

疫情研究专题系列

## 新型冠状病毒引发的肺炎疫情对 对消费行业的影响分析

龚先念 研究员

### 主要观点

- ▶ 回顾 2003 年非典对消费行业的影响，主要有三个特征：阶段性；服务型消费受影响程度大于产品型消费；七大消费行业中，食品饮料、家电板块具备一定的防御属性，社会服务受冲击最明显。
- ▶ 本次疫情内外部环境发生了很大变化，主要有五方面：1. 全球经济环境更差，逆全球化抬头、中美贸易摩擦短期暂缓；2. 国内经济处于下行周期；3. 经济结构变化明显，第三产业、消费占比更高，疫情对服务业（尤其是餐饮旅游酒店）带来的负面冲击或被进一步放大；4. 消费周期处于旺季，疫情对行业影响更大；5. 往来交互限制更严。
- ▶ 本次疫情对消费行业的影响预判有：1. 影响程度大于非典。2. 阶段性冲击，不改长期趋势。3. 服务型消费影响大于产品型消费，餐饮、旅游、电影、教育培训等行业冲击最大，在线游戏等行业受益。4. 短期调整迎来布局机会。

## 目录

<b>一、2003年非典对消费行业影响回顾</b> .....	<b>3</b>
(一) 非典对消费行业产生的影响是阶段性的.....	3
(二) 服务型消费受影响程度大于产品型消费.....	4
(三) 七大消费行业中，食品饮料、家电板块具备一定的防御属性，社会服务受冲击最明显.....	4
<b>二、基于内外部环境分析的综合判断</b> .....	<b>6</b>
(一) 全球经济环境更差.....	6
(二) 国内经济处于下行周期.....	7
(三) 经济结构变化明显.....	7
(四) 消费周期处于旺季.....	8
(五) 往来交互限制更严.....	8
<b>三、相关细分行业影响分析及判断</b> .....	<b>9</b>
(一) 传媒：线下娱乐需求迁往线上，短视频、游戏、大屏受益.....	9
(二) 商贸零售：必选好于可选，线上强于线下.....	13
(三) 食品饮料：仅产生短期影响，不改行业长期趋势.....	14
(四) 纺织服装：上游纺织制造负面影响有限，下游服装家纺负面影响较大.....	16
(五) 休闲服务：对行业短期冲击较大.....	17

## 一、2003年非典对消费行业影响回顾

### (一) 非典对消费行业产生的影响是阶段性的

2003年上半年社零增速连续下滑，从1月份的10.0%下滑至5月份的4.3%；5月中旬，非典爆发数量开始减少，疫情开始“边际”好转；6月15日，全国范围内已无新增的SARS病例，疫情明显缓和，消费者重拾消费信心；6月份社零增速迅速反弹至8.3%，此后延续高速增长态势。

从限额以上分品类零售额增速来看，2003年疫情对消费整体有负面影响，但不同行业影响程度不同：1) 服装、金银珠宝、娱乐用品增速下滑较为明显，持续时间为1个季度左右；2) 食品饮料、日用品、化妆品、通讯器材、家电家具、汽车增速下滑不明显且持续时间短；3) 中西药品类增速明显提升，时间持续1-2个季度。

表1：2002-2003年限额以上分品类零售额增速变化情况

指标名称(单位:%)	2002-11	2012-12	2003-01	2003-02	2003-03	2003-04	2003-05	2003-06	2003-07	2003-08	2003-09	2003-10	2003-11	2003-12
社会消费品零售总额:当月同比	9.1	9.2	10.0	8.5	9.3	7.7	4.3	8.3	9.8	9.9	9.5	10.2	9.7	10.9
零售额:粮油、食品类、饮料、烟酒:当月同比	15.4	14.8	38.4	11.1	20.7	21.1	20.5	19.5	22.8	21.2	16.6	16.9	16.4	22.1
零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比	8.1	2.2	26.5	0.6	3.2	6.7	-3.5	16.4	21.8	16.6	17.9	18.0	17.8	21.2
零售额:化妆品类:当月同比	20.0	12.0	27.7	16.8	14.9	20.3	14.6	16.8	16.5	20.7	18.2	16.0	11.7	22.0
零售额:金银珠宝类:当月同比	1.0	5.5	26.3	4.1	0.8	-0.9	-15.8	4.3	11.1	18.3	25.5	21.1	17.9	31.9
零售额:日用品类:当月同比	9.1	9.2	20.5	3.2	8.4	22.8	12.0	17.7	14.0	15.5	11.9	12.4	14.1	16.5
零售额:家用电器和音像器材类:当月同比	20.4	21.6	25.6	2.2	14.3	20.3	10.3	14.6	14.5	30.7	24.0	21.5	15.2	28.3
零售额:家具类:当月同比	16.0	3.0	17.3	5.9	19.6	-3.9	17.0	44.7	31.3	36.2	46.9	40.4	43.1	38.2
零售额:通讯器材类:当月同比	133.3	66.7	117.8	94.4	59.3	42.4	63.3	96.6	57.1	82.0	62.0	74.6	39.1	64.0
零售额:体育、娱乐用品类:当月同比	22.2	24.4	23.5	14.0	12.2	10.6	7.8	27.1	43.5	44.0	32.7	25.0	32.7	41.1
零售额:书报杂志类:当月同比	21.7	14.8	27.2	47.9	11.1	3.0	9.5	12.9	19.9	10.9	7.8	10.7	7.1	17.5
零售额:中西药品类:当月同比	11.9	15.9	6.7	17.8	11.5	21.1	15.5	25.8	8.1	4.2	2.9	5.5	5.3	2.3
零售额:文化办公用品类:当月同比	35.8	19.1	28.6	18.0	10.9	3.5	7.6	21.8	23.3	15.2	11.3	27.7	10.1	25.3
零售额:石油及制品类:当月同比	32.6	29.4	28.3	77.1	51.4	31.5	30.3	36.4	31.2	35.2	35.0	30.8	36.4	46.2
零售额:建筑及装潢材料类:当月同比	80.9	53.1	26.7	7.0	39.1	129.4	49.2	40.0	72.3	43.1	44.3	17.3	25.4	26.7
零售额:汽车类:当月同比	136.6	124.7	113.8	77.3	107.4	80.1	61.6	92.4	85.3	60.0	52.9	48.4	42.8	54.7

资料来源：国泰君安证券研究报告

## (二) 服务型消费受影响程度大于产品型消费

借鉴 2003 年非典经验，受到疫情隔离以及恐慌心理的影响，人们外出活动的频率明显下降，消费意愿严重不足，旅游、酒店、餐饮等具备一定出行和聚众属性的服务型消费受到直接冲击，其受影响程度大于产品型消费（例如食品饮料、家电等）。非典疫情中，消费结构分化较大，从板块营业收入来看，以食品饮料、中西药品、日常用品为代表的必需消费品营业收入增速保持较快增长，而金银珠宝、服装鞋帽、娱乐消费、办公消费等与零售、线下服务相关的可选消费受拖累较大。

表 2：2002 - 2004 年九大消费行业营业收入同比变化情况

板块	2002Q1	2002Q2	2002Q3	2002Q4	2003Q1	2003Q2	2003Q3	2003Q4	2004Q1	2004Q2	2004Q3	2004Q4
SW汽车	-	-	-	-	93.16%	107.26%	130.01%	85.21%	23.70%	29.83%	13.92%	-10.46%
SW家用电器	-	-	-9.57%	31.08%	17.46%	12.21%	19.60%	45.72%	31.44%	32.24%	25.53%	21.23%
SW纺织服装	-7.36%	-10.19%	20.62%	29.77%	12.02%	18.49%	13.37%	21.54%	15.21%	19.61%	21.18%	5.41%
SW轻工制造	-	-98.60%	-1.05%	-6.14%	36.93%	13.90%	17.50%	26.88%	20.57%	30.91%	22.66%	14.52%
SW商业贸易	-	-	34.51%	47.01%	35.05%	47.43%	33.71%	37.98%	24.10%	23.41%	18.90%	15.60%
SW农林牧渔	-	-	31.37%	13.45%	24.05%	20.40%	28.77%	22.69%	54.10%	40.64%	41.31%	4.60%
SW食品饮料	13.17%	46.67%	18.14%	20.04%	13.49%	5.00%	20.38%	28.67%	13.44%	24.17%	10.95%	15.43%
SW休闲服务	4.02%	35.00%	10.42%	-18.84%	17.09%	-46.18%	-20.42%	14.52%	30.28%	169.58%	79.25%	29.43%
SW传媒	-	-	16.38%	26.63%	36.71%	16.56%	22.24%	19.28%	19.85%	22.49%	17.27%	2.25%
上证A股	47.22%	5.42%	31.13%	23.50%	37.29%	25.36%	25.96%	22.02%	29.06%	33.62%	30.39%	25.51%

资料来源：国泰君安证券研究报告，蓝色为 03 年非典爆发期。

(三) 七大消费行业中，食品饮料、家电板块具备一定的防御属性，社会服务受冲击最明显

### 1. 食品饮料行业

非典疫情对食品饮料中的刚需消费品冲击较小，对可选消费品冲击较大（例如具备外出和聚会属性的啤酒、白酒），部分消费品因疫情出现短期较为旺盛的囤货需求（例如可提高人体免疫力的乳制品和肉制品，储存期较长并可以替代正餐的速冻食品、方便食品等），可抑制病菌传染的白醋等调味品也受到市场欢迎。

## 2. 家电行业

线下商超卖场受到阶段性冲击，有通风、消毒功效的家电产品（电风扇、消毒柜、空气净化器等）销量逆势增长。

## 3. 农业

非典对农业生产影响不大，对果菜奶个别行业有积极影响，对鸡肉猪肉、蔬菜、水果出口的打击也随疫情逐渐得到控制。

## 4. 纺织服装行业

广交会等大型交易活动受到影响，出口订单减少，但03年纺织服装行业处于增长红利期，疫情影响不大。

## 5. 商贸零售行业

社零增速在非典爆发期出现明显下滑，商品销售“两极分化”，粮油食品、中西药品等必需消费品逆势上行，金银珠宝、服装鞋帽等可选消费品购买需求明显减少；从业态结构来看，百货店、专业店等受到的冲击要大于超市、便利店。

## 6. 社会服务行业

社会服务中几乎所有行业均涉及人群聚集与社交，流行性传染病窗口期客流量断崖式下跌，几乎对社会服务所有细分领域均构成严重冲击，旅游、酒店、餐饮三大板块均遭遇重创，2003Q2 营收下降幅度为 58.6%、27.9%、14.0%。

### 7. 传媒行业

非典时期居民户外活动减少导致有线电视收视率提升，带来增值服务、影视及电视广告收入增长。

## 二、基于内外部环境分析的综合判断

如今，许多行业人士将此次疫情与 2003 年“非典”期间的经济走势做对比，虽然两次疫情有诸多相似，但时隔 17 年，所处的经济环境早已发生变化。03 年非典对经济的影响在 03 年 Q2 一个季度左右，但今年不可据此简单评估本次疫情的经济影响，主要有五点不同：

### （一）全球经济环境更差

2003 年中国正处于入世后的全球市场红利期，美国因 911 事件需要携手中国共同反恐，中美关系温和，国际贸易活动相对活跃。2001 年中国加入 WTO 开启改革开放新篇章，叠加美国出于反恐需要加强与中方合作，我国进出口贸易迅速扩张。

当前逆全球化抬头、中美贸易摩擦不断短期暂缓。2018 年 3 月美国对华发起贸易摩擦，期间打打停停，但形势总体上持续升级。美方对华加征关税的商品规模不断扩大、税率不断提高，并且已经超出

了贸易领域，升级至科技战、金融战、地缘政治战、舆论战等全方位博弈。尽管2020年1月中美签署第一阶段贸易协议，但美国仍对约2500亿美元的中国进口商品维持25%的关税，对约1200亿美元的中国进口商品维持7.5%的关税。此外，美国两党已达成对华遏制的共识，中美贸易摩擦仍存反复的可能。

## （二）国内经济处于下行周期

03年经济处于上升周期初期，中国经济增速高达10%，加入WTO以后，人口红利释放，2003年出口同比从2001年7%升至30%左右。现在中国经济已经持续下行近十年，最近这几年又受到金融去杠杆、中美贸易摩擦、人口老龄化和各种成本上升等影响，2019年中国对外、对美出口增速分别为0.5%和-12.5%，创2008年以来新低，疫情对企业毫无疑问是雪上加霜的。与此同时，消费行业从增量竞争走向存量竞争。

## （三）经济结构变化明显

与2003年相比，当前第三产业、消费占比更高，而疫情对服务业（尤其是餐饮旅游酒店）消费影响较大。2019年第一、二、三产业分别占比7.1%、39%和53.9%，一二产业分别较2003年下降5.3和6.6个百分点，第三产业提高11.9个百分点。2019年最终消费支出、资本形成总额和净出口的经济贡献率分别为57.8%、31.2%和11%，其

中消费的贡献率高于2003年22.4个百分点，资本形成总额的贡献率低于2003年38.8个百分点。

#### （四）消费周期处于旺季

2003年疫情发生在二季度消费淡季，而本次疫情发生在春节期间，正处于消费旺季，新增病例增速比上次更快，措施更加果断，对消费行业影响更大。

#### （五）往来交互限制更严

严于03年，春节延缓复工陷入“停摆期”：本次从航班限制和PHEIC的严格程度，以及春节延缓复工等因素来看，工业、商务和贸易活动受阻的影响或比03年更负面。

**综上所述，本次疫情对消费行业的影响预判有：**

1. 影响程度大于非典。一方面，受国际国内多重影响的叠加，以及消费周期的因素，本次疫情对消费行业的影响肯定会超越03年非典的程度；另一方面，一旦疫情出现边际改善或疫情消除，消费边际改善幅度也会更大。

2. 阶段性冲击，不改长期趋势。疫情只是抑制短期消费需求释放，并未恶化行业增长动力，但会改变行业格局，加剧行业优胜劣汰，竞争优势强的企业优势将进一步加强，头部效应和结构化特征更加凸显。

3. 服务型消费影响大于产品型消费，餐饮、旅游、电影、教育培训等行业冲击最大，在线游戏等行业受益。疫情期间居民出行受到影



响，服务型消费影响大于产品型消费；社交型消费品影响大于一般性消费品；可选消费品影响大于必选消费品。假定只考虑冲击最大的三个行业，电影票房 70 亿（市场预测）+餐饮零售 5000 亿（假设腰斩）+旅游市场 5000 亿（完全冻结），短短 7 天，直接经济损失就超过 1 万亿，占 2019 年一季度 GDP 21.8 万亿的 4.6%。

4. 短期调整迎来布局机会。受本次疫情影响，消费行业有调整压力，短期布局必选消费品企业，中长期重点布局超跌龙头企业。重点关注疫情边际改善和疫情消除两个时间点，一旦疫情出现边际改善，股价将企稳。参考 2003 年非典，随着疫情慢慢消除，基本面将逐渐企稳回升，可选及服务性消费反弹力度将更大。

### 三、相关细分行业影响分析及判断

#### （一）传媒：线下娱乐需求迁往线上，短视频、游戏、大屏受益

1. 线上娱乐：短视频、游戏、大屏整体利好，用户在线时长增长春节期间由于疫情，整体上全网在线时长量上涨，娱乐类应用或最为受益。澎湃调研的结论显示公共家庭活动的主要行为包括上网、聊天、游戏、电视等，我们看到了全网 Top50 应用下载量提升幅度相较春节前两周均值上升 30%以上。时长分布上我们预计短视频（预估相比 2019 年 12 月+1.6%）、游戏（预估相比 2019 年 12 月+2.5%）将是最大赢家。

短视频正成为新的信息基础设施，抖快之争上升至产品矩阵层面。2020年春节本身是短视频App用户增长的黄金窗口，而在价值层面，短视频这一媒介形式正在发挥除娱乐之外的其他功能（商业、政务、科普等），在本次疫情斗争中也起到了巨大作用，有望成为新的信息基础设施。在竞争格局上，我们判断仍然是抖音快手两大巨头竞争，但各自均形成了拱卫主App的产品矩阵（包括极速版、剪辑软件、相机等）。

游戏整体下载量上升明显，细分品类中娱乐场棋牌和社交类受益明显。首先，整体市场下载量有较大增长，我们预估流水端增幅达到30%以上，腾讯的《王者荣耀》和《和平精英》等头部产品表现十分出色；第二，从细分品类来说，娱乐场游戏起到了替代线下棋牌需求的作用，推理狼人杀等满足了社交需求，是春节期间增长最为迅猛的细分品类；第三，从上市公司的拳头产品热度情况来看，也因为春节叠加疫情整体热度上升明显。

视频端《囧妈》以及《肥龙过江》等影片的线上流媒体首映，带来了市场关于长视频以及电影产业链的广泛讨论，我们认为对于精于计算ROI的字节跳动来说，这一次的购买《囧妈》更多是因为疫情导致线下娱乐收缩和对抗快手等因素，而向用户免费首映《囧妈》是抢夺流量、建立品牌形象、占领心智的绝佳时机。从头部影片成本、线上付费意愿等多维度考虑，一定时间之内线下院线仍然是头部影片首

映的最佳场景。我们判断，随着头条的尝试，未来更多中小成本影片有望更多尝试线上发行，但短期也不会改变头部影片线下发行主路径。除此之外，春节期间我们看到了整体对于长视频 App 下载量好于去年，芒果 TV 和 B 站表现亮眼。另外春节期间合家欢需求拉动了大屏 App 的增长，凸显了客厅场景的价值。

2. 线下娱乐：影院作为线下娱乐实体受损较为严重，疫情也同样影响了剧组开机进度

春节档内容延期，全国院线几乎全面停业。按照此前市场预期，2020 年春节档票房约 67.4 亿元，同比增长 23%，而根据艺恩数据，2020 年春节档（除夕到大年初六）合计实现票房仅为 2107.1 万元，远低于去年同期的 54.75 亿元。后续影响上，疫情严峻程度超出市场预期，各地解除限制的时间预计延长，同时短期人群线下活动意愿减弱也会减少未来一段时间的观影需求。假设疫情在 5 月基本结束，6 月份缓和，7 月影院及其他线下活动开始恢复。从档期选择来看，暑期档具有时间长，容量大等特征，有望成为春节档内容回归首选，后续内容依次推延。基于此判断，我们认为 Q1、Q2 将出现票房的大幅下滑，Q3 票房在优质内容供应下恢复增长，Q4 在前期高基数下有所回落。全年预计实现票房 425 亿元，减少约 170 亿元，同比下滑 28.5%。

而影视剧的影响主要在于内容生产端。以古装剧拍摄较多的横店影视城为例，其在 1 月 27 日发布通知，基于疫情防控的需要，横店

影视文化产业实验区管理委员会、东阳市文化和广电旅游体育局下发通知，关闭拍摄场景，暂停防控期间的剧组拍摄活动。根据统计，2020年1月在横店影视城拍的影视剧项目约40个，其中多家上市公司项目受影响，包括华策影视的古装武侠剧《有翡》（吴锦源执导，赵丽颖、王一博领衔主演，50集）；欢瑞世纪的近代谍战剧《迷局破之深潜》；华谊兄弟的冒险悬疑剧《古董局中局3》；芒果自制剧《青青子衿》、爱奇艺自制剧《玉昭令》、优酷自制剧《清落》等。同时预计将于今年Q1开机的《我和我们在一起》、《冬夜有微光》、《重生之药香》（华策影视、芒果超媒）、《温暖的、甜蜜的》（完美世界）等影片的开机时间也将后移。

### 3. 游戏行业影响：下载量攀升明显，娱乐场&社交类或最受益

此次因为疫情，用户大量的线下时长向线上迁移，也导致了游戏市场的火爆。首先从数据上我们看到整体市场的下载量均有较大增长，腾讯的《王者荣耀》和《和平精英》表现十分出色；第二，从细分品类来说，娱乐场游戏起到了替代线下棋牌需求的作用，推理狼人杀等满足了社交需求，是春节期间增长最为迅猛的细分品类；第三，从上市公司的拳头产品热度情况来看，也因为春节叠加疫情整体热度上升明显。

在下载量上，春节前（从2020年1月1日到1月24日）iOS的预估Top100游戏日均下载量约为352万次/日，而春节后（从2020

年1月25日到1月28日)日均下载量达到了562万/日,增长达到60%,而不同于一般App大年初一后三天下载量出现下滑的情况,大年初一之后游戏大盘的预估iOS日均下载一直上行。而根据我们监测到的iOS头部游戏流水情况,1月24日(大年三十)流水相比此前的日均增长达到40%以上,其中《王者荣耀》和《和平精英》贡献了大量的流水收入,而考虑到下载量、在线时长、娱乐需求的替代效应等方面,我们预计春节期间的游戏市场大盘增速有望达到30%以上。

## (二) 商贸零售: 必选好于可选, 线上强于线下

1. 电商产业链: 即便不考虑疫情, 我们亦坚定看好电商渗透率的持续提升, 而疫情有望加速到家业务需求, 以及下沉市场用户电商需求。短期来看, 快递运力限制和工厂晚复工对供给端有所影响, 但相比线下实体店, 电商需求端的恢复能力更强也更早。尤其是具备自营物流体系的公司如京东、盒马等, 春节疫情期间配送优势明显。我们认为此次春节和疫情带来的三个增量变化: (1) 快消品的线上消费渗透率有望快速提升; (2) 到家业务需求井喷, 巨头补贴商家保障服务质量; (3) 快手、阿里、抖音等对春晚或地方性春晚的赞助、冠名是获取新用户、增强平台认知的良好契机。

2. 超市: 借鉴03年非典经验, 必选品类的需求稳定, 且疫情可能推动通胀, 利好同店增长表现。从中期来看, 现代化、规范化的超市连锁取代农贸市场的趋势有望加速, 且大型企业的供应链保障能力

在疫情期间充分体现。市场担心高毛利率的节日礼盒因疫情滞销，但我们认为这仅影响短期业绩，更重要的是疫情推动到家业务需求井喷，根据叮咚买菜的数据，大年三十的订单量同比上月增长超过300%，客单价翻倍；预计今年春节7天市民下单量将突破400万单，蔬菜、水产鱼虾、猪肉的需求量最大。因此我们认为全场景布局的超市龙头有望因到家业务的发展而提升估值。

百货等可选业态：受冲击较大，一方面商场延长停业期以及减免租金，与品牌方共渡难关；另一方面线下实体客流恢复周期较长。

3. 黄金珠宝：借鉴03年非典影响，珠宝受冲击较大，此次疫情正处于春节期间，春节+情人节恰好是黄金珠宝的传统销售旺季，而需求端的疲软可能带来一系列连锁反应，包括加盟商节前备货资金压力等，我们认为品牌方或将出台相应政策与加盟商共渡难关。

4. 化妆品：需求相对刚性，且春节占比有限，我们认为疫情将推动品牌加大线上渠道的营销投入，看好强电商运营能力的品牌和代运营公司。

5. 休闲食品：年货销售高峰早于疫情爆发，受影响相对较小；年后销售恢复过程中，线上渠道或将明显快于线下门店。据京东数据，春节期间京东平台坚果炒货品类成交额同比增长超100%；三只松鼠品牌成交额同比增长100%。

### **（三）食品饮料：仅产生短期影响，不改行业长期趋势**

1. 白酒行业：全年销量影响 10-15%，龙头影响相对更小。复盘 2003 年非典疫情，03Q2 白酒板块业绩负增长，股价自 4 月中旬开始大规模防治后出现急剧下跌，其中高端酒茅五泸受影响幅度最小，6-7 月疫情消退后又反弹。白酒一季度销量占比一般为 30%左右，春节前后期间消费占一季度的 60%（ $30\% \times 60\% = 18\%$ ），考虑到 1 月 20 号前已经存在部分消费，且春节期间仍有小范围聚餐，我们预计疫情会影响白酒行业全年销量的 10-15%。对行业龙头的影响幅度会小于整个行业，由于高端酒板块腾挪空间更大，影响幅度小于次高端。其中茅台本身供不应求、顺鑫以光瓶酒为主（占比 80%+），预计受影响幅度最小；两家徽酒龙头古井和口子由于安徽春节消费占比高可能受影响最大，其余酒企可能会受到 5-15%之间不同幅度的影响。

2. 乳制品：春节期间送礼需求明显减弱、自饮需求增加，我们预计此次疫情对乳制品行业春节有一定影响，但龙头通过后半年发力有望将影响控制在小个位数。

3. 调味品：疫情防治导致调味品餐饮端消费明显减少，但家庭消费需求增加。据产业信息网，海天/中炬/恒顺/榨菜/千禾/颐海/天味/日辰 2018 年餐饮渠道收入占比 60%/28%/10%/1%/1%/64%/10%/42%，家庭渠道为主的中炬/榨菜/恒顺/千禾/天味影响幅度小。

4. 速冻食品：疫情对餐饮需求、物流、流通渠道产生负面影响。但因今年春节提前厂家普遍发货较早，我们预计对安井影响有限；三全商超渠道受正面影响，经销和餐饮渠道受冲击导致整体收入承压。

5. 啤酒：餐饮/夜场等消费场景受抑制，预计啤酒行业 Q1 销量增速放缓，对全年影响有限。

#### **（四）纺织服装：上游纺织制造负面影响有限，下游服装家纺负面影响较大**

1. 上游纺织制造行业：负面影响预计仍将好于下游服装家纺行业。因为如果复工时间不出现推迟情况的话，大约影响生产的时间在一周左右，包括现在很多公司均在海外设立了产能（如健盛集团、百隆东方、华孚时尚、开润股份、鲁泰 A 等），海外开工没有受到影响。虽然世卫组织 1 月 31 日临晨宣布新冠病毒疫情为国际关注的突发公共卫生事件，但也同时强调不建议实施旅行和贸易限制，所以我们预计对上游纺织制造行业大部分企业的出口业务影响有限，可能出口的产品会面临额外的检验，但不会被终止。而且 2019 年 12 月 13 日中美第一阶段贸易协议文本达成一致，2020 年 1 月 15 日正式签字，有助于国内纺织品服装的出口。

另外短期下游医疗用口罩的需求猛增，对于上游无纺布原材料生产企业短期构成一定利好。医疗用口罩一般都是多层材料，两侧为单



层纺粘无纺布，中间为单层或多层的熔喷布。因此主营业务为纺粘无纺布或者熔喷布的无纺布龙头有望受益（如欣龙控股等）。

2. 下游服装家纺行业：短期受到消费者减少出行影响，线下实体零售预计将受到较大冲击，虽然行业一季度收入占比不高，且大多集中在春节前。当然和 2003 年非典时期不同的是，整个服装家纺行业的零售业态发生了较大变化，电商已经成为服装家纺行业重要的销售渠道，从上市公司看，很多公司电商收入占比接近 30%，个别公司接近甚至超过 40%，即使像电商收入占比不高的高端女装子行业，很多公司也都实现了线上选款，线下配送的方式，所以我们预计零售业态的变化能够在一定程度上抵消一部分疫情的负面冲击。

### （五）休闲服务：对行业短期冲击较大

1. 餐饮旅游行业：目前疫情的发展尚未明朗，走势仍有待进一步观察。但对一季度线下消费特别是餐饮旅游行业造成明显冲击已成既定事实。根据文化和旅游部，16-18 年春节黄金周游客占全年比重分别为 6.8%、6.9%和 7.0%，春节黄金周期间旅游收入占比均为 9.3%。目前海南离岛免税店暂停营业，各大景区暂停对外开放，全国旅行社停止接待团队游、OTA 暂停“机+酒”产品，62 个国家采取入境管制措施，预计行业短期冲击明显。

若本次疫情朝整体可控方向发展，行业1季度经营影响最大，不过除离岛免税、三亚旅游相关公司外，1季度占全年收入盈利比重往往较小，整体看预计行业经营有望在3季度以后恢复正常。

2. 教育行业：春季学期延迟开学，政府支持下或将为在线教育带来新的增长机会

1月27日，教育部下发春季学期延迟开学的通知。1月28日，国家公务员局宣布国考面试时间推迟。整体来看，本轮疫情对线下教育冲击较大，但为在线教育提供了增长机会。国家和各地政府积极推动在线教育，将进一步促进直播技术的完善和推广。同时将培养和促成一批新用户的消费习惯，在线教育渗透率有望得到增长，或对在线教育行业发展产生长期利好。

## 免责声明

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，中国建银投资有限责任公司不对投资者的投资操作而产生的盈亏承担责任。本报告的版权归中国建银投资有限责任公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。