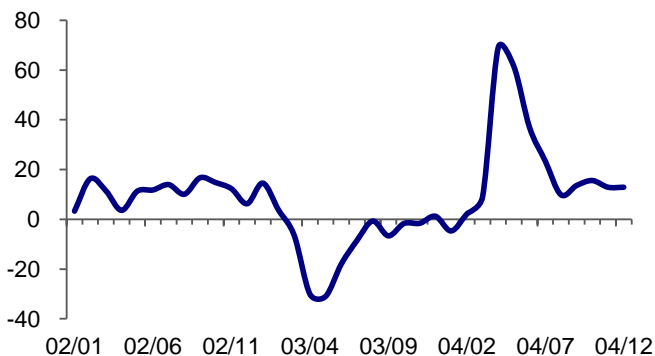
春运旅客人次锐减，需求恢复将有滞后。根据非典时期的经验来看，本次新型肺炎疫情对于交运行业的冲击并不令人意外，而由于疫情期间还需要保障生活必需品和防疫物资的供应，因此，我们预计，同非典时期类似，本次新型肺炎疫情对于客运的影响将会大于货运。根据交通运输部数据，20年春节过后全国旅客发送量相比于19年同期锐减，当然，这有部分来自于春节假期延长和安排错峰返程的影响，随着假期结束逐渐复工，这一局面或将有所改观，但出行减少带来行业需求的整体减弱已是不争的事实，并且，即便疫情得到有效控制之后，需求的恢复也尚需时日。

图8 2019年和2020年春运期间全国旅客发送量(万人次)


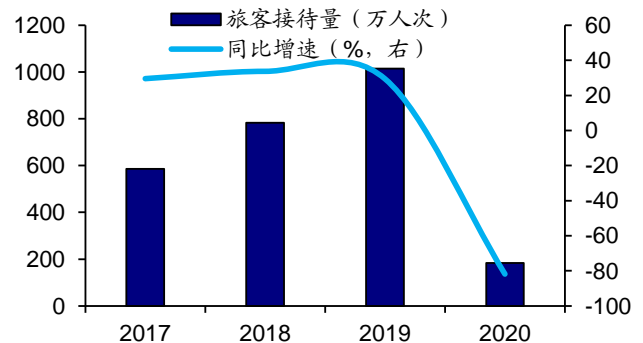
资料来源：交通运输部，海通证券研究所，横轴指19年和20年的春节前15日到春节后12日，0为春节当日

03年旅游人数缩水，旅游收入明显下滑。其次，从旅游行业来看，03年非典疫情时期，WHO对中国大陆部分地区发出旅行警告，极大程度上限制了国际旅客的往来。从03年2月开始，我国入境游人数同比增速就出现了明显下行，而到4月进入疫情爆发期，其增速更是由正转负。随着疫情的消退，游客增速逐步企稳，但入境游人数直到04年3月同比增速才重新回归正增长。在非典疫情结束后的03年十一黄金周，旅游业接待游客数和旅游收入增速仍低于02年和04年同期水平，指向疫情冲击后行业需求恢复较慢。03年全年旅游人数不及02年水平，旅游收入也是明显下滑。

本次疫情恰逢春节，旅游行业压力陡增。这次新型肺炎疫情时期，旅游业的情况与非典时类似，而由于时值春节假期，疫情对其影响程度或许更大。仅以我国著名的旅游城市昆明为例，17-19年每年的春节黄金周期间，昆明市的旅客接待量和旅游总收入增速均能维持在30%左右，而根据昆明市文化和旅游局的数据，2020年春节黄金周期间，昆明市旅客接待量不足19年黄金周期间的五分之一，同比下滑超过80%，旅游总收入不及19年黄金周时期的四分之一，同比下滑超过75%。

图9 我国入境游人数当月同比(%)


资料来源：文化旅游部，海通证券研究所

图10 昆明市17-20年春节黄金周期间旅客接待量及增速


资料来源：昆明市文化和旅游局，海通证券研究所

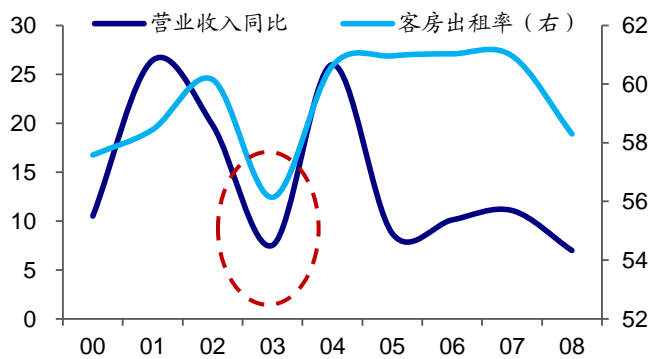
住宿餐饮打击不小，行业收入难免缩水。再次，从住宿餐饮行业来看，外出的减少使得行业受到了比较明显的冲击，非典疫情影响之下，03年我国星级饭店的客房出租率仅为56%，较02年大幅下滑4个百分点，营业收入增速也随之回落。餐饮行业也有类似情况，03年4月全社会餐饮业营业额收入增速降至2.1%，5月增速进一步转负至-15.5%，疫情消退后增速虽有所修复，03年全年仍维持10%以上的正增长，但不及02年和04年的水平。本次新型肺炎疫情对住宿餐饮行业而言更是不小的打击，一方面，因疫情扩散引起客户退订频频，携程、去哪儿网和飞猪等多个平台推出了酒店订单免费取消政策，另一方面，非典疫情爆发正值4-5月，餐饮业该期间的收入远比不上这次疫情发生时的1-2月。

春节档首度空缺，电影票房陷低迷。最后，在非典时期并不显得突出的电影行业，目前仅城市票房收入规模就已是当时的几十倍，而春节假期正逢电影市场旺季，《囡妈》、

《姜子牙》和《唐人街探案3》等多部佳作集中排档，但受疫情影响，不仅春节档电影纷纷撤档，而且疫情期间所有影视剧暂停拍摄，首度空缺的春节档也使得行业陷入低迷，根据中国电资办的数据，今年春节期间电影票房合计只有 1790 万元，同比下降 99.6%。

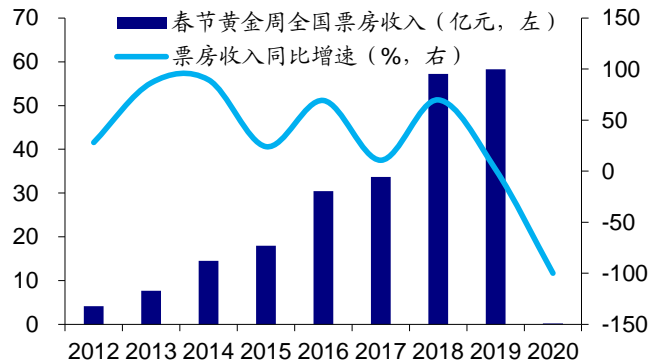
春节一去不再，需求还靠长假。整体来看，住宿、旅游这些同外出消费相关的行业，即便是在疫情消退之后，需求的报复性反弹也不会一蹴而就，而是要等待像“五一”、“十一”这些密集的假期作为需求集中释放的时间窗口。因为这些行业的消费，不仅依赖于人们的收入水平，还同闲暇时间有关，需要“既有闲，又有钱”，而平时零散的假期不足以支持爆发式的需求增长。

图11 星级饭店营业收入同比增速及客房出租率 (%)



资料来源：CEIC，海通证券研究所

图12 春节黄金周全国电影票房收入及增速



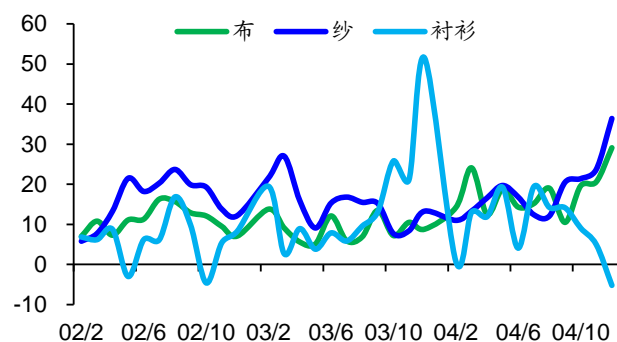
资料来源：中国电资办，WIND，海通证券研究所

2.2 疫情限制出行聚会，装扮需求短期下降

第二，由于疫情期间人们出行和聚会的减少，服装、珠宝等装扮型消费短期会有明显下降。

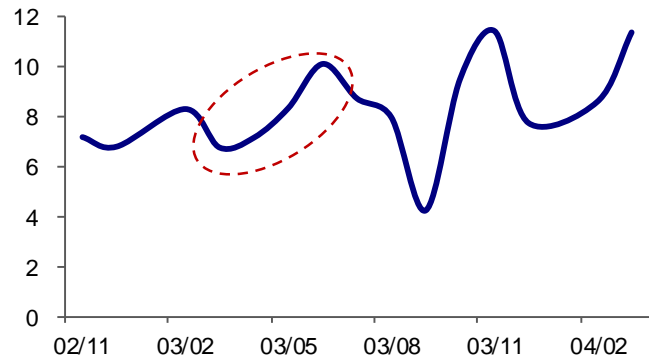
纺织服装销售遇冷，产量下滑库存高企。受到非典疫情冲击，03年5月服装类商品零售额下滑转负至-7.6%，创下01年以来的新低，布、纱线等纺织品和衬衫产量增速在非典疫情严重的4月-5月期间也纷纷创下03年内的最低值。由于销售端遇冷，服装行业陷入库存高企的困境，整体产成品存货同比自3月起趋势性上升，并于6月达到10.1%的高位。

图13 布、纱线和衬衫产量同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

图14 纺织服装、服饰业产成品存货同比增速 (%)

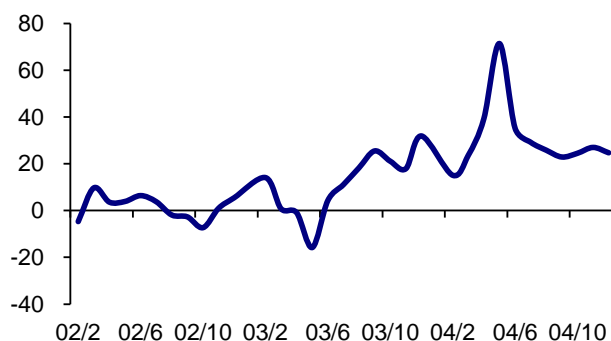


资料来源：wind，海通证券研究所

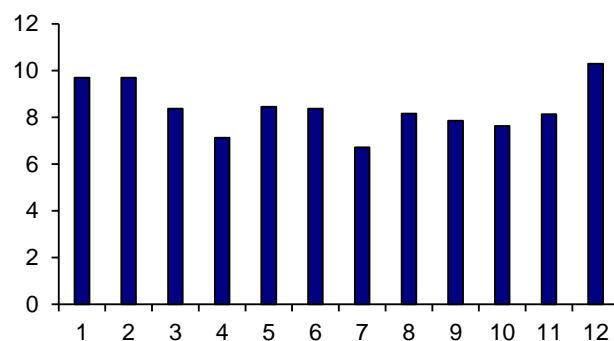
珠宝零售短期回落，疫情结束恢复较快。而金银珠宝类零售在非典疫情时期同样受到了不小的冲击，自03年3月金银珠宝类零售额增速就已开始下滑，4月增速进一步由正转负，5月单月增速创下-15.8%的历史新低。当然，在非典疫情结束之后，需求的恢复也比较迅速，6月销售增速由负转正、明显回升，8月以后增速更是屡创新高。

疫情制约装扮需求，销售旺季影响加深。本次新型肺炎疫情对于装扮类消费的影响或将同非典时期类似，虽然当前零售渠道比03年时更为丰富，网上购物使得消费的便

利性提升，但由于出行的减少，人们的装扮需求短期下降。并且，像珠宝等商品，春节是其传统的销售旺季，19年1-2月金银珠宝类零售额占全年比重超过19%，可以说是全年销售额最高的两个月，因此，本次疫情对其影响程度或将超过非典时期。但随着疫情的消退，人们出行增加会带来这些行业需求的较快修复。

图15 金银珠宝类零售额同比增速 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

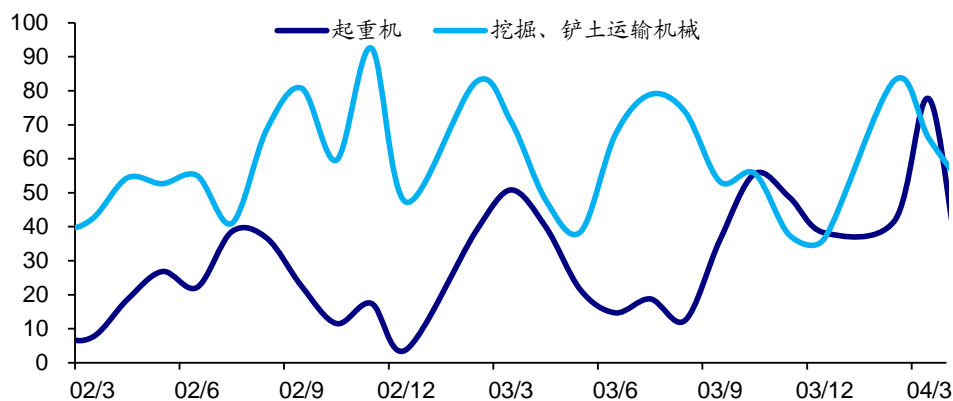
图16 2019年各月金银珠宝零售额占全年比重 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

2.3 工业生产传统淡季，疫情扰动复工延后

第三，防控疫情所采取的隔离措施，不仅干扰了销售经营活动，还打乱了工业生产的正常节奏。

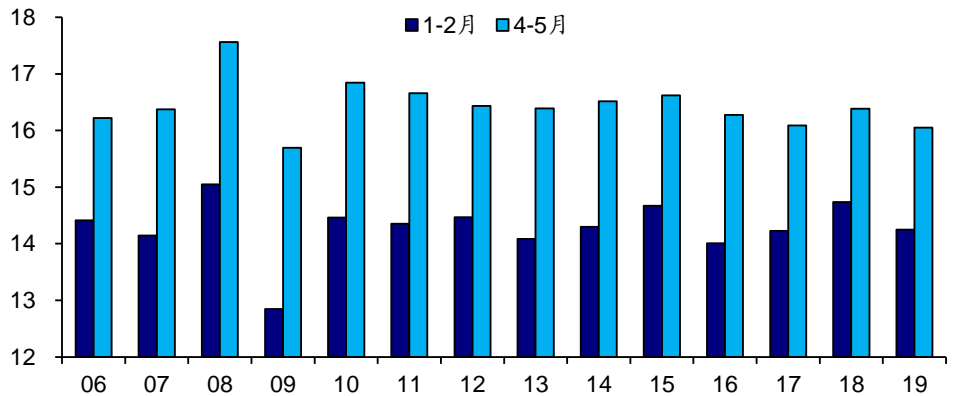
工程机械减产，收入增速回落。即便03年经济的增长动力很强，非典疫情对投资的冲击也较有限，但在非典疫情较为严重的时期，部分工程机械的产量同样出现了明显的下滑。03年4月起重机产量增速开始回落，6月疫情基本结束后产量增速降至阶段性底部，挖掘、铲土运输机械产量增速也在5月降至03年上半年的低点。而非典时期工程机械相关的上市公司收入增速也由高位回落。

图17 起重机和挖掘、铲土运输机械产量同比增速 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

工业生产淡季，疫情短期扰动。但是，本次新型肺炎疫情爆发的1-2月，虽然属于传统的销售旺季，却是工业生产的淡季，生产活动水平远不及非典疫情严重时的4-5月，从工业用电量上来看，06年以来1-2月的工业用电量占比平均要比4-5月低1.5-2个百分点左右。因此，新型肺炎疫情的影响，根据目前的情况来看只是延缓复工的节奏，并不意味着工业生产活动的长期停止。而且，此前财政部提前下达20年新增专项债额度，1月发行规模明显上升，这将逐渐转化为实物工作量，疫情爆发前的19年底20年初生产情况也尚属稳健。另外，在疫情结束前后，中央和地方政府也或有更多的稳增长政策出台，这都意味着本次新型肺炎疫情对工业生产短期造成的压力更大。

图18 06-19年历年1-2月和4-5月工业用电量占全年比重(%)



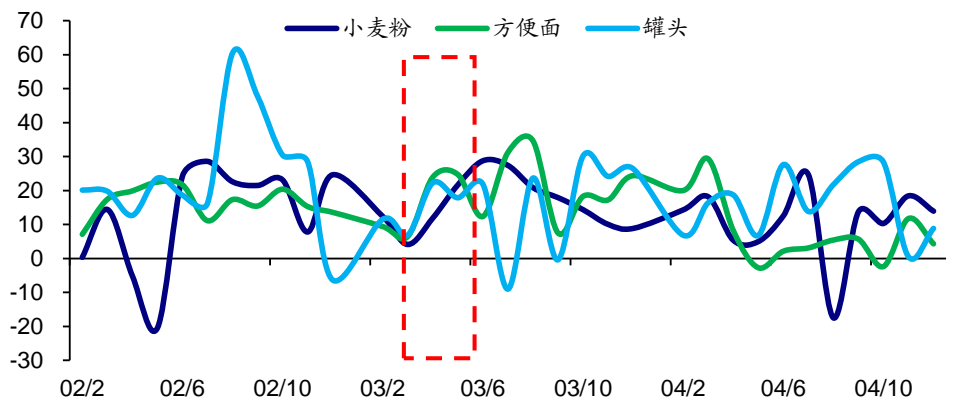
资料来源: WIND, 海通证券研究所

3. 食品需求相对稳定, 短看医药长看汽车

当然,也并非所有行业都在疫情冲击下损失惨重,从非典时期的经验来看,部分行业能够对疫情“免疫”,甚至个别行业的发展还受到了疫情事件直接或间接地推动。

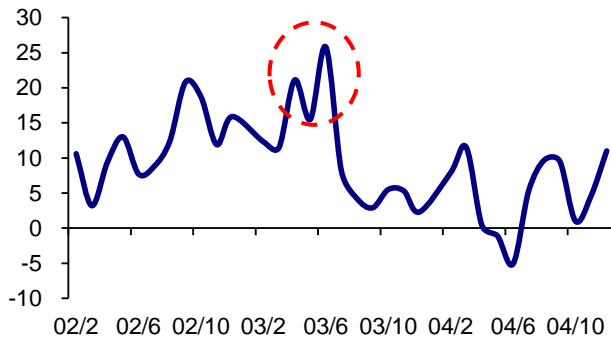
食品行业需求稳定,警惕价格上涨风险。首先,农副食品行业作为必需消费的代表,在非典时期保持了稳定的增长,即便是在隔离措施较为严格的态势之下,居民日常的饮食需求并不会随之减少,甚至由于对疫情时期供应的担忧,部分商品还会出现抢购囤积等现象。在非典疫情较为严峻的03年2季度,小麦粉、方便面和罐头等食品的产量增速均保持着震荡上行的态势。“民以食为天”决定了本次新型肺炎疫情期间也不会例外,食品需求或将保持稳中有升的态势,整体来看受到疫情的冲击有限。但由于此前以猪肉为代表的部分农副食品就存在着供给制约,新型肺炎疫情期间需要格外警惕价格大幅上涨的风险。

图19 小麦粉、方便面和罐头产量同比增速(%)

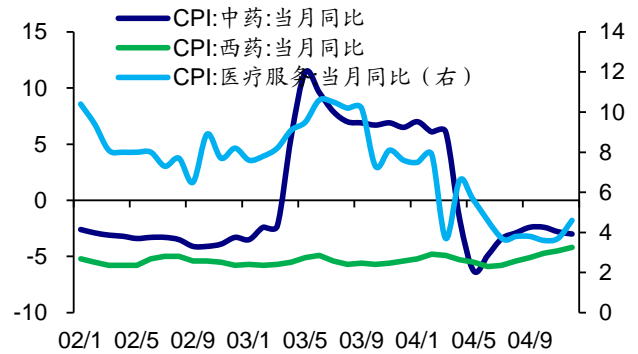


资料来源: WIND, 海通证券研究所

医疗行业快速发展,走势明显前高后低。其次,疫情事件毫无疑问给医疗行业带来了快速发展的机会。在非典时期,中西药品零售增速一度由10%左右的高增长水平进一步突破至20%的高位,医药制造业主营业务收入增速也有明显上行。本次新型肺炎疫情也不例外,像核酸检测试剂一直供不应求。但还是有两点需要引起注意:一是医疗行业表现明显“前高后低”,在疫情严峻时期,医疗需求短期迅猛增长,但在疫情进入尾声乃至结束之后,又会出现大幅回落;二是从非典时期经验来看,西药价格并没有受益于疫情而出现大幅上涨,而是中药和医疗服务价格短期快速走高,这意味着疫情对于后两者的收入提振更强。

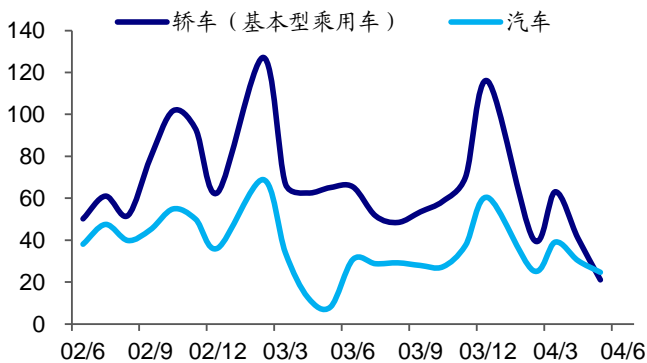
图20 中西药品零售同比增速 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

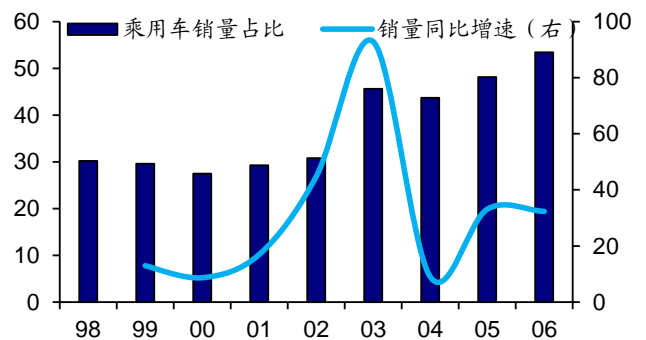
图21 CPI 中医疗保健各分项同比增速 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

疫情带来传染风险，私人交通更受追捧。最后，疫情也会对汽车行业造成短期冲击，但是长期来看，反而对行业发展特别是乘用车销售存在一定的推动作用。在非典疫情时期，汽车销量增速从03年3月开始一直下滑至5月见底，但是这一时期轿车销量稳定高增，根据当时《北京晨报》的报道，疫情时期虽然购车客流减少，但北京车市的成交率有所上升，从平时的约20%至30%水平，提升到80%左右。由于非典的传染性，居民更倾向于选择私家车出行，以避免公共交通可能带来的感染风险，加上当年汽车进口关税下调等多项政策的利好，03年全年乘用车销量占汽车比重由02年的31%跃升至46%，销量同比增速超过90%。

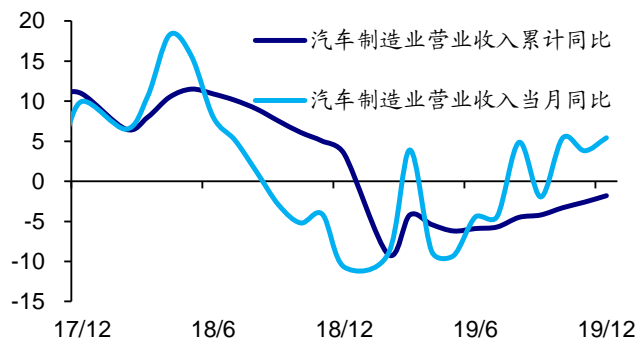
图22 轿车及汽车销量同比增速 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

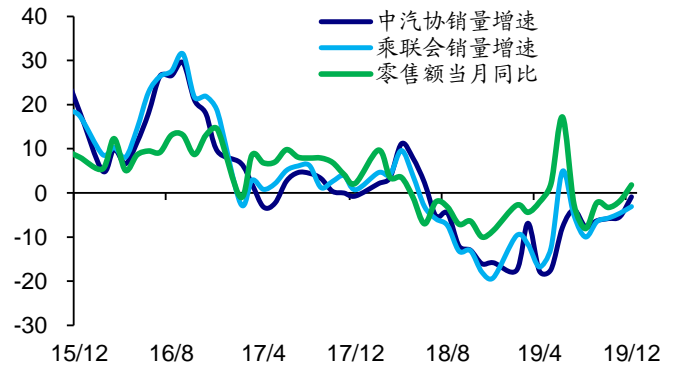
图23 乘用车销量同比增速及销量占汽车比重 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

汽车销售短期承压，长期或迎修复机会。由于新型肺炎疫情的影响，目前大多数汽车4S店接近停摆，短期来看疫情冲击难免会给汽车销售带来很大的压力，但是，这次疫情过后，汽车行业或许会迎来很好的修复机会。前期受到购置税优惠政策退出、环保标准切换等方面因素的影响，汽车产销一度陷入低迷，19年下半年才开始企稳回升，汽车制造业营收增速和乘用车销量增速均震荡上行。等到这次疫情扰动消除之后，原本的修复态势、疫情期间被延后的需求叠加经过疫情事件新增的购车需求，将会支撑行业需求回暖，甚至出现补偿性增长。

图24 汽车制造业营业收入同比增速 (%)


资料来源: WIND, 海通证券研究所

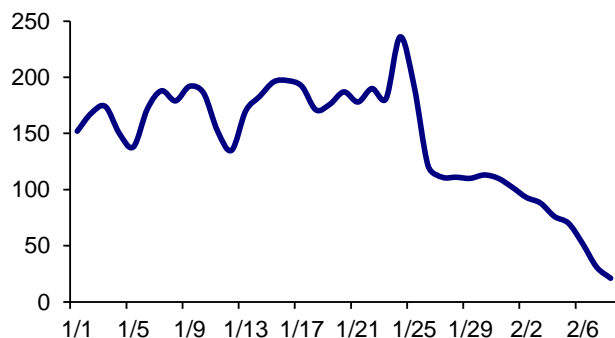
图25 中汽协、乘联会汽车销量增速和汽车类零售额增速 (%)


资料来源: WIND, 海通证券研究所

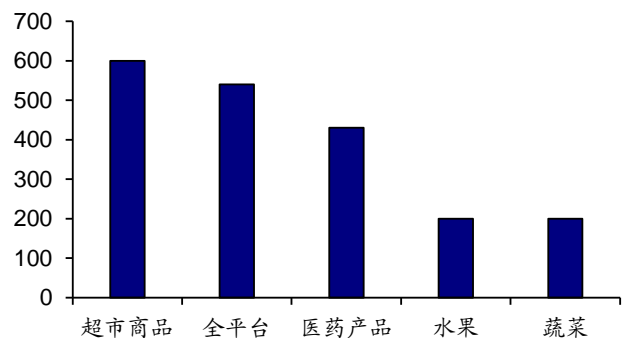
4. 疫情催化线上消费，到家服务广受追捧

由于当下同 03 年非典时期相比，我国的经济结构和经济模式已有了明显不同，最重要的一点就是数字经济规模的扩张，因此，本次新型肺炎疫情给近来兴起的部分新兴产业也提供了难得的发展机遇。

传统商品线上采买，到家服务广受追捧。一方面，传统商品的网购渗透率进一步加深。由于疫情“限足”带来的出行不便，原来很多外出采买的商品改为通过线上渠道购买，这使得能够提供及时、便捷“到家”服务的企业业务量快速增长。以京东到家为例，其 APP 在苹果商店应用总榜（免费）上的排名自春节开始大幅前移，除夕当天还在 246 名的位置，而随着疫情的不断发展，2 月 8 日已经进入前 30 名之列。而据证券日报网披露的数据，20 年除夕至初三京东到家全平台销售额比 19 年同期增长 540%，超市商品销售额更是增长 600%。

图26 20 年京东到家在苹果商店应用总榜（免费）的排名（名）


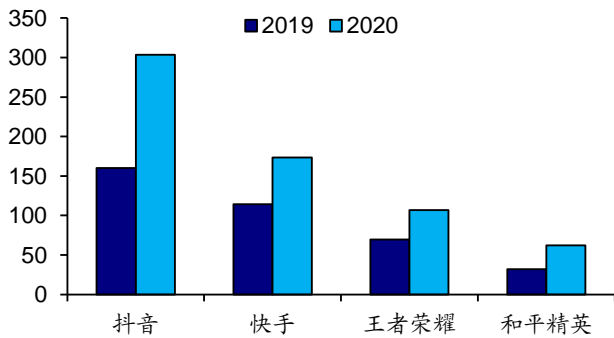
资料来源: 七麦, 海通证券研究所

图27 京东到家 20 年除夕至初三销售额同比增速 (%)


资料来源: 证券日报网, 海通证券研究所

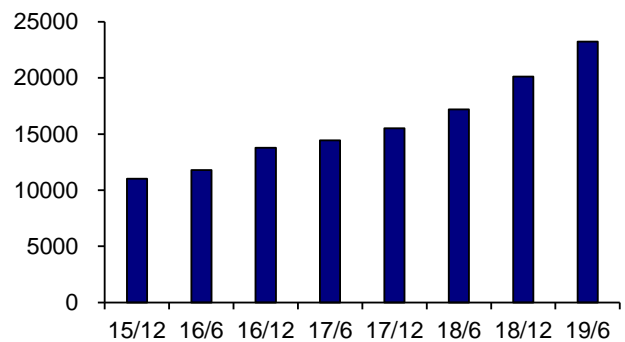
线上服务锦上添花，疫情催化需求增长。另一方面，能够转移至线上的服务消费，也在本次新型肺炎疫情冲击下得到了很好的发展。首先，疫情给本已火热的手游、短视频等领域锦上添花，根据极光大数据统计，《王者荣耀》和《和平精英》两大爆款游戏，其 2020 年春节期间的 DAU 分别约是 19 年春节的 1.5 倍、1.9 倍，其中王者荣耀的 DAU 自 18 年春节之后再次破亿，短视频行业龙头抖音、快手 20 年春节 DAU 也较 19 年增长超过 50%；其次，此前已有试水的部分领域，比如在线教育，也在疫情下得到“催化”。教育部在疫情防控工作会议上强调，“停课不停教不停学，要开通国家网络云课堂，供开学后各地学校组织中小学生开展网上学习”，而各大教育平台也纷纷跟进线上课程；最后，受到疫情冲击的服务行业，也尝试转战线上渠道。比如电影行业中本计划在春节档上映的《囡妈》就“弃院奔线”，而上线三日其总播放量超过 6 亿，总观看人次 1.8 亿。

图28 春节期间各应用平均 DAU (百万)



资料来源：极光大数据，海通证券研究所
注：19年为2月3号和10号的均值，20年为1月23号和29号均值

图29 在线教育用户规模 (万人)



资料来源：WIND，海通证券研究所

5. 冲击行业关注修复，“免疫”行业把握节奏

从非典时期的经验来看，疫情对于经济的影响属于短期冲击，在03年2季度非典疫情最为严重的时期，经济增长速度的确出现了明显的下滑，但3季度就开始回升，并没有改变经济增长的中长期趋势。这也意味着我们需要辩证地看待本次新型肺炎疫情对行业的影响。

首先，对于受到明显冲击的行业而言，要关注疫情结束之后的需求修复。像旅游、住宿这些同出行消费相关的行业，其需求恢复依赖于长假等合适的时间窗口，或将略滞后于疫情好转，而像装扮型消费在出行限制取消之后，就会相对较快地迎来行业需求回暖。疫情使得生产复工有所延后，因此，在疫情消退之后，有必要注意工业生产节奏或将出现较往年错位的现象。

其次，对于疫情“免疫”行业而言，要在清楚地区分短期和长期影响的基础上把握节奏。比如像食品行业，其需求相对稳定，因此可以注重捕捉疫情波动带来的预期差，再比如像医疗行业，受益于疫情提供的短期机会的同时，也要警惕疫情拐点后行业需求的下降，而汽车行业则恰恰与之相反，可以通过跟踪疫情走势提前布局。

最后，对于疫情催化下的新兴行业而言，其成长属性的判断还是要回归到行业自身。诚然，新型肺炎疫情的冲击，给这些行业提供了一次很好的消费者培育的机会，但是这是否能够形成用户的长期粘性，还有赖于行业整体服务能力和服务质量的提升。

图30 我国 GDP 当季同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

姜超 宏观经济研究团队
陈兴 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通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。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

邓勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

宏观经济研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
于博(021)23219820 yb9744@htsec.com
李金柳(021)23219885 ljl11087@htsec.com
宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com
联系人
应镓娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚石(021)23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
梁镇(021)23219449 lz11936@htsec.com
联系人
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
陈瑶(021)23219645 chen Yao@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
皮灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
王毅(021)23219819 wy10876@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
联系人
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com

固定收益研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
姜珮珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
杜佳(021)23154149 dj11195@htsec.com
李波(021)23154484 lb11789@htsec.com
联系人
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
钟青(010)56760096 zq10540@htsec.com
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
姚佩(021)23154184 yp11059@htsec.com
周旭辉 zhx12382@htsec.com
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com
李姝醒 lsx11330@htsec.com
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
李凡 lf12596@htsec.com
联系人
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
王一潇(021)23219400 wyx12372@htsec.com
吴信坤 021-23154147 wxk12750@htsec.com

中小市值团队

张宇(021)23219583 zy9957@htsec.com
钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹莹(021)23154122 py110297@htsec.com
相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com
联系人
王园沁 02123154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
联系人
张璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
联系人
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
朱赵明(010)56760092 zzm12569@htsec.com
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
联系人
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
郑蕾 075523617756 zl12742@htsec.com
房乔华 0755-23617756 fqh12888@htsec.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
张磊(021)23212001 zl10996@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com

互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com

有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
联系人
郑景毅 zjy12711@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com
杨凡(021)23219812 yf11127@htsec.com

电子行业 陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com 尹岑(021)23154119 yl11569@htsec.com 谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com 蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com 联系人 肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com	煤炭行业 李焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com 联系人 王涛(021)23219760 wt12363@htsec.com	电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com 陈佳彬(021)23154513 cjb11782@htsec.com
基础化工行业 刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 李智(021)23219392 lz11785@htsec.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙 ycl12224@htsec.com 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com 洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com	通信行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张崢青(021)23219383 z zq11650@htsec.com 张弋 01050949962 zy12258@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com
非银行金融行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 李芳洲(021)23154127 l f z11585@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com	交通运输行业 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 l y j12399@htsec.com 李轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 李丹(021)23154401 ld11766@htsec.com	纺织服装行业 梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com 联系人 刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹莹(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com 联系人 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 耿耘(021)23219814 gy10234@htsec.com 杨震(021)23154124 yz10334@htsec.com 周丹 zd12213@htsec.com 联系人 吉晟(021)23154145 js12801@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zh111756@htsec.com
建筑工程行业 张欣劼 z x j12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf h12225@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com	农林牧渔行业 丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com 陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 联系人 孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com 联系人 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com
军工行业 张恒昶 zhx10170@htsec.com 联系人 张宇轩(021)23154172 z y x11631@htsec.com	银行行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23154395 ljl12245@htsec.com 谭敏沂(0755)82900489 tmy10908@htsec.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 陈扬扬(021)23219671 cy10636@htsec.com 许樱之 xyz11630@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	造纸轻工行业 衣楨永(021)23212208 yzy12003@htsec.com 赵洋(021)23154126 zy10340@htsec.com	

研究所销售团队

深广地区销售团队 蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com 饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com 巩柏含 gbh11537@htsec.com	上海地区销售团队 胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com 朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com 季唯佳(021)23219384 ji w j@htsec.com 黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com 黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com 马晓男 mxn11376@htsec.com 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com 张思宇 zsy11797@htsec.com 王朝领 wcl11854@htsec.com 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com 李寅 021-23219691 ly12488@htsec.com	北京地区销售团队 殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com 郭楠 010-58067936 gn12384@htsec.com 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com 何嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com 李婕 lj12330@htsec.com 欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com 郭金鑫(010)58067851 gjy12727@htsec.com
--	---	--

海通证券股份有限公司研究所
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话：(021) 23219000
传真：(021) 23219392
网址：www.htsec.com