

浅析新冠疫情下行业投资机会及投资风险

2020年03月17日

宏观经济 深度报告

——新冠疫情系列专题报告

分析师	王宇鹏 电话：010-66554151 邮箱：wangyp_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519070003
研究助理	杨城弟 电话：010-66555383 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn	

投资摘要：

新冠疫情扩散超预期，危机之下仍孕育着新的投资机会；疫情催化医疗行业需求，长期利好行业持续发展；短期来看医疗耗材、诊疗设备、医废处理受疫情影响景气度较高；复工复产推进、海外疫情扩散，短期内医用耗材和诊疗设备的需求仍处高位；国内疫情防控进入扫尾阶段，医疗废弃物垃圾处理不可松懈，废弃口罩、治疗使用过的医用耗材等规范处理需求仍大，短期行业景气度较高；而高端医疗器械、互联网医疗及治疗新冠相关药品将长期受益；此次疫情暴露我国高端医疗器械市场进口依赖度高短板，我国高端医疗设备仍处于高速发展阶段；政治局会议提及推动医疗设备加快发展，政策支持，需求催化下行业景气度持续。疫情催化消费者无接触问诊需求，随着配套措施逐步完善，医疗资源分布不均匀、人均医疗资源较低等问题使得部分医疗需求转移至线上成为可能。**在线经济“焕发新机”；**2003年受非典疫情影响，淘宝京东等电商迅速崛起；此次新冠疫情持续时间超预期，以在线办公、在线教育等为代表的在线经济迎来发展机遇，随着用户习惯逐渐养成，在线经济将持续高增长。

新基建发力逆周期调节，高端制造和新经济成亮点；疫情冲击短期经济增长，新基建成为逆周期调节政策发力点，一方面有助于增加投资、缓解经济下滑压力，另一方面有助于完善信息化基础设施，培育新的经济动能；5G、数据中心、云计算、特高压等相关设施及产业链直接受益；18年以来高端制造、新经济为代表的新兴产业发展迎来机遇；政治局会议、国常会等高层会议多次提及发展新兴产业、促进产业升级，而信息化基础设施建设为新兴产业发展扫清障碍，后续随着政策落地，新兴产业将持续高增长、高景气度。

部分行业受直接冲击，新冠疫情冲击酒店旅游、餐饮娱乐等线下服务行业，可选消费持续低迷；为防控疫情，消费者多居家隔离，线下服务需求跌至冰点，可选消费需求被推迟，2月汽车销售同比下滑80%左右，房地产销售持续低迷；当前海外疫情扩散仍未见明显拐点，国内疫情防控短期内难以放松，线下商品及服务需求或持续受抑制，反弹幅度可能不及预期；部分地区、银行微调房地产管控政策，从高频数据看房地产销售环比有所回升，但恢复至疫情前水平仍需时日，短期内汽车、房地产及下游家具、家电销售将持续低迷。**部分工业行业流动性短期承压；**我们从固定成本支出占比、速动比率、劳动力密集程度等指标出发衡量工业企业短期内面临的流动性压力，结果发现疫情对上游开发行业冲击最大，其次为下游劳动密集度较高的行业，相对而言中游设备行业现金流压力较低。

海内外疫情扩散加大供应链断裂风险；与疫情对全球服务及最终商品贸易产生的直接影响相比，其对中间产品贸易冲击影响更为深远；中间产品某一进口或出口环节停滞，可能引发产业链上下游断裂的风险，疫情持续时间过长，或将对产业链/供应链产生持续性、实质性冲击。对全球产业链依赖程度较高的电子、汽车制造等行业或将受到海外疫情持续扩散的冲击。**就业市场低迷或拉低经济增增长；**城镇就业人口占比最大的第三产业受疫情直接冲击；中小企业面临较大的流动性压力，或将传导至就业市场；失业引发的负反馈机制或将拖累中期经济增长。

风险提示：海外疫情发展不及预期，国内经济复苏不及预期

目 录

1. 新冠疫情下的行业投资机会	4
1.1 疫情利好医药行业长期发展	4
1.1.1 短期利好医疗耗材和医用诊疗设备	4
1.1.2 短期医废处理行业景气度高	6
1.1.3 长期利好中高端医疗器械国产化	7
1.1.4 疫情影响相关药物销售长期受益	8
1.1.5 长期互联网医疗景气度提升	9
1.2 在线经济“焕发新机”	10
1.3 新基建发力逆周期调节	11
1.4 高端制造和新经济成亮点	12
2. 新冠疫情下的投资风险	14
2.1 线下服务需求受直接冲击	14
2.2 可选消费行业低迷	15
2.3 短期部分工业行业流动性承压	16
2.4 海内外疫情扩散加大供应链断裂风险	17
2.5 就业市场低迷易引发经济持续衰退	19
3. 风险提示	21
4. 相关报告汇总	22

插图目录

图 1: 各国公共医疗卫生支出占 GDP 对比	4
图 2: 中国 65 岁以上人口占比预测	4
图 3: 海外疫情仍处于快速增长阶段	5
图 4: 韩国疫情恶化	5
图 5: 伊朗疫情恶化	5
图 6: 意大利疫情恶化	5
图 7: 预计 2020 年口罩产能增速创新高	6
图 8: 2020 年 1-2 月新注册口罩企业超 19 年全年	6
图 9: 我国医疗器械市场仍处于高增长阶段	7
图 10: 国内高值医疗器械市场进口依赖度高	7
图 11: 2009 甲型流感后奥司他韦累计销售额大增	9
图 12: 2009 甲型流感后连花清瘟销量大增	9
图 13: 互联网医疗正处高速发展期	9
图 14: 2020 年春节期间医药电商日活跃人数	9
图 15: 春节复工后在线办公平台下载量迅速增长	10
图 16: 2020 年 2 月在线教育平台周活提升幅度大	10
图 17: 春节复工后在线办公平台下载量迅速增长	10

图 18: 2020 年 2 月在线教育平台周活提升幅度大	10
图 19: 高技术制造业景气度高	13
图 20: 高技术产业增加值增速高 (%)	13
图 21: 春节档票房受直接冲击	14
图 22: 春运期间旅客发送量同比增速维持负值	14
图 23: 非典期间社零销售额、同比增速下滑后反弹	15
图 24: 2 月以来商品房成交数量低迷	15
图 25: 多家车企销量下滑, 库存压力较大	15
图 26: 上游矿采业固定支出占比最大	16
图 27: 上游行业现金储备相对不足	17
图 28: 纺织服装等下游行业劳动力密集程度高, 复工迟	17
图 29: 2 月 PMI 新订单指数减半	18
图 30: 2020 年前 2 个月出口大幅下滑	18
图 31: 我国对日本机电、化工及运输设备进口依赖度高	18
图 32: 我国对韩国机电、化工进口产品依赖度高	18
图 33: 以机电产品进口为例, 我国对日韩进口依赖度较高	19
图 34: 1 月 20 日至 2 月 23 日美团新增骑手 7.5 万名, 来源如图	19
图 35: 36.7% 汽车由于疫情选择再就业	19
图 36: 高校毕业生不断创新高	20
图 37: 疫情下小企业 PMI 下滑幅度最大	20

表格目录

表 1: 未来 3 个月国内口罩需求测算	5
表 2: 国内产能仍不足	5
表 3: 政策支持医疗废物处理基础设施建设	6
表 4: 全球 ECMO 主要生产厂商	7
表 5: 国内高值医疗器械第一梯队代表企业多为海外公司	7
表 6: 政策端加快医疗设备发展	8
表 7: 政策端利好互联网医疗发展	9
表 8: 什么是新基建	11
表 9: 2018 年中央经济会议首提“新基建”	12
表 10: 疫情期间中央密集部署推进新基建	12
表 11: 政策对高端制造发展支持力度越来越大	13
表 12: 以下工业行业流动性压力较大	17
表 13: 政策多次就就业问题作出部署	20

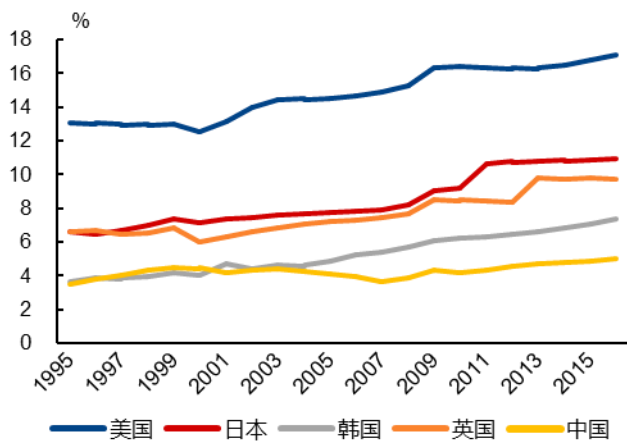
1. 新冠疫情下的行业投资机会

1.1 疫情利好医药行业长期发展

医疗卫生财政支出有望上升；新冠疫情爆发凸显国内医疗卫生体系短板；3月4日政治局会议提出加大公共卫生服务、应急保障物资投入，2月21日政治局会议提出推动生物医药、医疗设备等领域加快发展；疫情下政策端加大对医疗卫生行业发展的支持；国内当前公共医疗卫生投入总量、结构均需优化；总量上我国的财政医疗卫生支出占GDP的比例远小于美国、日本、韩国等国（图1）；结构上卫生防疫体系财政支出较低，考虑到其较强的公益属性，未来相关财政支出增长或将大幅提升，尤其是与之相关的基础设施建设、基础教育和科研投入等。

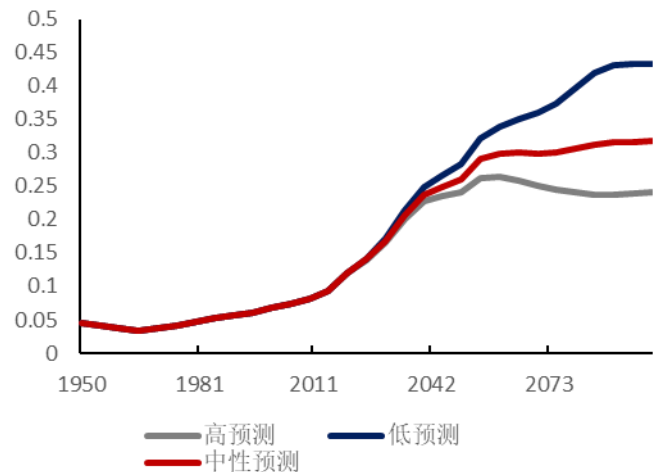
老龄化和居民安全卫生意识提升增加医疗需求；随着总和生育率不断下降，我国老年人口占比迅速上升，根据联合国人口展望报告（2019）预测，未来10年我国65岁以上老年人口占比将从11.9%提升到16.9%，老年人口医疗花费远高于其他年龄人口，未来医疗行业需求增长空间较大；此外新冠疫情爆发增强居民安全卫生意识，预防保健等医疗需求也有望增长。在需求增长刺激下医疗卫生行业增长空间较大。

图1：各国公共医疗卫生支出占GDP对比



资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：中国65岁以上人口占比预测



资料来源：联合国，东兴证券研究所

1.1.1 短期利好医疗耗材和医用诊疗设备

短期防护类医疗耗材及医用诊疗设备需求仍大；国内方面疫情防控进入收尾阶段，复工复产陆续推进，但医疗耗材需求缺口仍大，我国第二三产业就业人口为3.8亿，乐观估计3月、4月、5月现场复工率分别达40%、50%、60%；每日口罩需求量超1.5亿；而2月29日数据显示，我国口罩产能（包括普通口罩和医用口罩）为1.1亿/只，产量恢复至1.16亿/天；放松口罩需求假设前提下，当前口罩产能仅能勉强满足国内需求；疫情期间医院防护物资等医疗耗材、诊疗设备储备不足，影响疫情防控进展；预计疫情结束后各大医院加大战略储备有望回升；此外居民健康防护意识提升也会增加短期防护物资及家用诊疗设备需求。

海外疫情不确定增大拉升医疗耗材及诊疗设备需求缺口；仍以口罩为例，我国每年口罩出口量占比达70%，我国年产量占全球产量50%；海外疫情扩散仍然存在诸多不确定性，口罩需求缺口仍大，预计医用口罩、口罩2020年产值增速再创新高；短期内医用口罩、耳温枪、防护服、消杀制品等医疗耗材，血糖仪、监护仪等家用医用诊疗设备需求持续旺盛。但需注意短期需求冲击、医用耗材供给存在时滞可能导致的产能过剩，天眼查数据显示2020年1月至2月新注册口罩企业数量已超2019年全年新注册企业数量。

表1：未来3个月国内口罩需求测算

	3月	4月	5月
第二三产业从业人员（亿）	3.8	3.8	3.8
预计全国现场复工率	40%	50%	60%
国内总需求量（亿只/日）	1.5	1.9	2.3

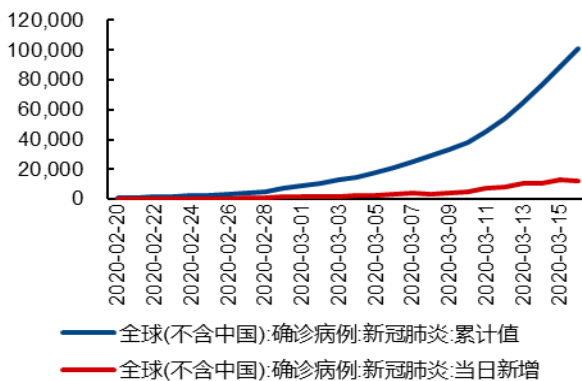
资料来源：东兴证券研究所

表2：国内产能仍不足

	2月22日	2月29日
日产能（亿只）		1.1
日产量（亿只）	0.55	1.16

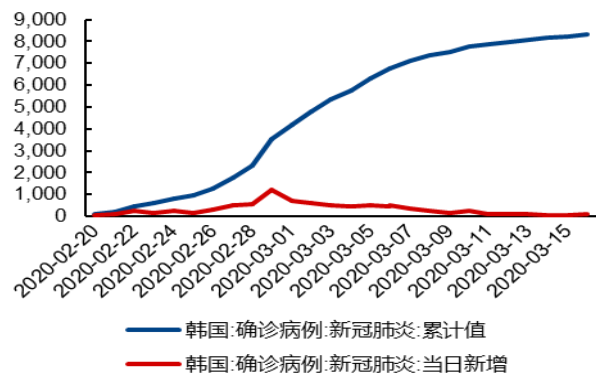
资料来源：国家发改委，东兴证券研究所

图3：海外疫情仍处于快速增长阶段



资料来源：WIND，东兴证券研究所

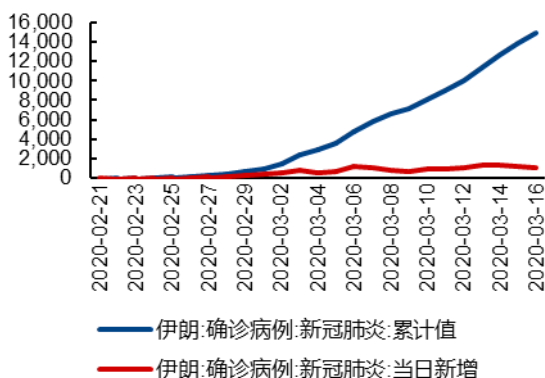
图4：韩国疫情恶化



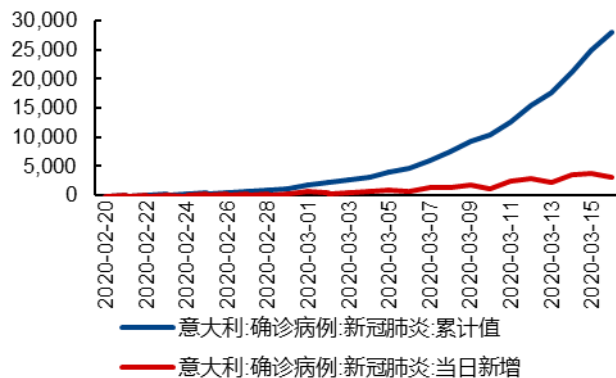
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图5：伊朗疫情恶化

图6：意大利疫情恶化

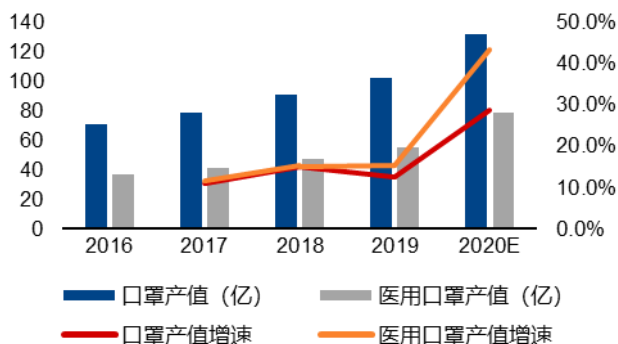


资料来源：WIND，东兴证券研究所



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图7：预计 2020 年口罩产能增速创新高



资料来源：赛迪顾问，东兴证券研究所

图8：2020 年 1-2 月新注册口罩企业超 19 年全年



资料来源：天眼查，东兴证券研究所

1.1.2 短期医废处理行业景气度高

医疗废物处置是疫情防控阶段重要的一环；新冠肺炎属于烈性传染病，废弃口罩、医院治疗使用过的医药耗材、甚至医患使用过的一次性生活用品等均属于医疗废物的范畴；相关医疗废物爆发式增长，做好无害化处置十分重要；2月21日政治局会议提出加快补齐医疗废物、危险废物收集处理设施方面短板，生态环保部、卫健委也出台文件规范和加强医疗废物处理，疫情较为严重的省份出台配套措施支持专业化、无害化医废处置，年内医疗废物处置需求较大；长期来看有助于行业规范化发展。

表3：政策支持医疗废物处理基础设施建设

层级	部门/会议	名称
	政治局会议	加快补齐医疗废物、危险废物收集处理设施方面短板，
国家	生态环境部	关于做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情医疗废物环境管理工作的通知、新型冠状病毒感染的肺炎疫情医疗废物应急处置管理与技术指南（试行）
	国家卫健委	规范新型冠状病毒感染的肺炎疫情期间医疗机构医疗废物管理工作的通知

湖北省生态环境厅	关于切实做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情应对加强医疗废物环境管理工作的紧急通知
省级 河南	关于做好新型关注病毒感染的肺炎疫情医疗废物环境管理工作的通知
浙江	关于明确新型冠状病毒感染的肺炎疫情医疗废物环境管理各环节工作要求的通知

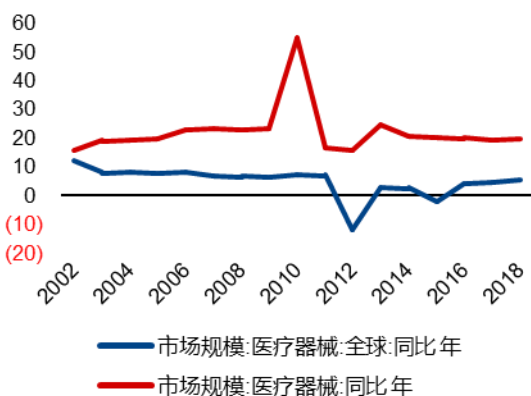
资料来源：各政府网站，东兴证券研究所

1.1.3 长期利好中高端医疗器械国产化

长期以来我国医疗器械行业发展存在基础薄弱，附加值低等问题；国内中高端医疗器械市场进口依赖度高，国内高端医疗器械市场第一梯队公司均为海外公司，国内医疗器械企业多从事低端环节，疫情爆发暴露了国内医疗器械发展短板，以新冠肺炎重症患者诊治过程中使用的 ECMO 为例，主要厂商均为海外公司，器械短缺时供应难以快速响应。

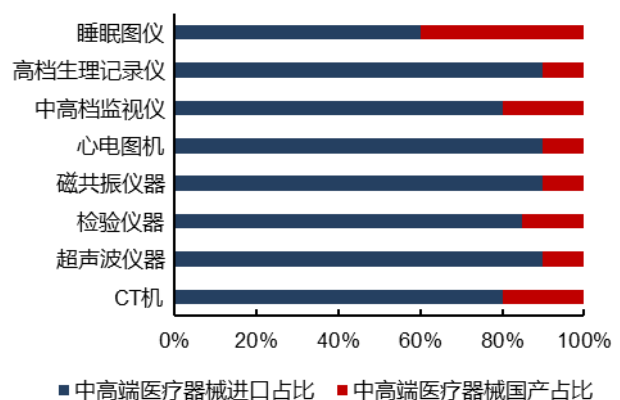
从需求市场来看，国内医疗器械市场仍处于高速增长阶段；2018 年国内市场规模增速达 19.86%，而同期全球市场仅实现 5.6% 的增速，疫情期间政策上加大对医疗设备行业发展支持力度，2 月 21 日政治局会议提出要推动医疗设备、生物医药加快发展，3 月 2 日习总书记在北京考察时提出加快补齐我国高端医疗装备短板，加快关键核心技术攻关，突破技术装备瓶颈，实现高端医疗装备自主可控。3 月 4 日政治局会议提出要加大对公共卫生服务投入，财政上将给与行业发展更多支持。需求端、政策端发力，医疗设备及高值耗材市场空间大。

图9：我国医疗器械市场仍处于高速增长阶段



资料来源：wind，东兴证券研究所

图10：国内高值医疗器械市场进口依赖度高



资料来源：中国医药物资协会，东兴证券研究所

表4：全球 ECMO 主要生产厂商

全球 ECMO (体外膜肺氧合装置) 生产厂商

瑞典迈维柯

美国美敦力

英国索林

资料来源：根据公开新闻整理，东兴证券研究所

表5：国内高值医疗器械第一梯队代表企业多为海外公司

梯队类别	企业
第一梯队	德国贝朗医疗
	美国强生公司
	美国戈尔公司
	美国巴德公司
第二梯队	冠昊生物
	美国巴奥米特公司
	北京威联德骨科技 有限公司
	北京纳通医疗设备有限公司
第三梯队	北京爱康宜诚医疗器材有限公司
	北京佰仁医疗科技有限公司
	北京天新福医疗器材公司
	北京益而康生物工程研发中心

数据来源：前瞻产业研究院，东兴证券研究所

表6：政策端加快医疗设备发展

时间	会议	内容
3月2日	北京考察	习总书记提出要加快补齐我国高端医疗装备短板，加快关键核心技术攻关，突破技术装备瓶颈，实现高端医疗装备自主可控
3月4日	政治局会议	要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入
2月21日	政治局会议	推动生物医药、医疗设备等加快发展

资料来源：政府网站，东兴证券研究所

1.1.4 疫情影响相关药物销售长期受益

部分推荐药品销售或将长期受益：2003年非典后板蓝根大流行，2009年甲型流感病毒爆发后，官方治疗方案推荐抗病毒医药奥司他韦、连花清瘟胶囊销售额迎来高速增长；病毒大爆发后相关药物普及度将迅速提升，叠加居民健康防护意识提高，相关药品将长期受益；当前新冠肺炎疫情暂无特效药，随着临床实验推进，有效药物仍待发掘。卫健委官方治疗文件中将连花清瘟列为医学观察期推荐用药，预计部分清热解

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_6440

