# 把消费的春节过成生产的春节

## ——疫情系列（1）

2021 年 01 月 21 日

证券分析师 姚佩
执业证号：S0600520090005
yaopei@dwzq.com.cn

### 核心结论：

■ ①就地过年是城市的倡导，更是家乡的严防，疫情扩散症结在农村春节防控薄弱。②春运预售冷清，检测隔离严格，就地过年已成为大概率事件。③“反春节效应”明显，把消费的春节过成生产的春节，多出 5 个有效工作日，一季度 GDP 同比增速有望达 28.9%，流动性以稳为主。④生产端受益未充分预期，春节用工人数稳定是核心，利好机械、建筑、基础材料、电子设备、家具。⑤消费端三大受益：居家必需、医药防疫、在线教育娱乐，外卖、物流、一线地产销量最为受益。两大受损：线下聚集消费、跨区域出行。⑥策略构建就地过年股票池，20 只受益+10 只受损，详见报告。

### 正文摘要

■ **就地过年：城市的倡导、家乡的严防。**①河北疫情暴露了防疫最薄弱一环：农村。多起病例出现在农村，聚集明显，难寻源，难控制。②就地过年：河北疫情爆发后，多个东部省市发布通告，倡导就地过年。③回家成本多高？至少 4 次核酸检测&14 天居家监测。④从 “逆春节效应”对经济走势和宏观政策均有影响，股市定价未来一个月充分显现。

■ **总量：就地过年或提升一季度 GDP 增速至 28.9%。**①劳动力流动使得 Q1GDP 环比-10%~-15%，就地过年减少生产地春节前后用工损耗，生产端影响更大。②就地过年多出 5 个有效工作日，测算一季度 GDP 增速 28.9%，工业增加值增速 35.3%。③预计 21Q1GDP 同比增速高出一致预期 10.6pct，经济基本面持续改善，流动性短期没有进一步宽松必要。

■ **生产端：利好机械、建筑、基础材料、电子设备、家具。**①从产业链供需看，受益幅度依次中游制造（机械、建筑）>基础材料（采掘、有色、钢铁、化纤）>终端制造（电子设备、家具）。②用工人数来看，建筑业有望最为受益，其他包括基础材料：采掘、有色、钢铁；中游制造：通用设备、专用设备；下游制造：电子设备、家具。③疫情严重阶段股价上行，疫情缓和阶段股价下行股票主要集中在电子、医药、计算机等。

■ **消费端：利好外卖、物流、医药、游戏教育。**①居家必需消费：外卖、物流、速冻食品。②医药防疫消费：核酸检测、疫苗、常备药、手套。③互联网：游戏、线上教育&办公。④地产：就地过年，一线城市房屋销量春节期间有望继续攀升。⑤受损行业-线下聚集消费：白酒、院线、餐饮、春节礼品。⑥受损行业-跨区域消费：航运、景区、酒店。

■ **20 只受益股票+10 只受损股票**

| 受益个股 | | | | | | | 受损个股 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 行业/主题 | 个股 | | 行业/主题 | 个股 | | 行业/主题 | 个股 |
| 消费端 | 外卖 | 美团 | 生产端 | 电子 | 北方华创 | | 线下餐饮 | 呷哺呷哺 |
| | 物流 | 顺丰控股 | | | 立讯精密 | | 院线 | 万达电影 |
| | 线上购物 | 京东集团 | | | 歌尔股份 | | 房地产 | 华夏幸福 |
| | 流媒体 | 哔哩哔哩 | | 钢铁 | 宝钢股份 | | 春运 | 京沪高铁 |
| | 核酸检测 | 金域医学 | | 化工 | 桐昆股份 | | | 春秋航空 |
| | 医药零售 | 益丰药房 | | 机械设备 | 恒立液压 | | | 上海机场 |
| | 在线办公 | 金山办公 | | | 三一重工 | | 白酒 | 今世缘 |
| | 在线办公 | 腾讯控股 | | | 中联重科 | | | 酒鬼酒 |
| | 食品 | 安井食品 | | 建筑装饰 | 中国建筑 | | 旅游服务 | 宋城演艺 |
| | 一线地产 | 融创中国 | | 有色金属 | 赣锋锂业 | | | 锦江酒店 |

■ **风险提示：**宏观经济不及预期；政策执行力度不及预期；历史经验不代表未来；受益和受损个股选取办法可能存在偏差，所选个股仅供参考。

### 相关研究

**1、《东吴策略·市场温度计——公募发行创新高，内外资偏好价值》2021-01-19**
**2、《东吴策略·策略周聚焦——应对潜在风险的投资策略》2021-01-17**
**3、《东吴策略·行业风火轮——历年行业前三甲，难迎次年开门红》2021-01-15**
**4、《东吴策略·市场温度计——公募发行开门红，散户跑步入场》2021-01-12**
**5、《东吴策略·策略周聚焦——一份清醒一份醉》2021-01-10**





请务必阅读正文之后的免责声明部分

# 内容目录

1. 就地过年：城市的倡导、家乡的严防 ..... 4
2. 总量：就地过年或提升一季度 GDP 增速至 28.9% ..... 6
3. 生产端：利好机械、建筑、基础材料、电子设备、家具 ..... 7
4. 消费端：利好外卖、物流、医药、游戏教育 ..... 11
5. 就地过年股票池 ..... 15
6. 风险提示 ..... 17

# 图表目录

图 1：元旦以来全国防疫态势骤紧 ..... 4
图 2：河北、黑龙江、吉林疫情人数更多、范围更广 ..... 4
图 3：除夕前两天，春运机票打折明显 ..... 5
图 4：春运期间火车余票充足 ..... 5
图 5：上海等大城市防疫政策，提倡就地过年 ..... 5
图 6：人员流入地防疫政策，提高返乡成本 ..... 5
图 7：全国外出农民工跨省务工占比 40%以上 ..... 6
图 8：一季度 GDP 春节效应明显 ..... 6
图 9：建筑、基础材料、机械制造等行业春节期间用工人数减少最多 ..... 8
图 10：建筑、基础材料、机械制造、汽车等行业春节期间营收减少最多 ..... 8
图 11：疫情受益个股主要集中在电子、医药、计算机、机械、化工行业 ..... 9
图 12：春季期间黑色金属矿采业人员和营收较低 ..... 9
图 13：春季期间有色金属矿采业人员较低 ..... 9
图 14：春季期间黑色金属冶炼从业人员和营收较低 ..... 10
图 15：春季期间化学纤维从业人员和营收较低 ..... 10
图 16：春季期间通用设备制造从业人员和营收较低 ..... 10
图 17：春季期间专用设备制造从业人员和营收较低 ..... 10
图 18：春季期间建筑业从业人员和营收较低 ..... 10
图 19：春季期间造纸业从业人员和营收较低 ..... 11
图 20：春季期间纺织服装业从业人员和营收较低 ..... 11
图 21：春季期间电子设备制造从业人员和营收较低 ..... 11
图 22：20Q1 疫情冲击美团外卖业务 ..... 12
图 23：20Q1 疫情冲击快递业务量和业务收入 ..... 12
图 24：中国新冠疫苗接种量突破 1500 万剂次 ..... 13
图 25：疫情期间医药子版块大幅上涨 ..... 13
图 26：20Q1 疫情之下手游销售收入大幅提升 ..... 13
图 27：过往春节期间大城市房屋销量下降 ..... 13
图 28：岁末年初春节期间是白酒销量最高时期 ..... 14
图 29：疫情冲击 2020 年春节档票房惨淡 ..... 14
图 30：2020 年一季度餐饮业受疫情冲击严重 ..... 15
图 31：岁末年初春节期间是节日礼品销量高峰期 ..... 15
图 32：疫情冲击春运客运量大幅降低 ..... 15
图 33：餐饮旅游板块收疫情冲击营收大幅下滑 ..... 15

表 1：就地过年将推动 2021 年一季度 GDP 同比达到 28.9% ..... 7
表 2：20 只就地过年受益股票 ..... 16
表 3：10 只就地过年可能受损股票 ..... 16

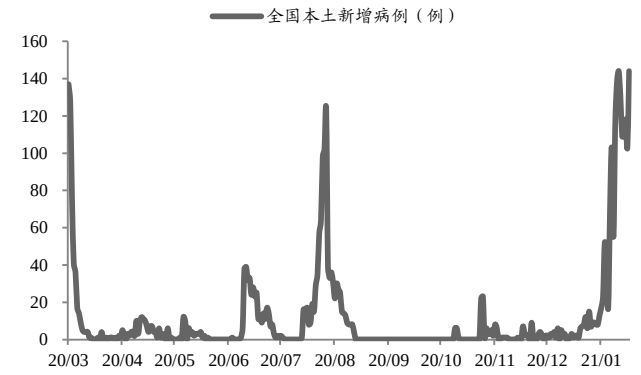
2021 年元旦，河北农村地区爆发了自武汉“清零”以来最大一次本土疫情扩散，临近春节，各省纷纷倡导“就地过年”，防范疫情卷土重来。5 折的机票、不需抢票的高铁，越发清晰的指向：春运——最大的人口季节迁徙，在地球上又一年消失。

去年春节，我们在家乡—隔离；今年春节，我们在城市—生产。从“消费的春节”到“生产的春节”，股市对“逆春节效应”的定价才刚刚开始，本篇专题我们展开前瞻且系统的讨论。

## 1. 就地过年：城市的倡导、家乡的严防

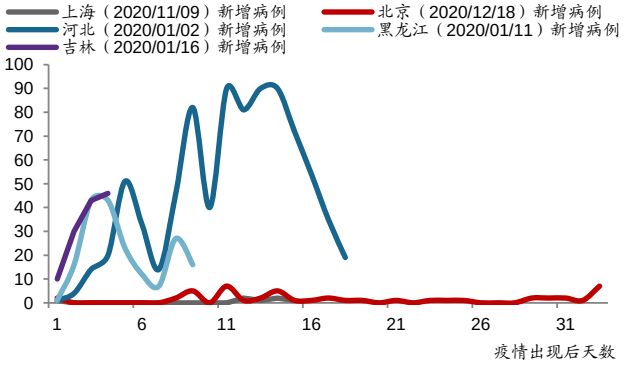
**河北疫情暴露了防疫最薄弱一环：农村。**若是将这次春节防疫视作“开卷考试”，一开始我们低估了这场战役的难度，从 1 月 2 日河北出现第一例确诊病例起，国内防疫态势骤紧，涉及地域不断增多，黑龙江、吉林先后爆发，1 月 13 日-20 日，全国新增本土确诊病例累计 995 例，尚在医学观察的密切接触者为 10 个月以来最多。此轮疫情暴露了防疫最薄弱的一环：多起病例出现在农村，一传百的超级传播，聚集明显，难寻源，难控制。疫情防控回到最严格模式：隔离+全员检测，各地反复提示春节返乡时疫情反弹的巨大风险和防控压力，政府、企业和个人必须应形势变化，调整今年春节的过法。

**图 1：元旦以来全国防疫态势骤紧**




数据来源：Wind，东吴证券研究所

**图 2：河北、黑龙江、吉林疫情人数更多、范围更广**

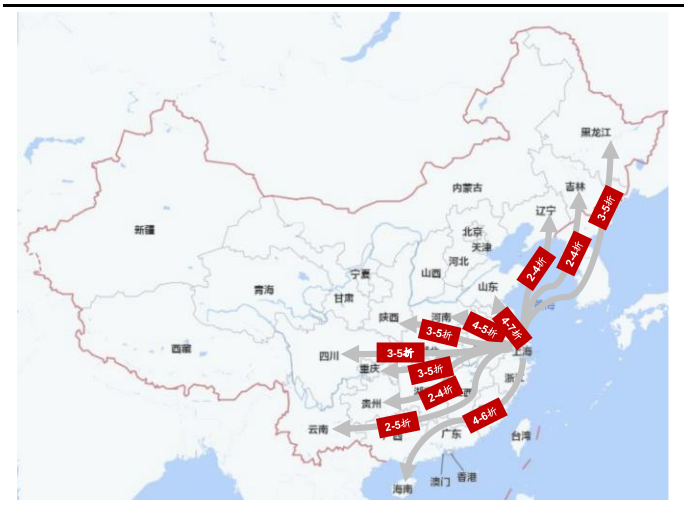



数据来源：Wind，东吴证券研究所

**就地过年：城市的倡导、家乡的严防。**河北疫情爆发后，多个东部省市发布通告，倡导就地过年，杭州、义乌以“红包”补贴外来务工人员，富士康额外发放春节留守奖金。比起大城市的倡导政策，更重要的是人口输出地的严防，河北疫情暴露出农村地区面临巨大防控难度，安徽、湖南等劳动力输出大省此前已建议“非必要不返乡”，全国多个县乡发布严格的返乡政策。1 月 20 日，国家卫健委发布《冬春季农村地区新冠肺炎疫情防控工作方案》，要求返乡人员持 7 天内核酸检测阴性结果返乡、接受网格化管理。维护抗疫大局、就地过年成为更多人的选择。春运预售情况也指向就地过年成为大概率事件，交通运输部预计今年春运发送旅客约 17 亿人次，比 2019 年下降四成多。铁路春运预售较往年同期下降近 6 成，除夕前多地车票、机票充足，部分地区机票打折明显。


请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 3：除夕前两天，春运机票打折明显




数据来源：Wind，东吴证券研究所

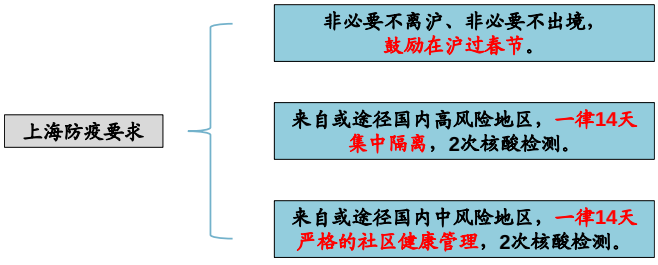
图 4：春运期间火车余票充足




数据来源：Wind，东吴证券研究所

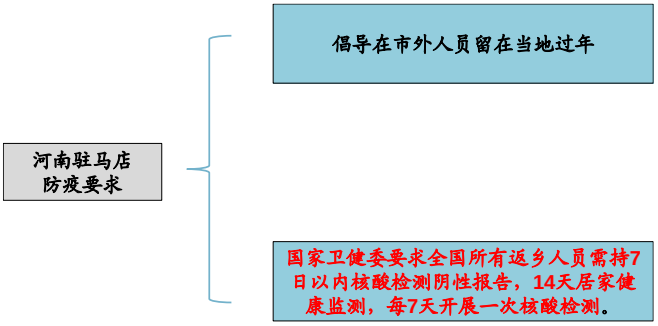
**回家成本多高？至少 4 次核酸检测&14 天居家监测。**小王是一名上海务工人员，想回河南驻马店过春节，并在节后返沪，要分几步走？首先他向河南社区（村）报备，出发前在上海做第 1 次核酸检测，持阴性结果返乡。回乡后小王要进行 14 天居家健康监测，非必要不外出、不聚集，回乡第 7、14 天分别做第 2、3 次核酸检测。返沪前小王主动做第 4 次核酸检测，顺利抵沪后向所在社区报备。如果往返途中，小王乘坐的高铁，途经高风险地区，返乡或回沪后，小王要 14 天集中隔离、2 次核酸检测；如果途经中风险地区，要 14 天社区健康管理、2 次核酸检测。你是小王，会怎样选择？

图 5：上海等大城市防疫政策，提倡就地过年




数据来源：上海市卫健委，东吴证券研究所

图 6：人员流入地防疫政策，提高返乡成本




数据来源：河南省卫健委，东吴证券研究所

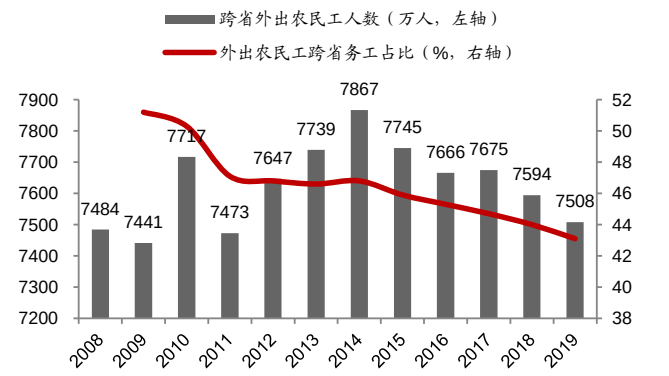
**就地过年引发“反春节效应”。**疫情防控常态化下的第一个春节是创新的、移风易俗的。我们分析防疫举措与春节传统的交互影响，最突出的一点就是“就地过年”，众多游子就地过年，削弱了春节前后的人员流动，改变了传统春节中国各地的人口布局。消费端的影响尚有 2020 年一季度的经验可借鉴，生产端则完全是新情况，从“消费的春节”到“生产的春节”，“逆春节效应”对经济走势和宏观政策指定均产生影响，股市对此的定价也将在未来一个月充分显现。


请务必阅读正文之后的免责声明部分

## 2. 总量：就地过年或提升一季度 GDP 增速至 28.9%

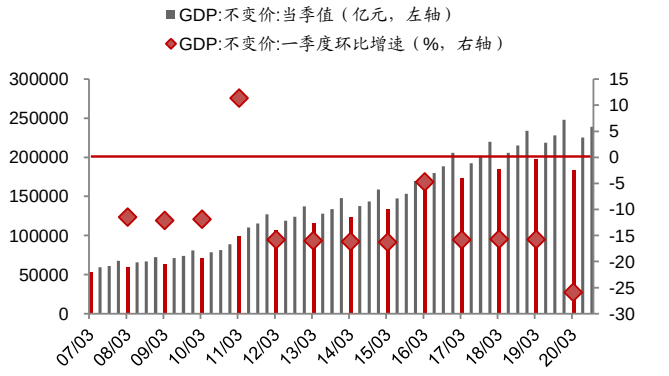
**从消费的春节到生产的春节，劳动力停止流动，生产端刺激更大。**春节是全球最大的人口流动期，2019 年我国春运客运总量达到 29.8 亿人次，其中 7508 万跨省外出农民工会集中返乡并在春节后集中返工，庞大劳动力的阶段性流失使得生产地产出停止，但同时人口流入地消费将被带动。劳动力流动使得 GDP 呈现明显季节性，多数年份下，一季度 GDP 环比上年四季度都将出现 10%-15%的下滑。就地过年意味着大规模的劳动力流动不会出现，生产地春节前后的用工损耗将大幅减少，考虑春节期间刚性消费需要，我们预计该政策对于生产端影响更大，同时叠加 2020 年低基数，今年一季度工业产值及 GDP 有望大幅超出市场预期。

**图 7：全国外出农民工跨省务工占比 40%以上**




数据来源：Wind，东吴证券研究所

**图 8：一季度 GDP 春节效应明显**




数据来源：Wind，东吴证券研究所

**就地过年多出 5 个有效工作日，测算一季度 GDP 增速 28.9%，工业增加值增速 35.3%。**对增长测算的核心假设是：就地过年对生产端刺激更大，大幅降低了春节假期前后的用工损耗，使得有效工作日接近名义工作日。首先，正常年份下，考虑春节假期，一季度名义工作日 61-62 天，但春节提前返乡及节后延迟返工现象普遍存在，我们假设春节假期前后各 5 个工作日的实际产出为日常的一半，据此计算正常年份，一季度有效工作日为 55-56 天。

2020 年受疫情隔离政策影响，2 月份全国复工复产进度缓慢，假设 2 月 9 日（开始复工复产）至 28 日均为正常产出一半，因此 2020 年一季度有效工作日仅 44 天，但在单日产出强劲增长带动下，一季度 GDP 同比仅下滑 6.8%。今年考虑劳动力迁徙取消，春节前后用工损耗大幅减少，一季度有效工作日接近名义工作日 61 天，这意味着就地过年，增加了 5 个工作日。疫情爆发前，2020 年底市场对于一季度 GDP 增速一致预期 18.3%，按照正常年份 56 天有效工作日计算单日产出，叠加多出的 5 个工作日，我们估算 2021 年 Q1GDP 同比增速有望达到 28.9%，超过此前市场一致预期 10.6pct，对工业增


请务必阅读正文之后的免责声明部分

加值的测算，采用与 GDP 同样的方法，2021 年 Q1 工业增加值同比增速有望达到 35.3%。

**就地过年推升一季度经济超预期，流动性以稳为主。**若按照以上假设测算，就地过年下预计 21Q1 GDP 同比增速将高出此前一致预期近 10.6pct，结合 20Q4 GDP 同比增速 6.5%，国内经济基本面改善处于持续好转态势，从基本面看，流动性短期没有进一步宽松必要。此外为应对传统春节较大的现金需求，央行曾使用类似于 CRA、TLF 等创新性工具，补充短期流动性。但就地过年下，现金需求可能减少，流动性或以稳为主。

**表 1：就地过年将推动 2021 年一季度 GDP 同比达到 28.9%**

| | 有效工作日 | GDP 不变价（亿元） | GDP 当季同比（%） | 单日 GDP 产出（亿元） | 单日产出同比增速（%） | 工业增加值（亿元） | 工业增加值同比增速（%） | 单日工业增加值（亿元） | 单日工业增加值同比增速（%） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2010Q1 | 55 | 71168 | | 1294 | | 35588 | | 647 | |
| 2011Q1 | 55 | 98903 | 39.0 | 1798 | 39.0 | 42670 | 19.90 | 776 | 19.90 |
| 2012Q1 | 56 | 106939 | 8.1 | 1910 | 6.2 | 47151 | 10.50 | 842 | 8.53 |
| 2013Q1 | 55 | 115343 | 7.9 | 2097 | 9.8 | 50127 | 6.31 | 911 | 8.25 |
| 2014Q1 | 55 | 124033 | 7.5 | 2255 | 7.5 | 52660 | 5.05 | 957 | 5.05 |
| 2015Q1 | 55 | 132884 | 7.1 | 2416 | 7.1 | 53471 | 1.54 | 972 | 1.54 |
| 2016Q1 | 56 | 161761 | 21.7 | 2889 | 19.6 | 53666 | 0.37 | 958 | -1.43 |
| 2017Q1 | 56 | 173160 | 7.0 | 3092 | 7.0 | 60909 | 13.50 | 1088 | 13.50 |
| 2018Q1 | 56 | 185190 | 6.9 | 3307 | 6.9 | 66906 | 9.84 | 1195 | 9.84 |
| 2019Q1 | 56 | 197123 | 6.4 | 3520 | 6.4 | 71065 | 6.22 | 1269 | 6.22 |
| 2020Q1 | 44 | 183669 | -6.8 | 4174 | 18.6 | 64642 | -9.04 | 1469 | 15.77 |
| 2021Q1 | 61 | 236681 | 28.9 | 3880 | -7.1 | 87477 | 35.3 | 1434 | -2.4 |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：有效工作日计算，2019 年之前将春节假期前后各 5 个工作日按 0.5 日计算；2020 年将春节假期前的 5 个工作日按 0.5 日计算，春节至 2 月 9 日按 0 日计算，2 月 9 日至 28 日按 0.5 日计算；2021 年工作日均按照 1 日计算。

## 3. 生产端：利好机械、建筑、基础材料、电子设备、家具

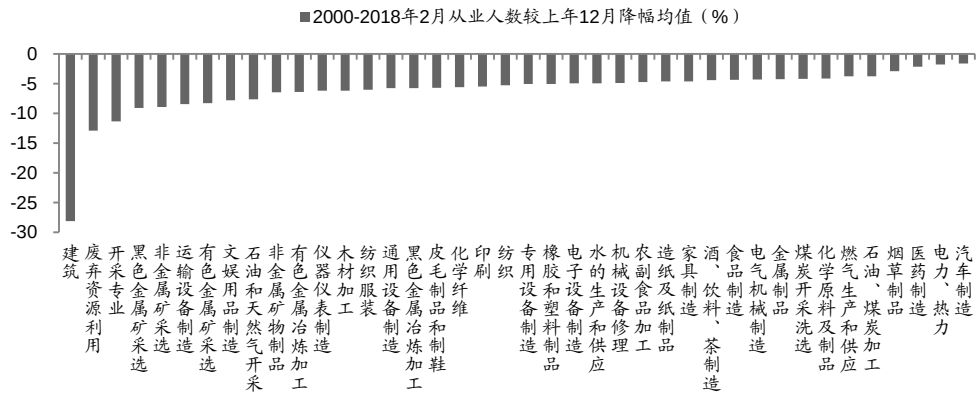
**生产端：中游制造、基础材料、终端制造依次受益。**防疫政策下的就地过年，与 2020 年春节最大的不同在于生产，大量劳动力驻守生产地，“反春节效应”下工业产出得以维持。传统春节期间，用工损耗行业，在今年春节期间有效产能将保持高位，行业基本面有望实现同比较高增长。从产业链供需看，劳动密集的中游制造生产最为持续，由此带动上游基础材料需求增长，终端制造需区分产品需求的可持续性，按受益幅度，依次包括中游制造（机械、建筑）>基础材料（采掘、有色、钢铁、化纤）>终端制造（电子设备、家具）。

**传统春节用工人数缩减行业，“逆春节效应”最为明显。**就地过年对工业生产整体

利好，对细分行业的利好幅度核心在用工人数：传统春节下，用工人数缩减最明显的行业，“逆春节效应”最明显，也最为受益。计算各行业 2000-2018 年历年春节 1-2 月从业人数相较上年 12 月的降幅均值。1-2 月春节期间人员降幅较大的行业，其用工稳定性较差，产能恢复更慢。就地过年用工人数维稳，行业生产将保持较高水平，基本面同比改善更可观。计算结果显示，建筑业春节用工稳定性最差，从业人员环比降幅达到-28%，今年有望最为受益，其余行业主要包括基础材料：采掘、有色、钢铁、化纤；中游制造：通用设备、专用设备、运输设备、仪器仪表；下游制造：电子设备、家具、纺服、造纸。

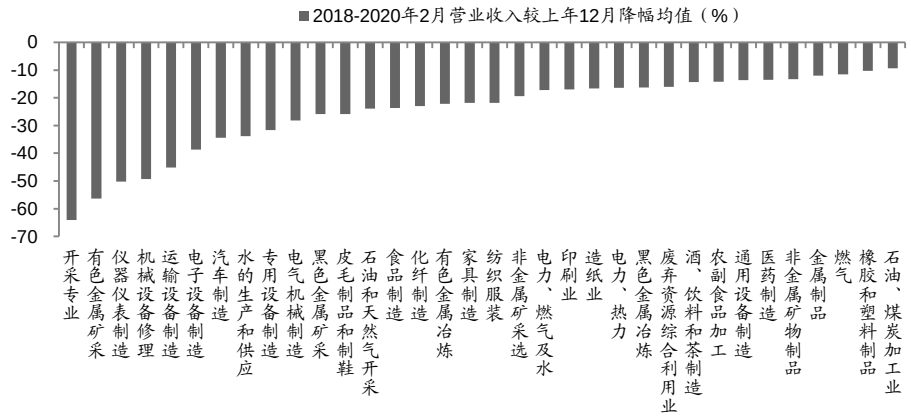
从行业营收角度来看，过去几年春节期间收入降幅较大的行业与用工指标筛选结果较为一致，但汽车行业营收降幅较用工更为居前，可能与春节期间购车需求有关。

**图 9：建筑、基础材料、机械制造等行业春节期间用工人数减少最多**




数据来源：Wind，东吴证券研究所

**图 10：建筑、基础材料、机械制造、汽车等行业春节期间营收减少最多**



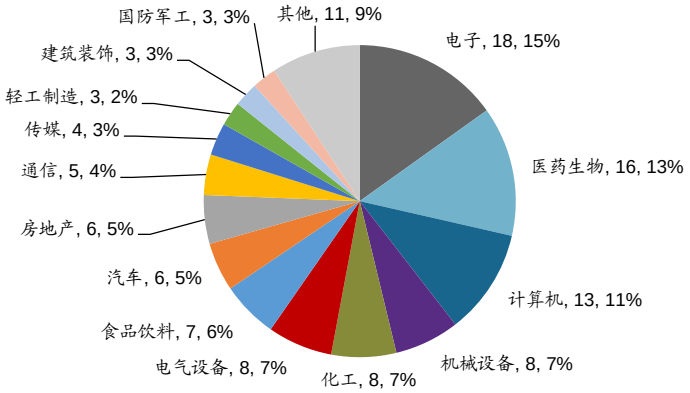

数据来源：Wind，东吴证券研究所

**疫情受益的生产性行业：电子、机械、化工。**从投资角度看，我们更希望找到疫情受益股（市值 200 亿以上），疫情严重阶段（2020/2/4-3/1 及 2021/1/3 至今）股价上行，


请务必阅读正文之后的免责声明部分

疫情缓和阶段（2020/11/9-30 疫苗利好）股价下行的行业。这些股票主要集中在电子、医药生物、计算机、机械设备、化工、电气设备等领域。

**图 11：疫情受益个股主要集中在电子、医药、计算机、机械、化工行业**

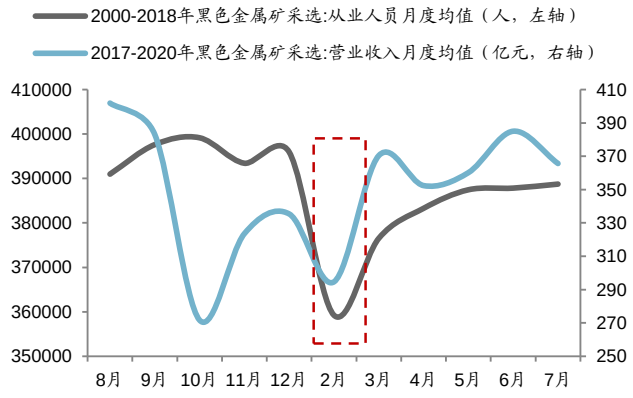



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：疫情期间（2020/02/04-03/01）、疫苗利好公布后（2020/11/09-11/30），相对收益比较基准为上证综指

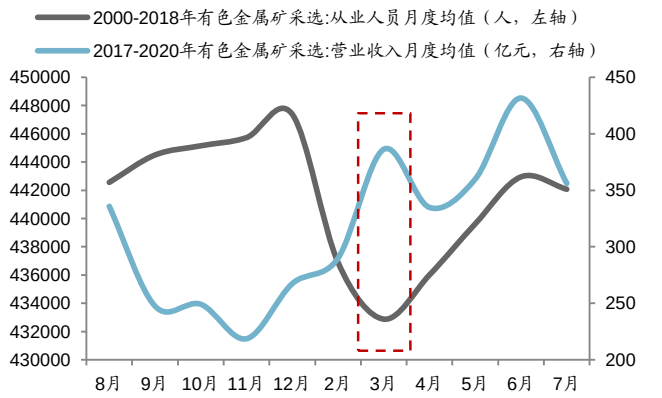
**上游基础材料相关公司：**采掘（中国石油、中海油服）、有色（赣锋锂业）、钢铁（宝钢股份）、化纤（桐昆股份）。

**图 12：春季期间黑色金属矿采业人员和营收较低**




数据来源：Wind，东吴证券研究所

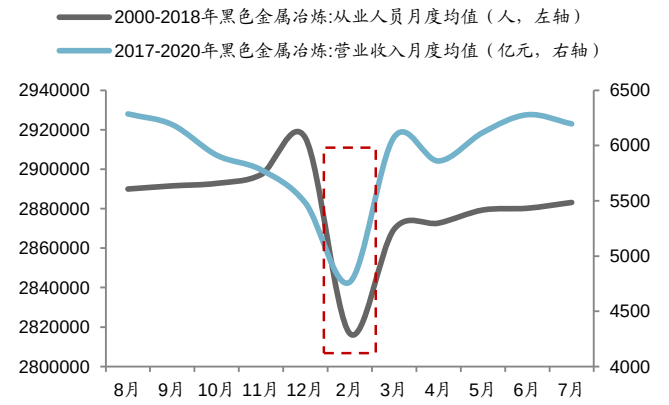
**图 13：春季期间有色金属矿采业人员较低**




数据来源：Wind，东吴证券研究所

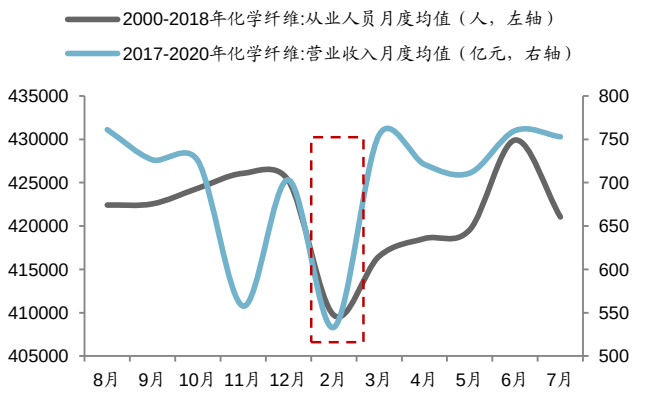

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 14：春季期间黑色金属冶炼从业人员和营收较低




数据来源：Wind，东吴证券研究所

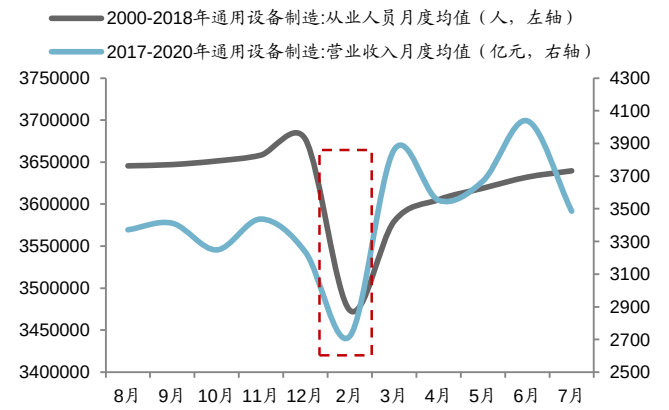
图 15：春季期间化学纤维从业人员和营收较低




数据来源：Wind，东吴证券研究所

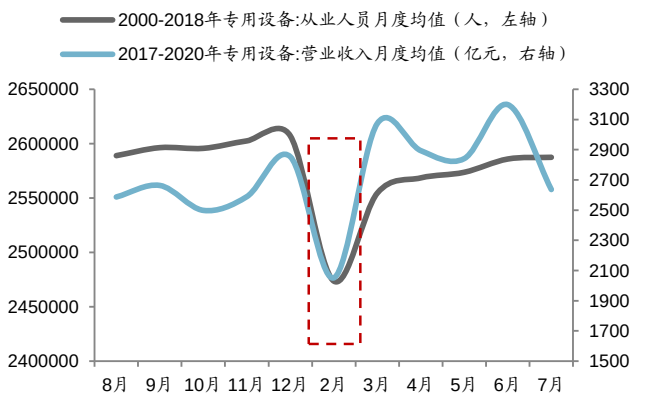
**中游制造：机械（恒立液压、三一重工、中联重科）、建筑（中国建筑）。**

图 16：春季期间通用设备制造从业人员和营收较低



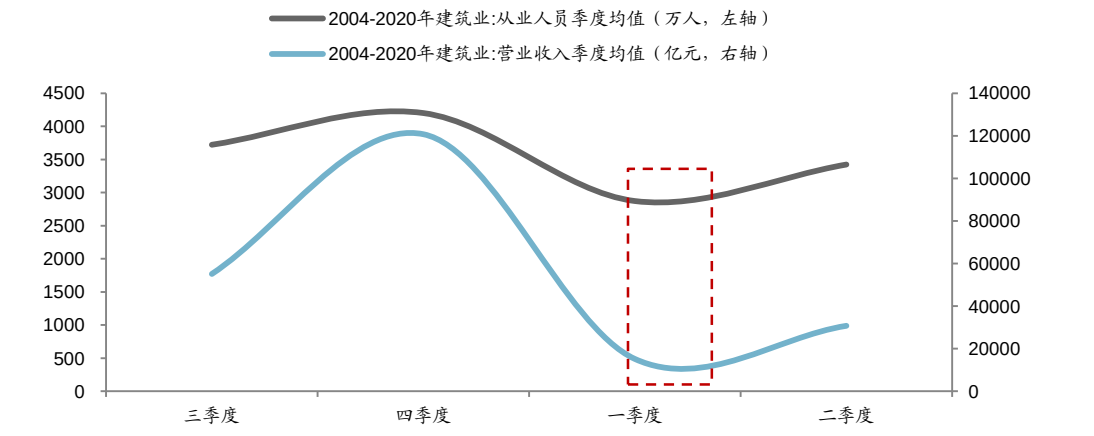

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 17：春季期间专用设备制造从业人员和营收较低




数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 18：春季期间建筑业从业人员和营收较低

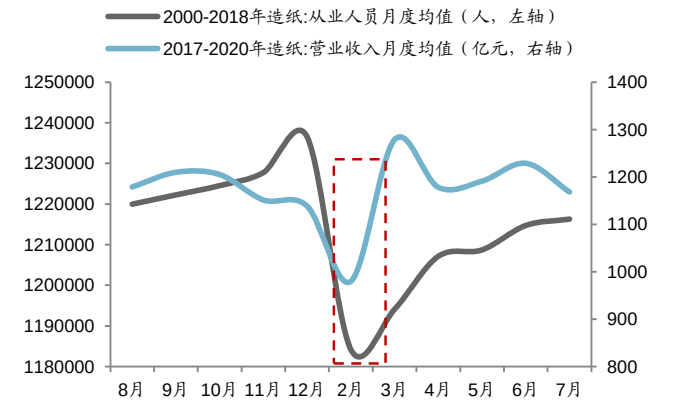



数据来源：Wind，东吴证券研究所


请务必阅读正文之后的免责声明部分

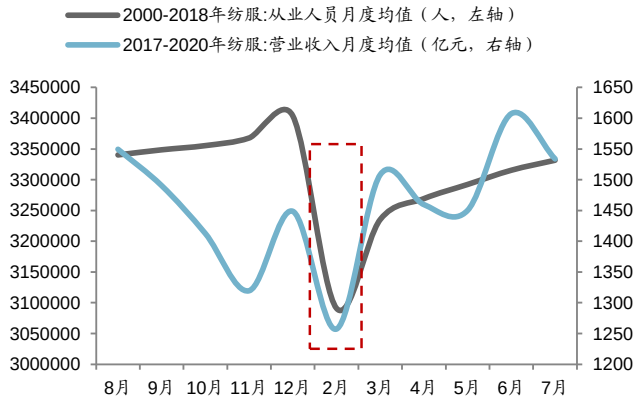
**下游制造：电子设备（北方华创、立讯精密、歌尔股份）、家具（欧派家居）、纺服（稳健医疗）、造纸（太阳纸业）。**

**图 19：春季期间造纸业从业人员和营收较低**



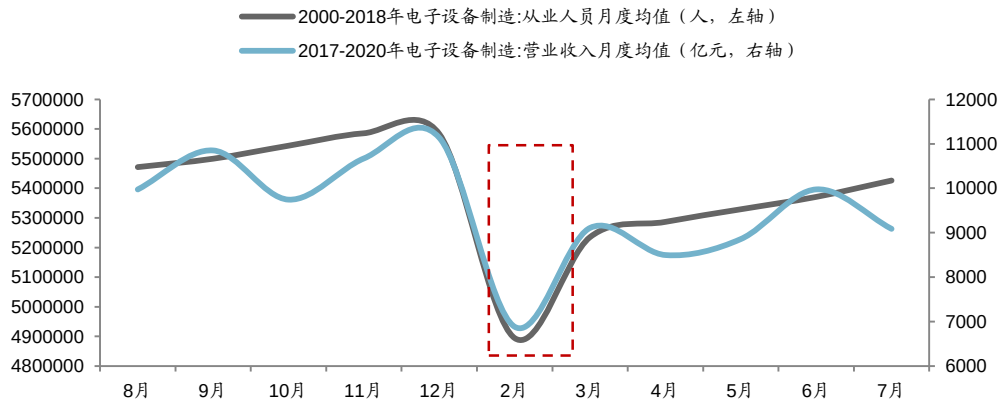

数据来源：Wind，东吴证券研究所

**图 20：春季期间纺织服装业从业人员和营收较低**




数据来源：Wind，东吴证券研究所

**图 21：春季期间电子设备制造从业人员和营收较低**




数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 4. 消费端：利好外卖、物流、医药、游戏教育

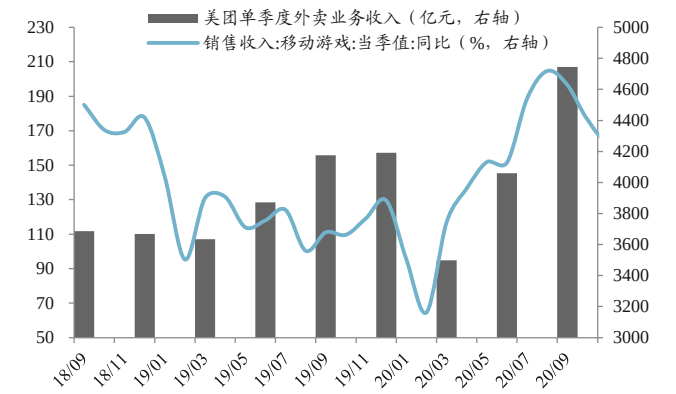
就地过年对消费端的影响与 2020 年疫情高峰类似，三大受益行业：居家必需、医药防疫、在线教育娱乐；两大类受损行业：线下聚集消费、跨区域出行。不同点在于 2020 年春节延迟了返城务工，2021 年春节驻守工作地，有效工作日多出 17 天，城市居家必需消费提升最为明显，消费端外卖、物流最为受益。此外一线城市地产销量，有望在春节期间继续保持上行态势。


请务必阅读正文之后的免责声明部分

**居家必需消费：外卖、物流、速冻食品。**大量务工人员滞留工作地，居家必需消费需求确定性增加，且 20 年疫情延迟了节后返城务工，21Q1 同比数据被基期效应进一步放大。外卖、物流增长确定性最强，外卖是必需消费，物流在 20 年疫情期间遭受了较大的供应链挑战，今年物流系统稳定性大幅增强。美团 20Q1 日均外卖订单量 15.1 百万笔，外卖业务收入 95 亿元，20Q1 规模以上快递业务量同比增速仅 3.2%，创历史新低。“就地过年”政策下，21Q1 有效工作日由 20Q145 天升至 61 天，接近 20Q3 66 天。假设 21Q1 外卖、快递业务量与 20Q3 持平，21Q1 外卖订单、快递业务量同比增速高达 131%、117%。此外速冻食品等囤货类需求也会增加，参考 20 年疫情期间，居民居家隔离带动速冻食品需求提升。

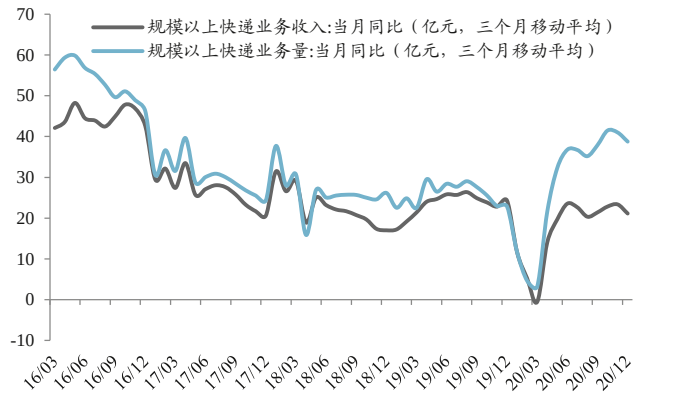
**相关公司：**外卖（美团）、物流（顺丰控股、德邦股份）、速冻食品（安井食品、三全食品）

**图 22：20Q1 疫情冲击美团外卖业务**




数据来源：Wind，东吴证券研究所

**图 23：20Q1 疫情冲击快递业务量和业务收入**



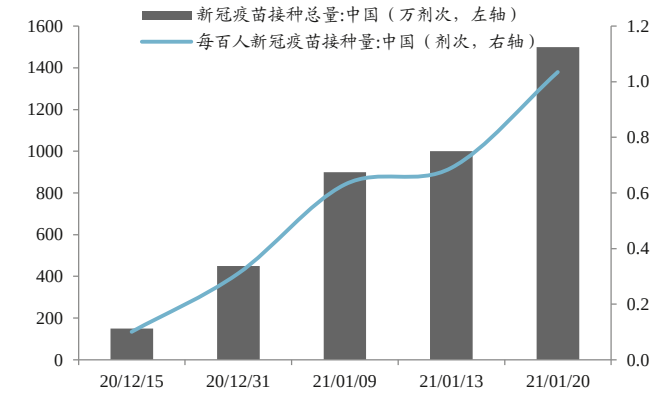

数据来源：Wind，东吴证券研究所

**医药防疫消费：核酸检测、疫苗、常备药、手套。**卫健委要求返乡人员，需持 7 日以内核酸检测证明，叠加还在扩散的冬季疫情，在未来一个月全国核酸检测需求大幅上行，医院检测窗口相对有限，势必分流至商业检测机构，相关检测公司受益。1 月 20 日卫健委通报全国疫苗接种量已超 1500 万人次，疫情扩散和防疫需求增长，将提高接种意愿，相关疫苗研发公司受益。此外居家办公期间，常备药及手套等防疫需求也将增加，河北新闻网报告，河北疫情扩散后，石家庄已推出就医用药十大便民举措以满足用药需求，相关医药零售公司及防疫物资生产公司受益。

**相关公司：**核酸检测（金域医学）、疫苗（国药股份、智飞生物）、常备药&手套（益丰药房、老百姓）

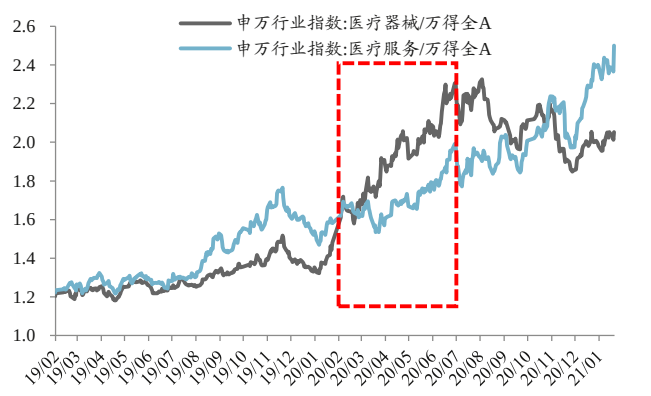

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 24：中国新冠疫苗接种量突破 1500 万剂次




数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 25：疫情期间医药子版块大幅上涨




数据来源：Wind，东吴证券研究所

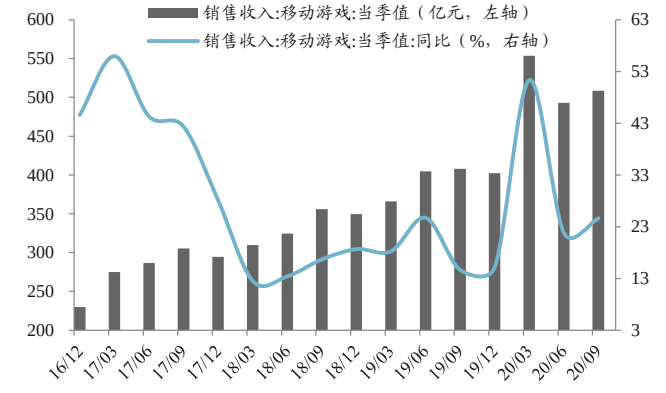
**互联网：线上购物、线上教育&办公、游戏、流媒体。**疫情后线上办公娱乐的崛起态势已无需赘言，两个边际变化值得重视：政策面，北京 1 月 23 日起中学生不到校，线下培训暂停，其他城市很可能跟随此政策，线上教育&办公需求突增。投资面，2021 年港股互联网公司扩容，19 年下半年以来，阿里巴巴、京东、网易、新东方已赴港上市，按照目前已披露计划，快手、哔哩哔哩、腾讯音乐、拼多多、字节跳动等一批互联网公司也将在今年上半年登陆港股，线上需求增多叠加 IPO 热潮，互联网公司也将受益。

**相关公司：**线上购物（阿里巴巴、京东）、线上教育&办公（跟谁学）、游戏（腾讯、三七互娱）、流媒体（哔哩哔哩）。

**就地过年，一线城市房屋销量春节期间有望继续攀升。**过往春节期间由于大城市务工人员返乡，小城镇购房需求上行，大城市房屋成交冷淡。今年可能刚好相反，一线城市看房热度及销量在春节假期甚至可能更高，而小城镇购房需求将进一步下滑。

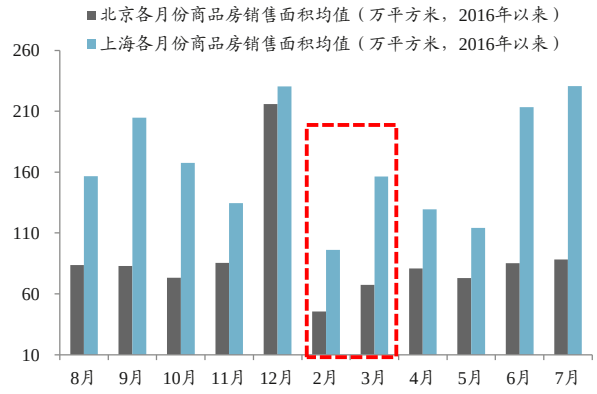
**相关公司：**融创中国、万科 A。

图 26：20Q1 疫情之下手游销售收入大幅提升




数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 27：过往春节期间大城市房屋销量下降




数据来源：Wind，东吴证券研究所

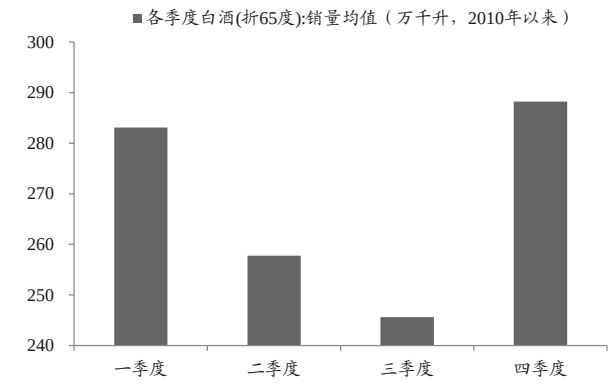

请务必阅读正文之后的免责声明部分

受损行业：“就地过年”削弱了春节前后的人员流动，改变了传统春节中国各地的人口布局。全年最大的线下聚集活动——春节的味道将不那么浓重，线下集聚的减少以及人员流动的限制，将对两大类行业产生最大的负面影响——线下聚集消费、跨区域出行。

**线下聚集消费：白酒、院线、餐饮、春节礼品。**过往来看春节是中国全年最大的线下聚集活动，带动了包括白酒、院线、餐饮和节日礼品等消费板块，而“就地过年”可能对这些板块造成负面影响。①白酒方面，分季度来看，岁末年初通常是白酒销量的最高时期，2010 年以来一、四季度白酒（折 65 度）销量均值 283、288 万千升，远高于二、三季度的 258、246 万千升，可以预见春节期间线下聚会的减少将不可避免地对白酒销量带来冲击。②院线方面，春节档票房占全年票房比重不断提升，2019 年春节档票房 58.26 亿元，占全年票房比例 9.1%，春节档萧条可能对全年票房增长带来一定影响。参考 2020 年，春节档总计报收 2357 万元票房，同比下降 99.6%，全年报收 204 亿元，同比下降 68%。③餐饮方面，如果疫情进一步发酵，外出聚餐具有较大风险，政策管制可能也会对餐饮堂食进行限制。参考 2020 年，2 月份餐饮营业门店数量同比下降 80%以上，帐单数量下降 90%以上，众多餐饮企业受损严重。④节日礼品方面，岁末年初往往是礼品销量高峰期，而无法返乡过年无疑会对节日礼品的销量造成冲击。

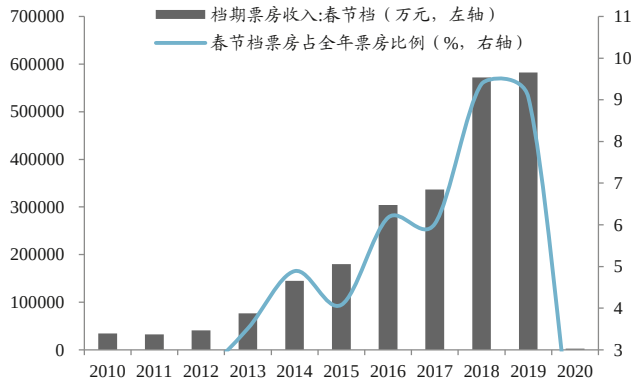
**相关公司：**白酒（今世缘、酒鬼酒）、餐饮（呷哺呷哺）、院线（万达电影）。

**图 28：岁末年初春节期间是白酒销量最高时期**



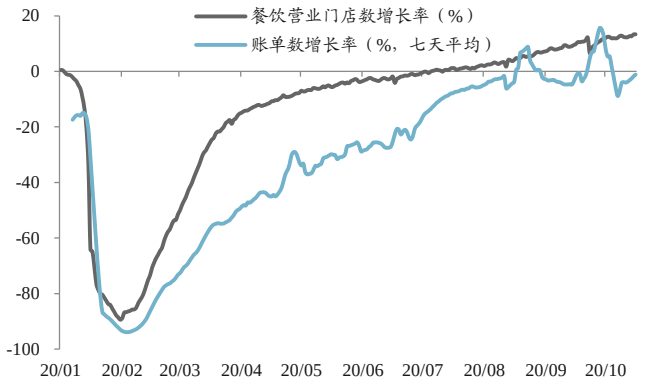

数据来源：Wind，东吴证券研究所

**图 29：疫情冲击 2020 年春节档票房惨淡**



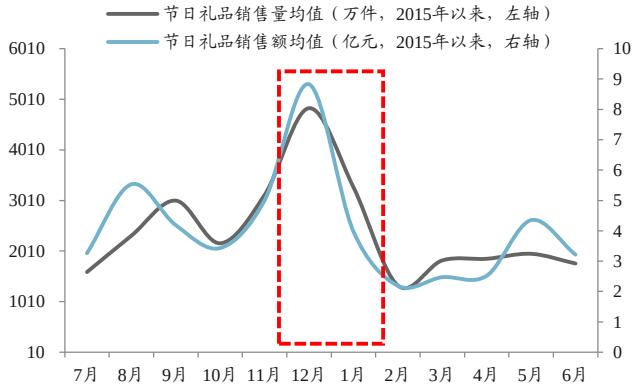

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 30：2020 年一季度餐饮业受疫情冲击严重




数据来源：哗啦啦，东吴证券研究所

图 31：岁末年初春节期间是节日礼品销量高峰期

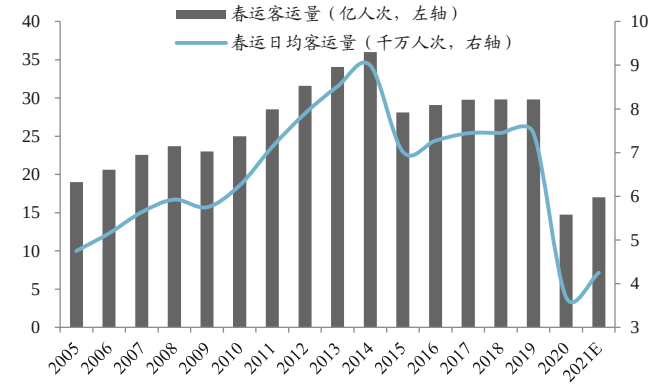



数据来源：Wind，东吴证券研究所

**跨区域消费：航运、景区、酒店。**春运是全球最大的人口流动期，“就地过年”对返乡的限制无疑对航运板块冲击巨大。参考 2020 年，春运天数 40 天，客运量合计 14.8 亿人次，同比下降 50%。交通运输部表示，预计 2021 年全国春运期间发送旅客 17 亿人次左右，日均 4000 万人次，比 2019 年下降四成多。旅游板块方面，人员流动的限制将给景区、酒店等板块带来巨大负面影响，参考 2020 年，一季度酒店板块营业收入同比下滑 43%，旅游板块同比下滑 49%。

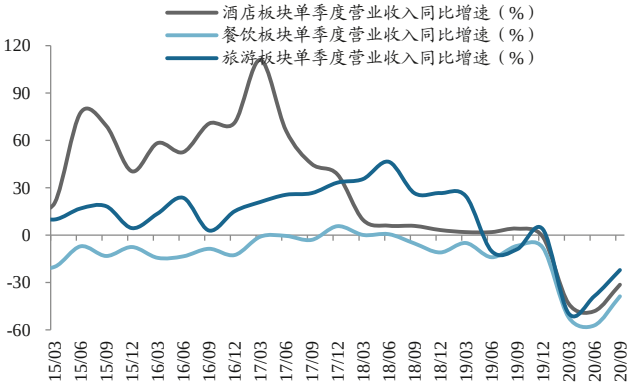
**相关公司：**航运（京沪高铁、春秋航空、上海机场）、景区（宋城演艺）、酒店（锦江酒店）

图 32：疫情冲击春运客运量大幅降低




数据来源：Wind，交通运输部，东吴证券研究所

图 33：餐饮旅游板块收疫情冲击营收大幅下滑




数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 5. 就地过年股票池

就地过年引发明显的“反春节效应”，结合前文行业影响分析，我们构建出就地过年股票池，其中 20 只可能受益股票，10 只可能受损股票，需要提醒的是该股票池不构

成投资建议。

**表 2：20 只就地过年受益股票**

| | 行业/主题 | 股票简称 | 市值（亿元，2021/1/20） | PE（TTM，倍，2021/1/20） | 2020Q3 归母净利润增速（%） |
|---|---|---|---|---|---|
| 消费端 | 外卖 | 美团 | 21894 | 228.7 | 790.5 |
| | 物流 | 顺丰控股 | 4283 | 60.5 | 29.8 |
| | 线上购物 | 京东集团 | 11399 | 34.9 | 193.3 |
| | 流媒体 | 哔哩哔哩 | 422 | -111.9 | -140.5 |
| | 核酸检测 | 金域医学 | 640 | 56.2 | 230.7 |
| | 医药零售 | 益丰药房 | 513 | 71.6 | 41.2 |
| | 在线办公 | 金山办公 | 1976 | 268.4 | 191.2 |
| | 在线办公 | 腾讯控股 | 65191 | 46.9 | 40.2 |
| | 食品 | 安井食品 | 438 | 85.1 | 59.2 |
| | 一线地产 | 融创中国 | 1576 | 5.4 | - |
| 生产端 | 电子 | 北方华创 | 1129 | 271.3 | 48.9 |
| | | 立讯精密 | 3935 | 60.5 | 62.1 |
| | | 歌尔股份 | 1372 | 59.4 | 104.7 |
| | 钢铁 | 宝钢股份 | 1519 | 13.3 | -12.9 |
| | 化工 | 桐昆股份 | 594 | 26.6 | -26.5 |
| | 机械设备 | 恒立液压 | 1517 | 82.0 | 60.5 |
| | | 三一重工 | 3379 | 23.3 | 34.7 |
| | | 中联重科 | 899 | 13.7 | 63.4 |
| | 建筑装饰 | 中国建筑 | 2115 | 4.9 | 3.9 |
| | 有色金属 | 赣锋锂业 | 1701 | 473.4 | 0.4 |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

**表 3：10 只就地过年可能受损股票**

| 行业/主题 | 股票简称 | 市值（亿元，2021/1/20） | PE（TTM，倍，2021/1/20） | 2020Q3 归母净利润增速（%） |
|---|---|---|---|---|
| 线下餐饮 | 呷哺呷哺 | 206 | -144 | - |
| 院线 | 万达电影 | 447 | -6 | -343 |
| 房地产 | 华夏幸福 | 442 | 4 | -25 |
| 春运 | 京沪高铁 | 2706 | 63 | -79 |
| | 春秋航空 | 465 | -1723 | -109 |
| | 上海机场 | 1364 | 457 | -118 |
| 白酒 | 今世缘 | 708 | 48 | 2 |
| | 酒鬼酒 | 588 | 132 | 80 |
| 旅游服务 | 宋城演艺 | 411 | 202 | -89 |
| | 锦江酒店 | 453 | 87 | -66 |

数据来源：Wind，东吴证券研究所



请务必阅读正文之后的免责声明部分

## 6. 风险提示

宏观经济不及预期；政策执行力度不及预期；历史经验不代表未来；受益和受损个股选取办法可能存在偏差，所选个股仅供参考。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

