

疫情研究专题系列

新冠肺炎疫情对消费行业的量化影响

龚先念 研究员

主要观点

- 国内疫情基本得到控制，海外疫情迎来爆发期拐点何时显现尚未可知。中国疫情是否最终控制得住，受国际疫情防控成效影响，疫情持续时间目前无法准确判断，甚至有可能跨季度、跨年度，疫苗研发进程仍为全球疫情防控的关键因素。
- 消费受疫情冲击较大，只有部分必需消费保持增长。从社零数据来看，消费受疫情冲击，2020年1-2月社零同比下降20.5%，较去年同期下滑28.7pct。餐饮消费同比增速接近腰斩。
- 疫情后消费股普跌，3月开始反弹。3月以来，农林牧渔、商业贸易、食品饮料表现较好，分别上涨5.08%/3.19%/0.21%，而此前下跌幅度较大的休闲服务板块跌幅有所收窄，以-3.27%跑赢上证综指，轻工、纺织服装、家电分别下跌3.95%/4.62%/9.48%。
- 疫情对消费行业的影响展望：口罩防护服需求量激增，海外疫情爆发需求仍有支撑：2020年将达到133.03亿元，同比增长30%，医用口罩产值将达到81.28亿元，同比增长48%；疫情影响下“宅经济”促进休闲零食及速冻食品销售：休闲食品预计2020年可达到9650亿元，速冻食品有望达到1393亿元；旅游行业短期遭遇休克式冲击，2季度国内旅游消费有望率先复苏；海外疫情影响进出口，对国内供应链的冲击日益明显。
- 投资策略建议：有两类板块值得关注：1) 直接受益于疫情的板块，包括口罩隔离服、休闲速冻食品；2) 短期冲击不改长期逻辑的板块，包括免税、主题公园。

目录

一、疫情现状：国内基本得到控制，海外迎来爆发且拐点尚未可知.....	3
二、2020年1-3月疫情对消费行业的影响.....	4
（一）1-2月社零同比急剧下降.....	4
（二）疫情对大消费板块冲击较大，3月疫情缓和后开始反弹.....	5
三、疫情对消费行业的影响展望.....	6
（一）23部门联合发文促消费，后疫情阶段消费重要性凸显.....	6
（二）口罩防护服需求量激增，海外疫情爆发需求仍有支撑.....	7
（三）疫情影响下“宅经济”促进休闲零食及速冻食品销售.....	8
（四）旅游行业短期遭遇休克式冲击，2季度国内旅游消费有望率先复苏.....	9
（五）海外疫情影响进出口，对国内供应链的冲击日益明显.....	11
四、投资策略.....	13

一、疫情现状：国内基本得到控制，海外迎来爆发且拐点尚未可知

面对 COVID-19 的全球性蔓延，我国通过强而有力的防疫举措基本控制住了疫情，截至 4 月 4 日，全国当日新增病例 55 例，现有确诊病例仅 2382 例。反观海外，截至 4 月 4 日，海外累计确诊病例快速上升至 111.27 万例，当日新增近 10 万例，美国新增确诊病例暴涨，4 日新增 31940 例，主因检测提速。欧洲仍为重灾区，西班牙、意大利、德国、法国等国，当日新增确诊病例仍在快速上升。由于疫情爆发初期，海外国家对疫情重视程度不足，错过了疫情防控的黄金窗口期，叠加人文文化、社会制度等维度的影响，海外防疫难度预计远高于国内，目前正处于爆发阶段，拐点何时显现尚未可知。

境外输入性病例快速增长，防范二次疫情风险及复工复产为关键因素。海外疫情的爆发使国内境外输入性病例快速增长，自 3 月 13 日起至今，我国非境外输入性当日新增病例已经降至 5 例以下，且多日出现 0 例情况，反映了我国“抗疫”的基本成功，境外输入性当日新增案例增长迅速，4 月 4 日达到 25 例，截至 4 月 4 日，我国境外输入性累计确诊病例已达 913 例。在海外疫情的影响下，疫情结束的时间预计推迟，复旦大学附属华山医院张文宏主任表示：“全球疫情在今夏结束的概率很低，有些国家不会对轻症或无症状人群进行筛查，可能会导致该人群不断进行传播，疫情甚至有可能跨季度、跨年度，

我国目前面临较大的输入性风险，防范输入性风险是重中之重，到年底一刻都不能放松。”我国复工复产提速较快，截至4月4日，除湖北等个别省份外，其余省份及地区规模以上工业企业复工率均超过90%，其中浙江、江苏、上海、山东、广西、重庆等已接近100%。

综上所述，中国疫情是否最终控制得住，受国际疫情防控成效影响，疫情持续时间目前无法准确判断，甚至有可能跨季度、跨年度，疫苗研发进程仍为全球疫情防控的关键因素。

二、2020年1-3月疫情对消费行业的影响

（一）1-2月社零同比急剧下降

2020年1-2月，社会消费品零售总额52130亿元，同比名义下降20.5%（扣除价格因素实际下降23.7%），主要与疫情对消费带来的巨大冲击有关，另外，春节假期年货购置的前移也使得部分消费提前至去年12月。由于疫情期间人们响应政府号召不出门，大部分餐饮门店停业，餐饮消费同比增速接近腰斩，除粮油食品生活必需品继续维持高增速以外，大部分的消费品类均为负增长，尤其是黄金珠宝、汽车、家居等可选品类。

1. 按地区分类：城镇消费品零售额的下滑速度大于乡村。2020年1-2月城镇消费品零售额44881亿元，同比下降20.7%；乡村消费品零售额7249亿元，同比下降19%。

2. 按消费类型分类：2020年1-2月餐饮收入4194亿元，同比下降43.1%，接近腰斩；商品零售47936亿元，同比下降17.6%。从细分品类来看，除部分生活必需品粮油食品、饮料、中西药品分别保持9.7%、3.1%、0.2%的正增长外，其余品类均为负增长。其中，可选消费品类中金银珠宝、汽车、家具同比增速位居倒数前三，分别为-41.1%、-37%、-33.5%。而与2019年同期的增速相比，2020年1-2月所有细分品类的增速均低于2019年同期增速。其中，与婚嫁相关的黄金珠宝的同比增速更是比去年同期下滑45.50pct。

3. 网上商品及零售情况：疫情期间，尽管部分的线下消费转移到线上，但由于快递复工率低，使得物流受到影响，进而影响到网上消费。2020年1-2月份，全国网上零售额13712亿元，同比下降3.0%。其中，实物商品网上零售额11233亿元，增长3.0%，占社会消费品零售总额的比重为21.5%，较2019年1-2月的16.50%提升了5.05个百分点。在实物商品网上零售额中，吃类商品增长26.4%，由于生活必需依然保持高增速；用类商品同比增长7.5%，但由于疫情期间大家少出门，穿类商品需求量下滑，致使穿类商品同比下降18.1%。

（二）疫情对大消费板块冲击较大，3月疫情缓和后开始反弹

自2020年1月20日以来，消费行业受到了较大的冲击，尤其是家电、休闲服务等可选消费。大消费所属的7个一级子行业仅农林牧渔录得5.23%的涨幅，其余一级行业如纺织服装（-6.70%）、商业贸

易（-6.90%）、食品饮料（-8.36%）、轻工制造（-10.59%）、休闲服务（-15.54%）、家用电器（-17.56%）均有一定程度下滑。

3月疫情逐步趋于缓和后，消费部分行业开始反弹，整体也表现出了抗跌性和韧性。3月以来，农林牧渔、商业贸易、食品饮料表现较好，分别上涨 5.08%/3.19%/0.21%，而此前下跌幅度较大的休闲服务板块跌幅有所收窄，以-3.27%跑赢上证综指，轻工、纺织服装、家电分别下跌 3.95%/4.62%/9.48%。

自2020年1月20日以来，申万二级子行业中，大消费板块的饲料、种植业、农产品加工、餐饮、其他休闲服务、畜禽养殖子行业跻身涨跌幅排行榜前20名，而其酒店、其他轻工制造、旅游综合、白色家电行业则在涨跌幅后20名榜单中。申万三级子行业中，大消费板块的粮食种植、粮油加工、饲料、超市、食品综合、彩电、其他种植业、肉制品、其他服装表现最好，跻身涨跌幅榜前20；而旅游综合、空调、女装、冰箱则位列涨跌幅后20名中。

三、疫情对消费行业的影响展望

（一）23部门联合发文促消费，后疫情阶段消费重要性凸显

近日，国家发改委、商务部等23个部门联合发布《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》。指出消费是经济增长的持久动力，提出从六大方面促进国内消费市场发展，包括：大力优化国内市场供给，重点推进文旅休闲消费提质升级，着力建设

城乡融合消费网络，加快构建“智能+”消费生态体系，持续提升居民消费能力，全面营造放心消费环境。

政策重点着力的消费行业。1) 文旅行业：提出重点推进文旅休闲消费提质升级，包括丰富特色文化旅游产品、改善入境旅游与购物环境、创新文化旅游宣传推广模式；2) 免税行业：提到进一步完善免税业政策，包括完善市内免税店政策，建设一批中国特色市内免税店，扩大口岸免税业务，增设口岸免税店，适时研究调整免税限额和免税品种类；3) 零售业：推动零售业转变和创新经营模式，大力发展便利店、社区菜店等社区商业，推动商业步行街改造提升，优化城乡商业网点布局，鼓励引导大型商业零售企业在中小城市开展连锁网点建设，推进城乡高效配送专项行动。4) 跨境电商：对跨境电商零售进口商品按个人自用进境物品监管，进一步畅通商品退换货通道，鼓励线上率先实现境内外商品同款同价，落实好降低日用消费品进口关税的措施。疫情过后消费行业的重要性凸显。消费行业本身已成为拉动我国经济增长最重要的引擎，在国外疫情导致境外需求放缓、出口减少，发展国内消费为稳定经济的最重要手段。此外，国家目前把保就业作为首要目标，发展消费行业可以提供大量就业机会，消费行业的重要性凸显。

(二) 口罩防护服需求量激增，海外疫情爆发需求仍有支撑

由于今年肺炎疫情的影响，口罩、防护服需求量激增，加上春节期间工厂停工、原材料供应不足等情况，一度出现“一罩难求”的局面。另一方面，不少国外地区由于疫情大爆发引起口罩、防护服需求量激增的局面，部分地区停工停产、群众“囤货”、生产原材料不足致使口罩供需不平衡。但如今随着复工复产的进行，以及越来越多企业申报生产口罩、防护服资格，口罩供应链大幅增长，预计2020年口罩与防护服的产值将有大幅度的提升。

根据前瞻经济学人的数据，我国2015-2019年口罩产值CAGR为12.82%，2020年将达到133.03亿元，同比增长30.00%，医用口罩产值将达到81.28亿元，同比增长48%。

（三）疫情影响下“宅经济”促进休闲零食及速冻食品销售

短期来看，休闲零食需求直接受益于疫情，有助于吸引新的消费者；长期来看，消费升级大趋势不变，叠加对休闲食品更加偏爱的90后逐步成为消费主力，人均消费量对标海外差距大等因素，休闲食品行业具有一定的发展潜力，前景可期。

我国休闲食品市场体量较大，从人均休闲食品消费角度看，2018年，我国人均休闲食品零售额仅13.5美元，相比于近邻日本的90.6美元，以及西方发达国家美国的149.2美元等仍有广阔的提升空间。2018年市场规模达到7823亿元，万联证券预计2020年可达到9650亿元，2021年有望突破万亿。

对标海外发达国家,我国人均速冻食品消费量仍有较大提升空间,2019年我国人均速冻食品食用量仅为9kg,对比美国、欧洲及日本的60、35及20kg差距明显。从C端来看,随着消费升级、人们生活节奏加快,叠加电商快速发展、疫情催化短期需求暴涨带来的消费者培育及消费习惯的养成等因素,C端需求增长有望注入新动力;从B端来看,我国餐饮业快速发展,连锁化、规模化趋势显现,叠加冷链物流的发展,B端需求的快速发展有支撑。

2018年,我国速冻食品行业市场规模达到1149亿元,同比增长8.6%,万联证券预计未来仍将稳健增长,2020年有望达到1393亿元。

(四) 旅游行业短期遭遇休克式冲击,2季度国内旅游消费有望率先复苏

疫情期间旅游行业遭遇休克式冲击,各类旅游活动暂停运营。为了控制疫情,在抗疫初期,国家出台政策硬性措施暂停旅游企业经营活动。2020年1月24日文化和旅游部办公厅下发通知,要求即日起,全国旅行社及在线旅游企业暂停经营团队旅游及“机票+酒店”产品,与此同时,全国各类景区在政府的指导下,基本上都暂时关停。

旅游行业各类相关数据在2月份断崖式下跌,粗略估算2月份我国旅游行业收入同比下降约85%左右。2月份是全国疫情防控最严格的时期,我们从旅游接待人次、酒店入住率和RevPAR指标,可以及时跟踪到旅游行业的受疫情影响程度到底有多大。从国内游的情况来

看，北京、海南这两个典型的旅游地区，2月旅游接待人数同比降幅分别为85.43%和86.61%。STR数据显示，中国大陆酒店2月份入住率只有13.30%，RevPAR只有48.19元，同比降幅82.16%。根据以上各类相关数据综合判断，粗略估计2月份我国旅游行业收入同比降幅约85%左右。

此次疫情较SARS冲击更大，预计对我国旅游行业全年的影响超万亿元。2003年受非典影响，我国旅游业总收入为3442亿元，同比下滑11.24%，若叠加2002年10%的同比增速，则非典影响旅游业20%左右的营收。此次疫情较SARS冲击更大，预计对营收的影响超过20%，若以2019年全国旅游业5.73万亿元的总规模为参考，此次疫情对旅游业的影响预计超过万亿元。

短期受冲击，但我国居民处于生存型消费向服务型消费转型过程中，旅游行业长期逻辑依然看好。随着居民收入水平提高，居民消费需求从满足吃穿用度的生存型消费转向能提高生活品质的服务型消费，因此消费支出结构也相应发生变化。从我国2013-2018年的数据来看，居民食品烟酒、衣着等消费支出占比处于下降趋势，医疗保健、教育文化和娱乐消费支出（包括旅游行业）占比则处于提升态势。

国内疫情得到有效控制，旅游行业进入复苏阶段。目前我国疫情得到有力控制，进入后疫情阶段，恢复生产、鼓励消费、发展经济成为重点。近期，国家发改委、商务部等23个部门联合发布《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建议》，指出消费是经济增长的持久动力，提出从六大方面促进国内消费市场发展，其中重点提到文旅行业和免税业务。对文旅行业，提出重点推进文旅休闲消费提质升级，包括丰富特色文化旅游产品、改善入境旅游与购物环境、创新文化旅游宣传推广模式；对免税业务，提到进一步完善免税业政策，包括完善市内免税店政策，建设一批中国特色市内免税店，扩大口岸免税业务，增设口岸免税店，适时研究调整免税限额和免税品种类。

我们认为，由于国内国外疫情阶段不同，各细分行业复苏节奏不同，国内旅游率先复苏，出境游复苏有待国外疫情的好转。目前，国内疫情已得到控制，但国外疫情还处于爬坡阶段，旅游行业各细分领域的复苏也将有先有后。其中，国内游将率先复苏，与国内游相关的A股标的主要是主题公园、景区、酒店；出境游的复苏将滞后，有待于国外疫情的好转，与出境游相关的A股标的主要是免税、出境游旅行社。

（五）海外疫情影响进出口，对国内供应链的冲击日益明显

奶粉供应链形势严峻。海外疫情蔓延导致婴配粉供应链受到冲击。日前，工业和信息化部消费品工业司发布了“关于做好婴幼儿配方乳粉原辅料供应保障工作”的通知，一做好进口原料储备工作尽量确保4-6个月的原料储备量，防范供应链风险；二加大国产原辅料采购和

使用，对国内有一定产业基础和供给优势的原辅料，如植物油脂、OP0结构油脂、益生菌、核苷酸、牛磺酸等，可提前与国内供应链联系对接。

海外疫情蔓延导致相关生产和物流受到阻碍，一方面国内奶粉企业对脱盐乳清粉、乳清蛋白粉、乳糖、乳铁蛋白等进口依赖度大，须提前做好防范；另一方面，海淘代购受海外疫情影响陷入停滞，国产品牌有望抓住有利时机持续提升市占率。

国内外农产品价格走势分化：国外农产品价格继续下行，近期国际大豆价、原糖价环比-10.2%、-5.2%，或主因海外疫情蔓延导致的国际贸易、运力下降。海外进口受阻、养猪饲料需求上升下，国内农产品如豆粕、大豆等价格环比走高，分别环比+2.5%、+3.9%。3月26日，中国饲料行业信息网豆粕报价3150元/吨，较月初涨幅超过300元/吨，个别地区豆粕价格超过了3400元/吨。水产饲料先涨价200-300元/吨，最高500元/吨。

国外疫情正加剧蔓延。全球最大豆粕出口国阿根廷于3月31日全面实行强制隔离措施。而巴西是中国4-9月大豆主要进口来源国，后续阿根廷、巴西大豆、豆粕装运充满较高不确定性，大豆国际贸易的时间成本、人工成本抬高。而国内生猪产能底部确认，根据农业部数据，生猪存栏持续环比提升，预计2020年饲料成本或将抬高。

四、投资策略

疫情对消费行业整体造成巨大冲击，对各细分板块影响不同，从投资机会来看，有两类板块值得关注：1) 直接受益于疫情的板块，包括口罩隔离服、休闲速冻食品；2) 短期冲击不改长期逻辑的板块，包括免税、主题公园。国内疫情基本得到控制，海外疫情迎来爆发期拐点何时显现尚未可知，疫苗研发进程仍为全球疫情防控的关键因素。随着国内疫情得到有力控制，稳增长、保就业成为接下来政府着力的方向，大力发展国内市场消费将成为拉动经济引擎的重要手段。目前各地顺利开展复工复产，餐饮、文旅等逐步恢复营业，国家发布促消费政策，多家百货商超推出优惠，居民消费或迎来“报复性反弹”。但与此同时，本次疫情对全国经济的影响尚未完全显现，消费者收入承压，我们更加看好必需消费增长的确定性机会。

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。