

宏观研究/深度研究

2020年04月02日

张继强 执业证书编号: S0570518110002
研究员 zhangjiqiang@htsc.com

芦哲 执业证书编号: S0570518120004
研究员 luzhe@htsc.com

林寰宇 执业证书编号: S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com

沈晓峰 执业证书编号: S0570516110001
研究员 021-28972088
shenxiaofeng@htsc.com

林志轩 执业证书编号: S0570519060005
研究员 021-28972090
zhixuan.lin@htsc.com

朱洵 执业证书编号: S0570517080002
研究员 021-28972070
zhuxun@htsc.com

胡剑 执业证书编号: S0570518080001
研究员 021-28972072
hujian@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观: 疫情冲击全球经济的框架与测算》2020.03
- 2 《宏观: 新冠疫情后的变与不变》2020.02
- 3 《宏观: 非典疫情经济走势及大类资产复盘》2020.02

全景解析疫情的行业冲击

短期普遍承压, 但同时倒逼转型升级

核心观点

疫情在全球范围内的蔓延是过去一个月的超预期事件, 截至3月下旬, 诸如全球航班数、汽车工厂停工情况、餐饮业就餐人数、酒店入住率、电影票房量、手机出货量等各类中微观数据, 都在陆续大幅收缩。在全球范围内疫情得到有效控制前, 航空、汽车、餐饮旅游、纺织、电子等产业的冲击或仍将延续, 目前看来, 至少未来一两个季度, 这些行业的营业规模可能受到同时来自供给和需求两个层面的冲击。疫情也同时在倒逼产业模式发生转型, 在应对和防控本轮新型冠状病毒疫情过程中, 在线教育、医疗物资战略储备等子行业规模有望扩张。

航空交通停摆、海运贸易需求下降, 汽车行业需求受明显负面影响

为阻止疫情扩散, 全球航班数量锐减, 主流汽车集团宣布停产, 对航空业和汽车业有较大冲击。各大航空公司裁员并推迟接收新客机, 汽车销量短期内大幅下降, 下游终端冲击将通过产业链影响行业上游。海运指数先降后升, 疫情影响下 BDI 干散货和 SCFI 集装箱运输指数 1-2 月下行, 3 月环比小幅回升; BDTI 原油运输指数 3 月大幅反弹, 主要受益原油价格下跌、触发油运需求。

全球餐饮业、酒店和线下电影行业都可能承受明显冲击

海外餐饮旅游成为受疫情冲击最大板块之一, 部分企业濒临流动性危机, 就业岗位大幅减少。UNWTO 预计 2020 年国际旅游人数同比减少 1%-3%, 国际旅游业将遭受 300-500 亿美元损失。受疫情扩散影响, 2 月亚太地区酒店入住率同比减少 25%, 3 月欧美等国入住率出现大幅滑坡, 海外龙头酒店正通过各类措施应对寒冬。餐厅运营受限, 据 OpenTable 统计, 美英等国 3 月 23 日餐厅就餐人数降为 0, 多家连锁餐厅出台计划应对冲击。北美多部电影撤档或停拍, 电影票房于 2020 年第 11 周降至 5563.79 万美元, 同比下滑 67.6%。

疫情或影响家电出口

白电中空调、冰箱及洗衣机、厨电中油烟机、黑电中电视机出口业务占总销量比例较高, 海外疫情影响可能导致未来外销订单减少。疫情影响集中显现, 在经历 1 月春节错期影响后, 2 月疫情再次大幅削弱下游需求, 2 月大白电内销和外销均大幅回落, 多家龙头公司 1-2 月销量和市占率滑落。

疫情同时冲击纺织业和半导体产业的供给-需求两端

1-2 月纺织业出口量下滑反映供给端的冲击, 未来一段时间纺织业的出口下行趋势可能还将持续, 但主要影响因素或将切换至需求侧, 一些奢侈品牌的线下销售、代工生产等经营活动已开始承受冲击。疫情扩散影响工厂用工开工, 承接订单无法如期完成, 且对智能手机线下销售形成了二段冲击, 为半导体行业供需两端同时带来不利影响, 费城半导体指数和台湾电子行业指数均出现显著下跌。

疫情倒逼教育和文博行业向线上模式转型, 医疗行业需求或有增长

疫情有望倒逼教育和文博行业向线上模式转型, 各大线上视频会议软件受益, 日活量和下载量均创新高。各国相应都推出了博物馆、科技馆的“云展览”活动, 未来线上文博或将成为旅游新模式。疫情全球化扩散带动医用物资需求大幅增加, 多数国家呈现供不应求的局面。短期内, 医用物资需求大幅增加, 医疗机构加大相关产品的采购与储备, 不断提升产能; 长期内, 本轮全球性的疫情或带动相关医疗物资战略储备机制的常态化, 推动相关产业的发展和标准提高。

风险提示: 海外疫情扩散范围和持续时间超出预期, 各国疫情防控和政策刺激不及预期, 对全球经济、航空、汽车、纺织、餐饮旅游、手机等产业造成更大负面冲击。

正文目录

微观视角看疫情对主要产业的冲击.....	3
航空交通停摆、海运贸易需求下降，对相关行业冲击较大	4
航班数大幅下降，对重资产的航空产业受冲击较大	4
海运指数先降后升，近期反弹主要受原油海运需求回升带动	6
疫情对非必需消费冲击大，汽车行业需求受明显负面影响	7
全球餐饮业、酒店和线下电影行业“冰冻”	9
海外餐饮旅游板块正处寒冬期，部分企业濒临流动性危机.....	9
酒店：缩减开支应对疫情冲击	9
餐饮：外卖对疫情冲击有部分缓解.....	12
全球部分电影 3 月撤档、影院暂时停业，电影业受挫严重	14
疫情或影响家电出口	15
2019 年中国出口家电产品 442.99 亿美元，同比-3.99%.....	15
部分家电子行业的出口业务占总销量比例较高.....	15
疫情影响集中显现，2 月大白电内销、外销回落.....	16
疫情对纺织业供给和需求两端均产生负面冲击	18
需求冲击：国内疫情影响终端零售，海外疫情直接影响工厂订单.....	18
供给冲击：国内 1-2 月开工受限，海外产能 Q2 受冲击	19
智能手机和半导体产业链：供需两端也同受冲击.....	21
疫情有望倒逼教育和文博行业向线上模式转型	23
疫情刺激医疗行业需求增长，未来医疗材料战略储备可能常态化	25
风险提示.....	25

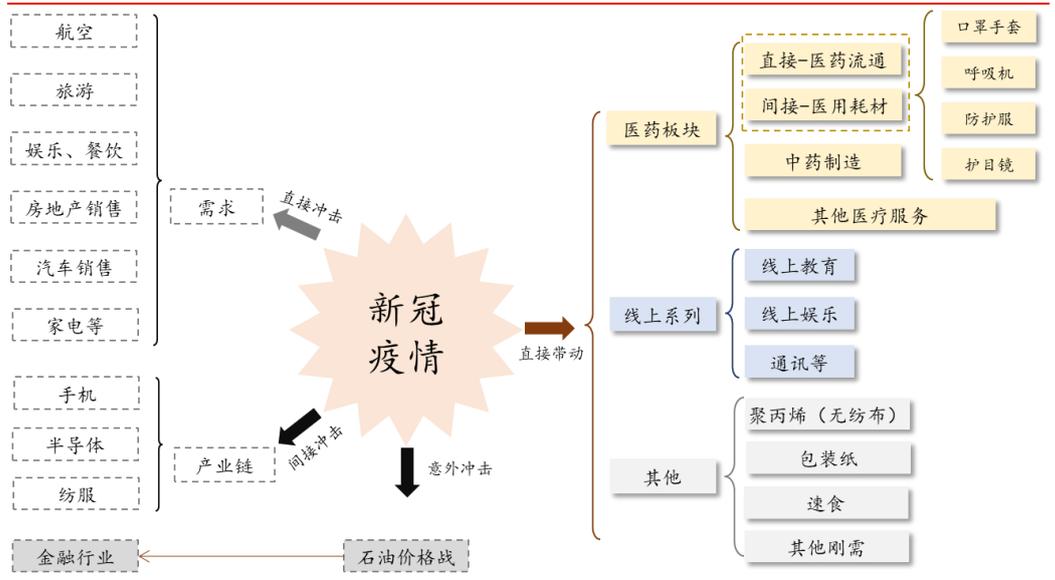
微观视角看疫情对主要产业的冲击

疫情在全球范围的快速蔓延已经经历了三个阶段。尤其是过去一个月在美国、韩国、伊朗、欧洲、日本等国家和地区大规模扩散，并实质性影响到当地的社会活动和经济活动。

3 月开始，全球权益市场震荡加大，以美股为代表，出现大幅回调，根源在于担忧疫情影响全球经济增长，伴随而来的流动性冲击加大了调整的速度和幅度。如果未来一至两个季度，疫情在海外蔓延继续保持较快速度、明显冲击主要经济体，尽管届时国内疫情或已基本平息，但不排除外需下行对我国经济形成负反馈，影响国内经济修复，尤其是对相关行业造成冲击，因此我们能通过一些微观产业数据来反映新冠疫情对各重点行业可能造成的影响。

截至 3 月下旬，诸如全球航班数、汽车工厂停工情况、餐饮业就餐人数、酒店入住率、电影票房量、手机出货量等各类中微观数据，都在陆续反映本轮疫情对各大产业的冲击。在全球范围内疫情得到有效控制前，航空、汽车、餐饮旅游、纺织、电子等产业的冲击或仍将延续，目前看来，至少未来一两个季度，这些行业的营业规模可能受到较大冲击，冲击可能同时来自供给和需求两个层面。疫情也同时在倒逼产业模式发生转型，在应对和防控本轮新型冠状病毒疫情过程中，在线教育、医疗物资战略储备等子行业规模有望扩张。

图表1： 疫情的行业冲击



资料来源：华泰证券研究所

航空交通停摆、海运贸易需求下降，对相关行业冲击较大 航班数大幅下降，对重资产的航空产业受冲击较大

随着新冠疫情的全球蔓延，包括禁航在内的人员流动/交通限制措施不断升级，全球航班数量大幅下降。根据航班信息跟踪网站 FlightStats、Flightrader24 的统计数据，3月25日全球共有 109609 个航班，比上月同期环比下降 38.7%。

为阻止疫情扩散，各大航空公司削减航班数量，开始实施航班停飞政策。3月25日当天，北美取消 11349 个航班，欧洲取消 4374 个航班，亚洲取消 4287 个航班，其中，洛杉矶国际机场进出港航班数分别取消 271 个和 266 个，旧金山国际机场进出港航班数分别取消 170 个和 230 个，伦敦希思罗国际机场进出港航班数分别取消 155 个和 150 个，巴黎奥利机场进出港航班数分别取消 140 个和 147 个。截至 3月24日，全球已有超过 20 家航空公司全线停飞所有航班，另有 12 家航空公司停飞所有国际航线。

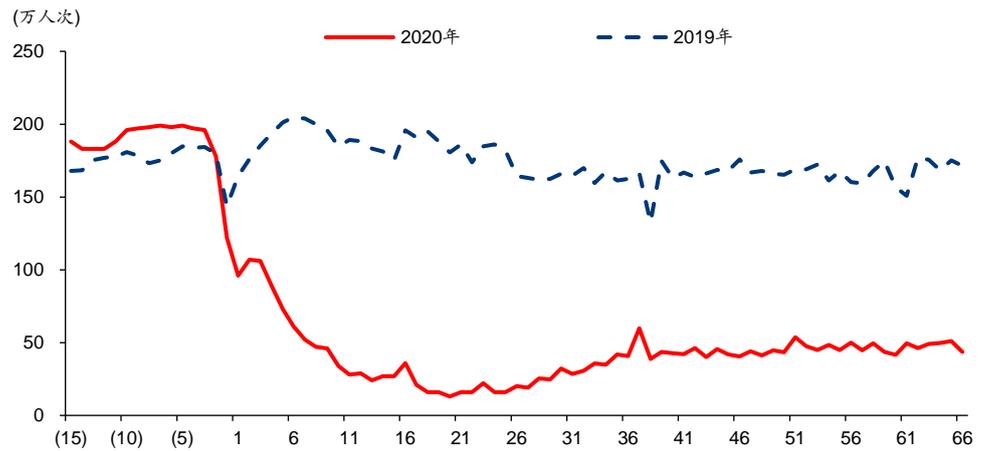
图表2：全球主要航空公司航班停飞情况（截至3月24日）

航空公司	停飞情况
美联航	国内航班减少 60%，国际航班将减少 80%
美国航空	削减 30% 的国内航班和 75% 的国际航班
乌兹别克斯坦航空	暂停所有跨境航空
汉莎航空	削减国际及德国国内 95% 的运力，停飞 700 架飞机
瑞士航空	已停飞三分之二的飞机，航班运营量减少 80%，将暂停所有商业航班
法荷航	削减 90% 的航班运力
哥伦比亚航空	3月23日起完全暂停国际航线，国内航线暂停 84%
葡萄牙航空	每周仅运行 25 个国际航班，大部分飞机停飞
芬兰航空	自 4 月起，削减约 90% 的正常运力，暂时只经营约 20 条航线
挪威航空	削减了 85% 航班
IAG 集团（英航母公司）	计划在 4 月和 5 月削减航空公司 75% 的运能
澳航	至 5 月底，停飞所有国际航线和 60% 的国内航线
阿联酋航空	3月25日起，停飞所有客运航班
新加坡航空	至 4 月底，减少 96% 航班运力，机队 147 架飞机停飞 138 架
大韩航空	削减 80% 的国际运力，旗下 145 架飞机停飞 100 架
国泰航空	停飞四月份和五月份 96% 的航班

资料来源：中国民用航空网，华泰证券研究所

国际航空运输协会（IATA）预测今年全球航空业营业收入损失 2520 亿美元，相当于 2019 年营收总额的 44%。达美航空公司预计二季度营收将下降 100 亿美元，相比去年同期暴跌 80%。航空公司属于重资产行业，负债端有大额的飞机租赁固定开支，资产负债率长期处于较高水平，整体行业平均在 70% 左右，日常经营中需要大量的租赁维护成本及员工开支，大面积停飞将明显影响公司现金流及正常经营。不排除中小航司寻求兼并重组，推动行业集中度提升。

从我国来看，受到国际疫情蔓延影响，国际航班骤降，虽然伴随国内疫情逐步好转，民航出行需求存在边际复苏迹象，但航空出行整体依旧偏低。截止 3月30日，3月累计民航运送旅客量同比下降 72.5%。国际航线方面，为防控输入型病例，民航局要求 2020 年 3月29日起，国内每家航空公司经营至任一国家的航线只能保留 1 条，且每条航线每周运营班次不得超过 1 班；另外外国每家航空公司经营至我国的航线只能保留 1 条，且每周运营班次不得超过 1 班。在此政策下，根据各航司航班调整计划，民航局粗略预计全国每周国际航班将减少至约 130 班，不到正常经营航班量的 1%。

图表3：春运开始以来民航客运量

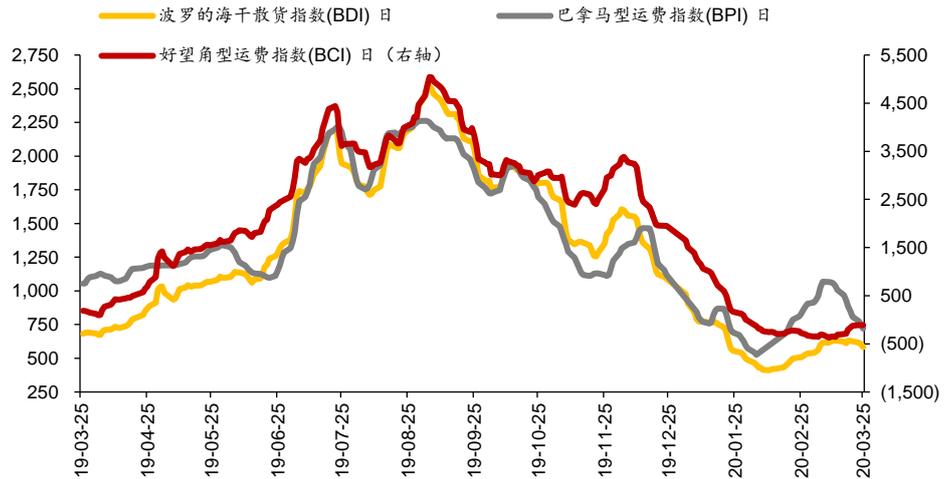
资料来源：交通部，华泰证券研究所 备注：横坐标为春节前后天数，1为年初一

为削减成本，保障正常运营，各大航空公司开始裁员。3月16日，北欧航空宣布裁员90%，共涉及11万员工，汉莎航空表示将取消年度股东分红，并将寻求德国政府的援助。新加坡航空公司于3月23日宣布将加大对高层的减薪幅度，公司总裁从下月起减薪30%，其余高级员工减薪幅度介于10%至25%。此外，新加坡航空公司已和工会达成协议，推出一系列措施控制成本，包括强制飞行员和员工每个月部分时间休无薪假等，大约有1万人将受影响。我国已经出台多项扶持政策，帮助航司渡过难关，免缴民航发展基金、减半征收社保、国际航线补贴、机场收费优惠等政策。如疫情持续时间更久，航空公司为削减开支而推迟接收新客机，空客、波音和许多飞机零部件制造企业也因此面临压力。

海运指数先降后升，近期反弹主要受原油海运需求回升带动

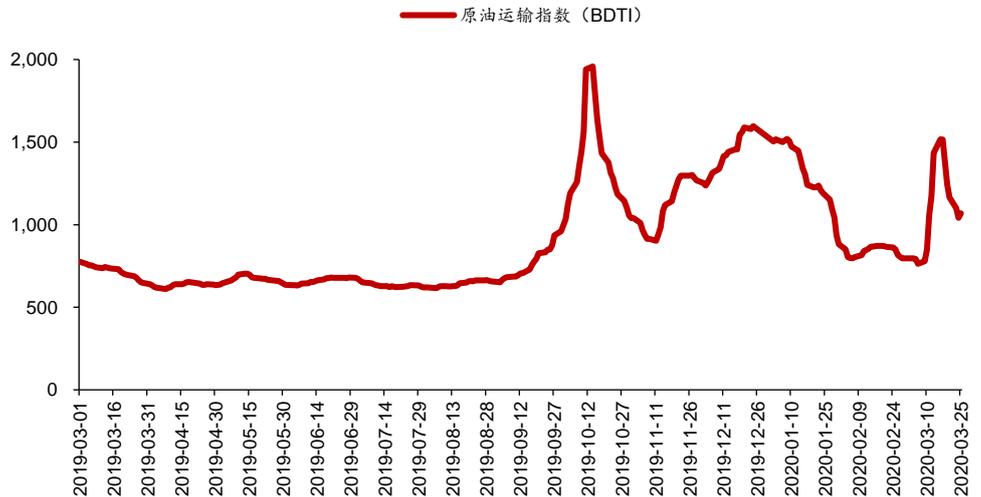
1月下旬开始，新冠疫情在我国全国范围内爆发，明显影响了国际海运需求和进口贸易活动，其中BDI干散货运输指数于2月10日降至阶段性低位。但近期国际油价的持续下行，反向带动了部分国家补充原油战略储备的需求，3月份BDTI原油运输指数环比显著反弹。另一方面，受近期海外疫情蔓延影响，特别是美国和欧洲发达经济体，对海运集装箱量影响较为直接。受出行限制影响，欧美市场消费和生产需求下降，将直接影响我国成品和半成品货物出口订单量，从而影响集装箱运输需求。整体我们预计，2020年全球海运集装箱货运量同比下降0.8%。

图表4：BDI指数1-2月下行，3月环比小幅增长



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：3月原油运输指数BDTI环比显著反弹



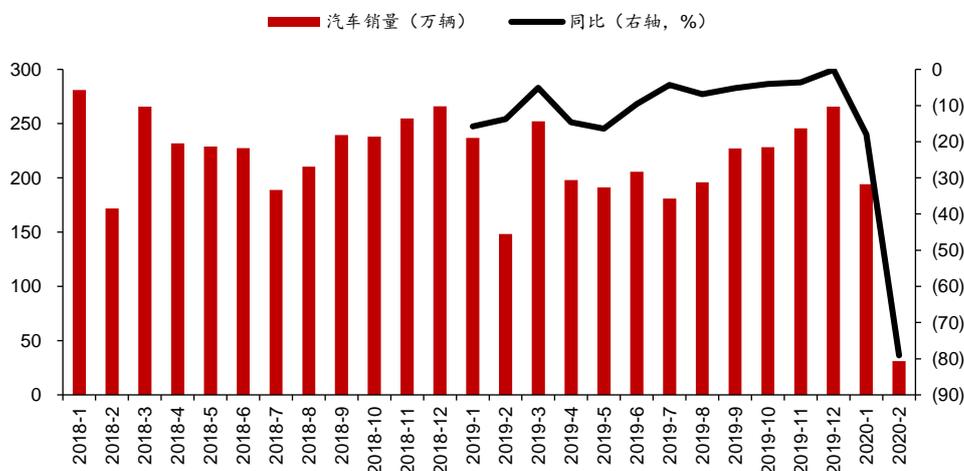
资料来源：Wind，华泰证券研究所

疫情对非必需消费冲击大，汽车行业需求受明显负面影响

我国2020年1月汽车销量为194.1万辆，同比下降18%；2月汽车销量为31.0万辆，同比下降79.1%，其中乘用车销量同比下降81.7%。3月18日，中国汽车工业协会副秘书长叶盛基表示，疫情将对汽车行业一季度运行产生巨大影响，如果疫情在3月底得到有效控制，预计一季度销量下滑45%左右，上半年销量下滑25%左右。乘用车市场信息联席会将2020年全年汽车销量预测从原1%的正增长，调整为下降8%。

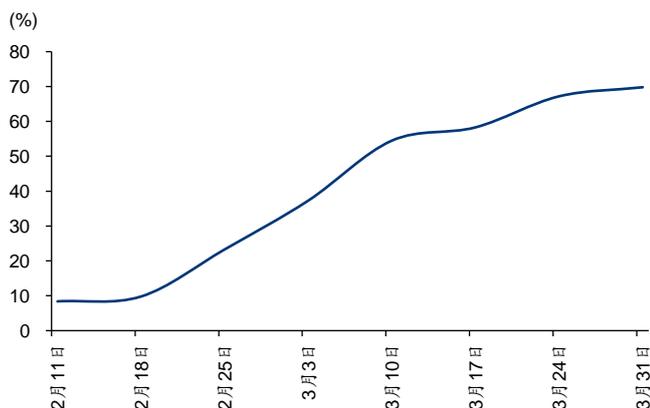
从汽车经销商维度来看，根据汽车流通协会报道，截至3月31日，汽车经销商的复工比例约70%，低于整车企业的复工比例（中汽协统计，截至3月11日，整车企业复工率达到90%）。受疫情冲击，整个2月份，国内经销商复工比例低于40%，尽管3月份以来，经销商复工率不断提升，但目前仍然未达到100%的复工比例。从需求端来看，经销商客流受疫情冲击也较为明显，截至到3月10日，终端客流恢复比例仅为44%。3月下旬客流进一步恢复，但目前恢复比例仍低于70%。

图表6：我国汽车1-2月销量同比大幅下降



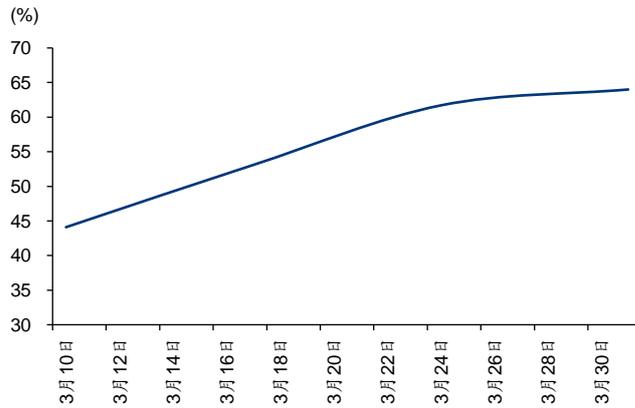
资料来源：中国汽车工业协会，华泰证券研究所

图表7：汽车经销商综合复工率虽有提升，但整体仍低于80%



资料来源：汽车流通协会，华泰证券研究所

图表8：汽车经销商客流情况略有恢复，但仍然低于70%



资料来源：汽车流通协会，华泰证券研究所

尽管国内疫情从2月中下旬开始逐渐得到控制，但较多海外国家由于初期防控不力，海外新冠病例从2月底开始集中爆发，截至3月下旬，海外累计病例数已接近国内病例数的。随着新冠肺炎疫情在全球范围蔓延，各国开始采取严格的人员活动/流动限制等管制措施，截止3月24日，丰田、本田、戴姆勒、通用、大众、宝马、福特等14家主流跨国汽车集团宣布停产，全球范围内已经关停或计划关停的工厂超过100家。

图表9：全球主要汽车企业停产情况（截至3月24日）

公司	区域	停产工厂	停产时间	复产时间	
丰田	北美	北美所有工厂	3月23日	3月25日	
		欧洲	法国工厂	3月17日	-
			英国工厂	3月17日	-
			捷克工厂	3月17日	-
			土耳其工厂	3月17日	-
			波兰工厂	3月17日	-
			葡萄牙工厂	3月17日	-
	亚洲	菲律宾工厂	3月18日	预计4月	
			日本5家工厂	4月3日	-
	本田	北美	北美所有工厂	3月23日	3月28日
欧洲		英国斯文顿工厂	3月18日	-	
通用	北美	美国工厂	3月19日	3月30日	
		加拿大工厂	3月19日	3月30日	
		墨西哥工厂	3月19日	3月30日	
大众	欧洲	意大利兰博基尼工厂	3月12日	3月25日	
		西班牙西雅特工厂	3月16日	4月27日	
		德国保时捷工厂	3月18日	4月1日	
		欧洲大部分大众工厂	3月20日	4月3日-10日	
		比利时奥迪工厂	3月20日	-	
		德国奥迪工厂	3月20日	-	
		匈牙利奥迪工厂	3月20日	-	
		捷克斯柯达工厂	3月20日	4月3日	
		北美	墨西哥奥迪工厂	3月20日	-
		宝马	欧洲	欧洲所有宝马工厂	3月20日
英国MINI工厂	3月23日			4月17日	
英国劳斯莱斯工厂	3月23日			4月6日	
非洲	南非罗林斯工厂		3月20日	4月19日	
福特	北美	美国工厂	3月30日前	4月6日前	
		墨西哥工厂	3月30日前	4月6日前	
	欧洲	欧洲所有工厂	3月19日	-	

资料来源：Wind，华泰证券研究所

截至3月下旬，目前欧洲约90%的汽车及零部件工厂停工，德国评级机构 Scope Ratings 的报告中预计欧洲全年汽车销量将下降19%；法国汽车产业联盟（PFA）预计法国汽车制造商未来六周订单数将下滑75%，上半年销量将减少20%；意大利汽车行业协会预计本国全年汽车销量将萎缩至少15%，经济损失达290亿欧元以上。

根据汽车创新联盟的数据，截至3月23日，美国95%的汽车生产线已停止运行。市场调查机构 J.D. Power 预计美国3月汽车销量同比下跌25%-40%，全年汽车销量将缩水300

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6091



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>