新冠疫情对美国大型科技公司的影响

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

————他山之石·海外精译第 214 期

❖ **背景：2020 年 2 月以来美国新冠疫情加速蔓延。**

随着 2020 年 2 月美国新冠疫情的蔓延，美国不少行业的公司陷入停摆状态。但是一些美国大型科技公司目前为止表现出较好的韧性。为了解海外机构关于疫情对美国大型科技公司影响的看法，我们编译整理了 Schroders 的 Sean Markowicz 和 AllianceBernstein 投资团队的观点（分别发表于 2020 年 4 月 27 日和 4 月 21 日），供市场参考和交流。

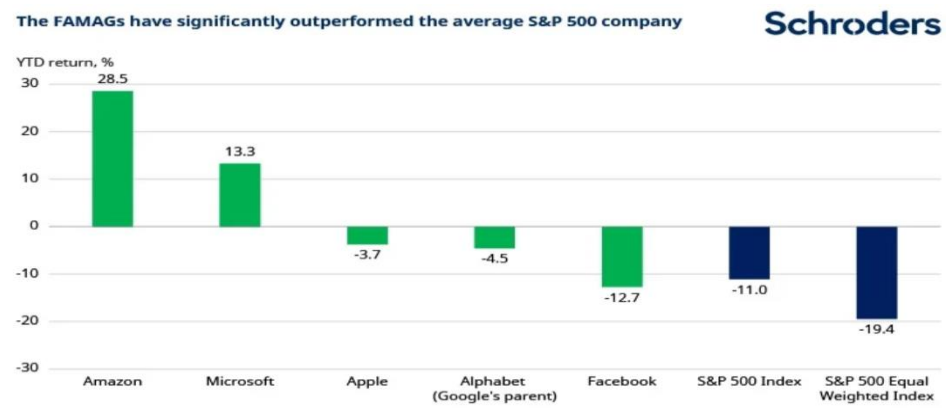
❖ **疫情对美国科技巨头公司的影响**

AllianceBernstein 的投资团队认为此次疫情引发的股市暴跌速度是史无前例的，波动率峰值甚至超过了 2008 年全球金融危机期间的极端水平。而一些美国科技行业的表现要比之前几次经济衰退期好得多。另外，随着企业改善 IT 基础设施以应对远程工作，美国的技术硬件和设备行业的表现也好于预期。Schroders 的 Sean Markowicz 认为疫情使得许多行业的公司陷入财务困境，科技巨头可能会变得比以往任何时候更强大。尽管许多企业在疫情期难以生存，但最大的科技公司仍能生存，甚至还在蓬勃发展。微软报告称，随着数百万人在家工作，其云计算服务的使用在激增。亚马逊在 3 月招聘 10 万名员工的基础上，将再招聘 7.5 万名员工，以应对其在线快递服务日益增长的需求。Facebook 的视频通话和短信使用数量激增，而苹果应用商店上的游戏应用在中国的下载量也创下了纪录。在大多数幼儿园和学校关闭后，谷歌旗下的 YouTube Kids 在今年第一季度成为流量最大的应用。新冠病毒导致的旅行限制和社交距离规则的改变极大地增加了对这些科技巨头的数字平台的依赖。随着小型企业和初创企业陷入困境，这场疫情可能会让最大的科技公司变得比以前更强大。

❖ **疫情对美国科技巨头股票的表现的影响**

Schroders 的 Sean Markowicz 指出由于住家办公带来的订单增加，“FAMAG”股票——Facebook、Amazon、 Microsoft、Apple 和 Google 的表现明显好于大盘。

图 1： 美股科技巨头年初以来的表现



资料来源： Schroders，川财证券研究所

注：统计日期截至 2020 年 4 月 17 日。

证券研究报告

所属部门	总量研究部
报告类别	他山之石
报告时间	2019/05/08

分析师

陈雳
证书编号：S1100517060001
010-66495901
chenli@cczq.com

联系人

王一棠
证书编号：S1100118050005
0755-25333092
wangyitang@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

对于许多行业中被迫关闭的企业来说，疫情期它们的销售额几乎为零。现在更重要的不是收入，而是一家公司是否有足够的现金储备来度过全球金融危机。相比之下，在这一指标上，“FAMAGs”算是赢家——他们中的大多数拥有高于平均水平的现金缓冲，短期债务相对较少，现金创造能力较强。以微软为例，它坐拥 1340 亿美元的现金或现金等价物，足以支付 2 年 4 个月的合同债务（如短期债务、工资和其他应付款）。这明显高于标普 500 指数的中位数——60 亿美元现金余额和 0.88 年（10.5 个月）的现金缓冲。与其他公司相比，微软也更有能力将其销售转化为现金。例如，它的经营现金流与销售额之比为 38，这意味着它每销售 100 美元，就能获得 38 美元的现金。相比之下，标普 500 指数中位数只有 22 美元。

图 2： 美股科技巨头抵御经济衰退的能力更强

The FAMAGs are better capitalised to weather the economic storm

Schroders

Company	Gross cash, $billions	Cash cushion (years)	Cash flow/sales
Microsoft	134	2.35	38
Alphabet (Google's parent)	120	3.26	33
Apple	101	1.38	28
Facebook	55	4.28	41
Amazon	55	0.86	15
S&P 500 median	6	0.88	22
S&P 500 IT median	2	1.26	28

资料来源： Schroders，川财证券研究所

注：统计日期截至 2020 年 4 月 17 日。

相比之下，尽管亚马逊手头有大量现金，但与相对较高的运营成本和短期负债相比，就显得微不足道了。鉴于该公司今年股价的飙升，投资者似乎并没有把太多的注意力放在这上面。毕竟，与多数公司相比，亚马逊的预计销售情况相对较好，而且如果有需要的话，它还可以很容易地利用其他流动性来源，比如短期借款。其他很多公司的资产负债表就没有这么有弹性了。结果是那些原本可能与科技巨头展开竞争的前景光明的公司，可能会被淘汰或被收购。这将进一步巩固科技巨头的市场主导地位。

然而，这些都不意味着大型科技公司可以完全免受疫情带来的经济封锁的负面影响。例如，尽管社交媒体平台的流量在增加，但许多广告客户已经削减了支出。这对谷歌和 Facebook 来说是一个问题，因为他们分别有 83%和 98%的收入来自广告。

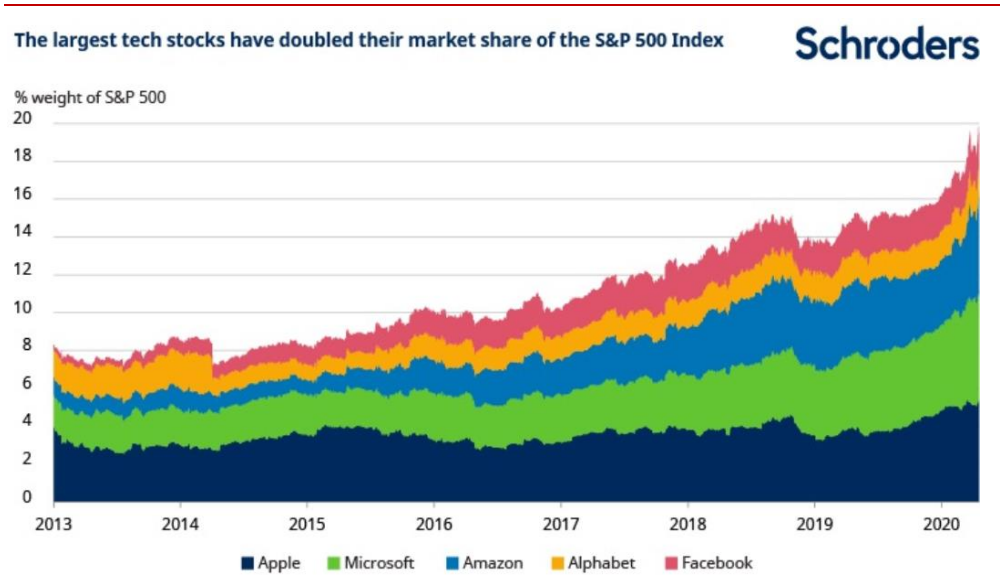
疫情后科技公司可能会变得更加强大。一旦解除封闭、全球经济好转，“FAMAGs”可能会从危机导致的消费者行为变化中受益。社交媒体平台正在赢得新的受众，人们花在智能手机上的时间越来越多，消费者也开始习惯于在网购。数字

消费趋势的变化可能会导致消费者习惯的长期性转变。为了防止未来的停工和削减成本，不少公司也在考虑将员工的电脑相关工作转移到网上，这样员工就可以在家里访问他们的数据。这对于像微软和亚马逊这样的主要云服务器提供商来说是一个福音。

❖ 美国股市回报对大型科技股的依赖性

另一方面，Schroders 的 Sean Markowicz 指出最令人担忧的是，美国股市回报最近在很大程度上变得非常依赖大型科技公司。在 2015 年至 2019 年期间，标普 500 指数上涨了 74%，其中 FAMAG 的股票贡献了 22%，约占总回报的三分之一。这些科技公司不断壮大，以至于它们实际上在推动市场。

图 3： 大型科技巨头在标普 500 中所占比重上升



资料来源： Schroders，川财证券研究所

注：统计日期截至 2020 年 4 月 17 日。

然而，自疫情爆发以来，多数股票价格已大幅下跌，而 FAMAGs 股票的表现则好得多。其结果是，它们的总市值权重已从 2015 年占标普 500 指数的约 8%翻了一倍以上，到今天已占近 20%。与 1999 年互联网泡沫达到顶峰时相比，如今这五大美国公司的市场份额要大得多。在此背景下，假设 FAMAGs 股票都下降了 10%。这意味着标普 500 指数中剩下的 455 只股票需要至少上涨 2.5%，才能使整体指数水平保持不变。这就是大型科技股的重要性。这应该引起市场的关注。投资者似乎认为这些公司势不可挡。但当这些公司不再表现良好时会发生什么？这些巨大的收益可能会导致巨大的损失。

❖ 监管最终可能会对这些科技巨头产生影响

Schroders 的 Sean Markowicz 认为广告收入下降和供应链中断是对 FAMAGs 的短期负面影响，但他们也面临着一些压力，可能会对他们的商业模式产生长期的负面影响。监管机构对它们日益增长的担忧是核心所在。在过去的 18 个月里，FAMAGs 已经因为他们的反竞争行为而受到了一连串的批评。他们越变得庞

大，就越有可能受到更严厉的监管。历史上有很多这样的例子。在某种程度上，这可能对它们的增长前景产生严重影响。美国监管机构已经表示，他们希望扩大对 FAMAGs 的反垄断审查，许多针对反竞争行为的调查已经在进行中。长期来看，更多的审查可能会放缓未来的并购扩张，而这一直是它们成功的一个重要因素。

❖ **美国科技巨头不断增加的市场集中度敲响了警钟**

Schroders 的 Sean Markowicz 指出尽管疫情对美国商业造成了严重冲击，但 FAMAG 的股票已成为相对的赢家。他们强大的资产负债表，加上用户对它们服务的需求增加，已清楚地反映在它们的股价上。在危机结束后，生活方式的转变可能会持续下去。如果这种情况真的发生了，FAMAGs 的影响力可能会比以前更大。然而，这并不意味着监管机构会坐视不管。长期以来，主导企业保持其主导地位的记录也很差。麦肯锡全球研究所的数据显示，在一轮商业周期中，近 50%的市场领导者会跌出前 10%。今天占主导地位的公司可能是明天的诺基亚或黑莓。考虑到 FAMAG 在美股大盘占较高的权重，如果对他们的信心因任何原因崩溃，则可能会拖累整个美股市场。

风险提示

美联储政策超预期，全球地缘政治风险超预期，全球经济增长不及预期，全球范围内黑天鹅事件。

本期报告编译自了 Schroders 的 Sean Markowicz 和 AllianceBernstein 的投资团队发表于其官方网站的文章。本文不代表川财研究观点，公开英文报告的中文摘译资料仅供市场参考学习交流，不用于任何商业用途。如有异议，请联系修改或删除。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857