

# 新冠肺炎疫情短期拉低经济增速， 不影响长期中国经济运行逻辑

2020年02月02日

首席观点 | 周度观点



王宇鹏 | 东兴证券宏观首席分析师

S1480519070003, 010-66554151, peng\_up@126.com

## 宏观：短期拉低经济增速，不影响长期中国经济运行逻辑

### —— “新型冠状病毒肺炎疫情”对中国经济影响的评估和展望

“疫情”短期内将拉低经济增速，供给相对短缺，物价将会抬升，部分行业负面冲击较大。春季“复工”的时间可能还会延迟，经济短期“休克”带来的负面影响可能还会进一步扩大，2020年1-2月份经济增速将会进一步拉低。“新型冠状病毒肺炎疫情”对中国短期经济的影响取决于疫情多久能够有效控制和多久春季“复工”能够正常展开。除了拉低短期经济增速之外，短期的经济“休克”可能会带来以下几个方面的影响：（1）短期由于很多生产部门处于“停产”状态，部分生产和生活物资可能会相对短缺，尤其对于一些出口导向型企业；（2）由于物资的相对短缺，短期将会拉高全国物价水平，CPI和PPI涨幅都将会有一定程度的抬升；（3）“库存”将会持续下降，尤其是一些生活物资“库存”，中国经济处于“去库存”尾声。

但是此次“疫情”不影响中国中长期经济运行逻辑，我们维持中国经济周期“即将触底”的判断不变。此次“疫情”不影响长期中国经济向好的逻辑。中国经济步入“高质量”发展阶段和加快转型升级的判断没有发生变化，只要“疫情”一得到有效控制，中国经济运行的根本逻辑马上会得到修复。我们强调，目前只是短期“休克”，“苏醒”之后即可恢复运转。此次“疫情”不影响中国长期运行的任何因素。

“疫情”有效控制之时，便是中国经济恢复的开始。当“疫情”得到有效控制时，全国所有行业便可以正常的“复工”，中国经济便可以得到逐渐的修复。根据钟南山院士的讲话，结

合 2003 年非典疫情的防控进展，预计 2020 年 2 季度中国新型冠状病毒肺炎“疫情”有望得到逐渐控制，中国经济的“恢复”工作有望逐渐展开。

风险提示：“疫情”控制进展不及预期



胡博新 | 东兴证券医药首席分析师

S1480519050003, 010-66554032, huboxin1983@163.com

### 医药：疫情仍在进展，防控仍是重点。

**截止 2020 年 1 月 30 日 24 时止，新型冠状病毒肺炎确诊患者 9692 例，其中死亡 213 例。**从报告首批病例开始，到目前不足 2 个月时间，病例数已接近万人，还有大量的疑似病例待确诊，对比 2003 年爆发的 SARS，目前病例数已超过当年，新病毒的传染能力非常强，而且从单日新增病例数量判断，目前疫情仍在进展阶段，虽然各地已采取措施隔离阻断，但考虑病毒的潜伏期和隔离阻断的时间仍有时间差，预计病例数仍将快速增加，预计到 2 月中起，防控措施才逐步见到成效。站在医药投资角度考虑，疫情的治疗以及防控将直接带动相关需要的增加，首先是口罩、防护服等耗材，不仅仅需要满足医护人员需求，民众的也有大量需求，我们判断短期需求增加甚至过十倍以上，目前市场仍普遍紧缺，供应基本有产能决定。其次是检测筛查，对于长期从事 PCR 试剂的研发的企业，新病毒试剂研发的周期并不长，但是在短期内供货仍有瓶颈，预计企业复工后，试剂生产会进一步提速。对于治疗需求，按照新版治疗指南，治疗以辅助支持为主，供应相对充足。医保对发热病人诊治实行免费，预计会有少部分的推动。对于创新药临床研发，民营医疗服务预计可能会受到疫情的影响，目前公立医院的主要资源在疫情控制上，医护人员负担已经很重，相关临床可能会有所滞后。眼科、口腔等民营专科有短期担忧，长期不足顾虑。

风险提示：药品研发的不确定性；医保谈判大幅降价的风险；新药审批周期的不确定性。



张凯琳 | 东兴证券社服首席分析师

S1480518070001, 010-66554087, zhangkailinmwz@163.com

### 社服：旅游受疫情短期冲击较大，但不改板块长期价值；关注外卖、在线教育、灵活用工等细分领域以及超跌机会

伴随着疫情和防控升级，春节期间旅游业受到明显影响，短期承压。但多家企业体现高度社会责任，“免费退改”成为旅企支持抗击疫情的冲锋号。1 月 10 日至 30 日，全国铁路、道路、水路、民航共累计发送旅客 12.44 亿人次，同比下降 16.5%。各大 OTA 上线退改系统，支持疫情期间旅游项目预定免费退改，启动 1 亿至 2 亿重大灾害保障金，扩大退订保障。酒店方面，华住、锦江暂缓收取湖北地区加盟店加盟管理费，并对武汉等地区提供援助酒店，首旅如家等多个酒店提供免费退改保障。景区方面，多省市景区全部关闭，杭州宋城景区、九寨沟、黄山、武当山等景区暂停开放。旅行社方面，1 月 24 日起，文旅部暂停全国旅行社及在线旅游企业全部团队旅游及“机票+酒店”旅游产品。出境游方面，港澳旅游签注停办，

多国停飞中国航线，加强入境人员监测。餐饮方面，九毛九、海底捞等多家餐饮企业全国范围暂停营业。教育方面，多地要求线下培训机构停课至2月底，部分培训机构借助原有在线平台扩大线上课程规模。

总体看旅游行业春节黄金周受到重大影响，目前看影响仍将存在一段时间。但一季度通常为旅游行业淡季，此次疫情虽然传染性更强，但全国防控力度也更大更迅速，尤其随着天气转暖，此次有望比 SARS 疫情结束更早。一旦疫情结束，旅游行业通常会迎来显著反弹。同时疫情的出现也给外卖行业、在线教育、以及短期就业如灵活用工、远程招聘等领域带来一定机会。我们认为疫情仍属于短期扰动，不改长期趋势。

风险提示：宏观经济增速下行，突发性事件因素



曹奕丰 | 东兴证券交运分析师

S1480519050005, 021-25102903, caoyifengwx@163.com

### 交运：疫情严重影响春运流量，交运相关板块一季度业绩受损

今年由于疫情影响，铁路、公路、水路春运流量皆严重下滑。**春运前21日(1月10日-30日)，全国铁路、道路、民航共累计发送旅客12.44亿人次，比去年同期下降16.5%**。其中铁路发送旅客1.86亿人次，下降6.2%；道路发送旅客10.09亿人次，下降18.1%；民航发送旅客3337.0万人次，下降11.1%。

大年初四开始，由于假期后延，原本的返程潮后移，春运数据开始出现严重下滑，且同比口径已经不可比。但下滑幅度之大非常罕见，可以看出本次控制疫情的力度空前。1月28日到31日，铁路旅客发送量的下滑分别为68.7%、73.8%、77.6%和76.5%；公路分别为78.5%、85.6%、85.4%和86.7%；民航28日-30日的降幅分别为54%、63.7%、70.2%（1月31日数据暂无）。

我们预计2月1日与2月2日出现返程小高峰，届时数据同比可能会有所修复，但春运流量严重下滑的事实不会改变。我们粗略估计春运返程阶段整体的旅客发送量下滑在30%以上，其中公路客运量下滑会最为明显，航空返程期的旅客量下滑预计在20-25%，铁路下滑在15%左右。该数据为粗略估计，有待后期验证。

风险提示：疫情影响时间超预期



王健辉 | 东兴证券计算机首席分析师

S1480519050004, 010-66554035, wangjh\_yjs@dxzq.net.cn

### 计算机：新冠肺炎疫情刺激医疗信息化领域加速实施，坚定推荐2020年医疗信息化龙头个股

2019年医疗IT市场规模预计超500亿，2020年将持续高增长，整体行业增速预计超21%。

医疗信息化企业驰援武汉肺炎疫情，互联网医疗刺激行业加速应用。卫宁健康在线下充分发挥技术优势为全国 6000 多家医院的稳定运行提供技术保障，线上开展互联网快速问诊，远程为阻击疫情添砖加瓦。东华软件子公司东华医为承担建设武汉火神山医院信息化系统建设任务，同时东华软件旗下互联网平台“健康乐”开通疫情实时播报功能，开通与疫情相关的免费咨询通道与义捐通道，以支援全国抗疫行动。除此之外，创业惠康等其他医疗信息化企业也投入到抗击肺炎疫情的战斗中。医疗信息化企业在此次抗击疫情的战斗中重要作用，预计将提升医疗信息化行业的社会认可度，刺激行业加速发展。

相关上市公司卫宁健康(300253)是医疗信息化核心标的，目前服务网络遍及全国 31 个省、自治区、直辖市，服务的医疗机构数量超过 5,000 家，其中三级医院超过 200 家，市占率前三甲，后续有望随着 5G 后应用崛起，公司充分受益科技创新红利，建议持续关注。

公司具体分析详见 2019 年 7 月 6 日发布的《卫宁健康(300253)深度报告之一：战略布局清晰，业务生态完整》

相关上市公司东华软件(002065)专注于综合性行业应用软件开发、计算机信息系统集成和信息技术服务，为客户持续提供行业整体解决方案和长期信息化服务。公司通过提供软件及集成技术支持，与华为合作推出“鹏霄”服务器。随着“鹏霄”的落地应用及“5G+鹏霄”生态建设的市场拓展，公司可以有效升级集成商业模式，提升盈利水平，有望在未来实现业务收入逾百亿及利润逾十亿增长。

公司具体分析详见 2020 年 1 月 17 日发布的《东华软件(002065)：IT 重构元年，华为鲲鹏重构集成商业模式》

风险提示：行业市场发展预期不乐观，项目执行实际效果有待验证。



刘嘉玮 | 东兴证券非银首席分析师

S1480519050001, 010-66554043, nkuliujiawei@126.com

## 非银：券商投资思路转向“寻找安全垫”

年后市场受疫情不可抗力影响，短期调整的可能性较大，但应保持适度乐观。为降低疫情对经济的负面影响，未来 3-6 个月财政和货币政策的宽松力度有望超预期。从当前时点看市场调整空间较为有限，但对于券商股这个领先指标和弹性品种而言，投资思路和前期将有所不同，我们更应关注标的的基本面和“安全垫”。

从估值角度看，前期上涨幅度较大的部分中小券商已显著高估，在当前市场环境下回调可能性和幅度不容乐观。从业务结构看，证券公司资本中介和投资类业务占比已大幅提升，但风险对冲方式仍较为有限。业绩安全垫的厚度很大程度上取决于资本实力，而中小券商的资本金在短期内仍难以补充到位。因此，在极端情况下，中小券商的估值底部无法合理测算，业绩下降空间也相对较大。此外，节前有十余家券商公告计提减值，减值金额大多超过 1 亿元。在 2019 年市场显著回暖的情况下仍持续大额计提减值，说明部分券商的风控能力尚需提高。

对于头部券商而言，“去β化”趋势自 2017 年起已逐渐形成，业绩和估值弹性均明显弱化。

前期四大头部券商上涨幅度相对较小，估值仍在合理区间。2019 年全年在不断压降股票质押规模的同时以各种途径补充资本金，四大头部券商的安全垫厚度已具备抵御较强市场冲击的能力，各自底部已较为明确，建议右侧配置。

风险提示：经济增速下行风险、政策风险、流动性风险、利率快速下行风险



林瑾璐 | 东兴证券银行首席分析师

S1480519070002, 010-66554130, 15692169289@163.com

### 银行：基本面稳健，持续看好板块投资价值

LPR 定价机制切换逐步加快（存量浮动利率贷款定价基准转换政策落地），LPR 中枢中长期下行之下，资产端收益率打开下行空间；考虑当前同业负债成本仍将小幅受益于持续宽松的流动性环境；结构性存款、智能存款监管收紧缓解部分大中型银行负债压力。此外，结构因素看，商业银行信贷结构摆布空间仍大，预计将加大中长期贷款、高定价零售经营贷和消费贷投放。行业息差收窄压力，但幅度有限。

总体而言，息收入方面，以量补价；非息业务方面，信用卡、理财中收增速或回升，全年营收增速有望维持平稳；资产质量相关指标延续改善，不良压力未明显回升，拨备计提压力不大，带来 2020 年盈利增速弹性空间。2020 年业绩维持平稳、政策或持续呵护，板块估值提升可期。当前板块仅 0.8 倍 20 年 PB，处于历史较低水平。

风险提示：经济失速下行；政策变动不及预期等。



刘慧影 | 东兴证券电子首席分析师

S1480519040002, 010-66554130, liuhy\_yjs@dxzq.net.cn

### 电子：存储器需求持续提升，国产设备和材料充分受益

**1月28日苹果公布19年4季度业绩，公司营收918亿美元，净利润222亿美元，均超市场预期。**主要原因是 iPhone 销量超预期和可穿戴产品需求持续高增长。苹果财报的超预期再次印证了消费电子产品正处于高景气度，有望对存储器的需求带来充分的拉动。

存储需求的提升将有利于促进我国 NAND 存储器厂商长江存储的发展，长江存储也迎来了新一轮扩产和设备招标周期。从中标结果上看，国产半导体设备中标占比持续提升，半导体设备国产化的逻辑得到进一步验证。2019 年长江存储实现了 64 层 3D NAND 的量产，标志着国产 3D NAND 的研发和生产实力已经进入国内第一梯队。随着 128 层 3D NAND 正在加紧研发，长江存储的扩产和设备招标即将进入高峰期，建议重点关注长存扩产为国产半导体设备及材料厂商带来的机会。

风险提示：新产品研发进度不及预期，全球半导体行业景气程度不及预期。



郑丹丹 | 东兴证券电新首席分析师

S1480519070001, 021-25102903, zhengdd@dxzq.net.cn

## 电新：节前多部委密集发文，引导新能源发电健康发展

**2020年1月23日，国家能源局发布《关于2020年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知（征求意见稿）》，要点包括：**1) 要求国家电网、南方电网和内蒙古电力公司3月底前公示各省级区域2020年风光发电新增消纳能力；2) 优先推进无补贴平价风光发电项目；3) 对于需要国家财政补贴的风电项目，要求落实“十三五”规划总量控制；4) 确定2020年度新建光伏发电项目补贴预算总额度为15亿元（含5亿元户用项目）。

2020年1月22日，财政部经济建设司官网发布了财政部、国家发改委、国家能源局《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》及解读，要点包括：1) 自2020年起，所有新增可再生能源发电项目均“以收定支”确定补贴，确保2020年新增项目补贴额度控制在50亿元以内；2) 对于海上风电和光热发电，中央财政仅补贴2021年底前全部机组完成并网的存量合规项目，不再补贴新增项目；3) 对于陆上风电、光伏电站、工商业分布式光伏，合理设置退坡幅度，引导尽快平价上网；4) 2021年起，实行配额制下的“绿证”交易。

对此，我们解读如下：1) 上述文件反映了决策层引导风光发电平价上网的积极意愿，项目投资有望趋于理性，业主与电网公司就并网问题的沟通效率有望提高。2) 2019年招标量“井喷”至68GW以上的风电市场有望有所“降温”，海上风电领域将从比拼核准开工过渡到研究降本增效、谋求长期发展的状态中来；我们预计2020年中国大陆将新增风电并网36GW，同比增长约4成。3) 关于2020年光伏补贴项目，假设户用项目延续0.18元/kWh补贴标准、非户用竞价项目平均补贴降至0.05元/kWh，则15亿元补贴可支撑新增并网额度约20.7GW（含2.78GW户用）；我们预计2020年中国大陆光伏市场将迎来复苏，并网容量将达到30GW，较中电联版2019年统计数据（GW）增长11.9%，如技术进步等因素带来的成本下降速度超预期，且电网可消纳容量足够支撑，则年内并网容量存在一定超预期空间。

风险提示：新能源发电建设推进或不达预期。

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\\_7470](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7470)

