

“宅经济”专题总篇： 新模式下的新机遇

华西证券研究所

2020年2月6日

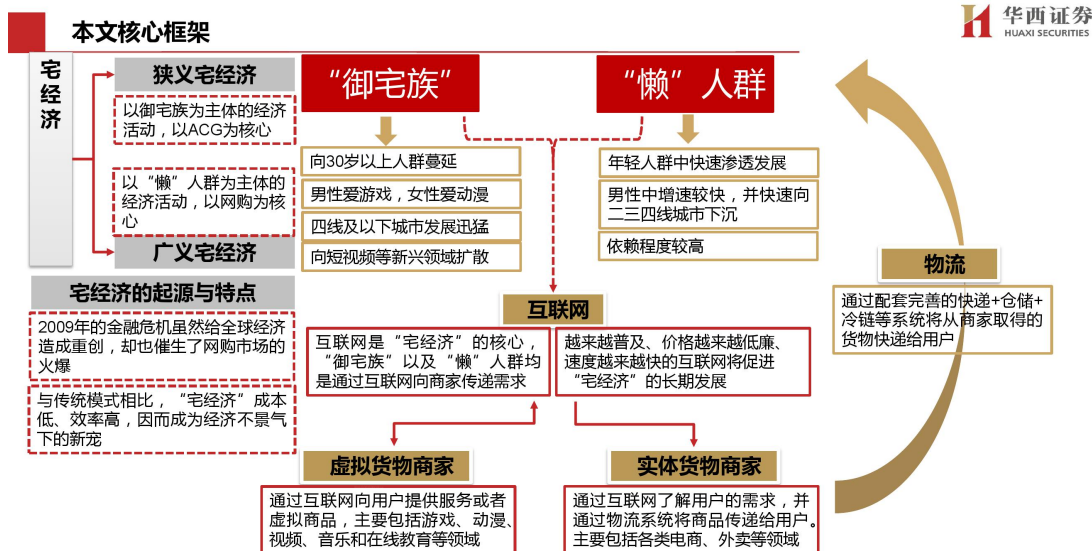
分析师：徐林锋

邮箱：xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系人：唐爽爽、赵琳、丁一洪、戚志圣

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



“宅经济”大家并不陌生，其实一直就有，但先前并没有形成大规模效应和关注。我们认为，目前时点已经到了一个临界爆发点：

一、供需匹配，潜力蓄势待发

从供需角度来看，一方面新生代主力消费人群，宅文化逐步盛行，除了传统的线上购物、外卖等之外，其他包括移动直播、短视频、兴趣社交、在线教育等领域；另一方面，相关企业在技术积累、平台商业模式也逐步成熟，为用户提供更加好的服务和体验，特别是移动互联网盛行后，用户数量呈现爆发式增长，宅经济模式逐渐走进消费者的日常生活。

二、短期疫情刺激，中长期增长潜力乐观

短期疫情刺激：2020年1月开始的一场席卷全国的肺炎疫情，使得全国人民不得不被迫宅在了家里。在此背景下，各种与“宅”相关的文化与活动兴起。疫情刺激下，“宅经济”相关的新商业模式加速催化成熟，如社交电商、社交视频、在线教育、远程办公等出现，成为这个特殊时期衍生出来的热门。

中长期来看，我们认为“宅经济”潜力值得期待。本质上“宅经济”兴起是迎合了当前主力消费人群的需求变化，随着相关技术成熟（移动互联网、物流等）和短期疫情刺激，将加速相关商业模式的完善，后续相关受益产业链（电商、传媒、在线教育、物流等）的增长值得重点关注，也是投资机会所在。

3

投资建议：掘金“宅经济”产业链

“宅经济”兴起下，带来新商业模式并催生新机遇。我们看好相关受益产业链，包括电商、传媒、在线教育、物流等板块的投资机会。具体来看：

一、电商

1) 短期来看，受疫情的影响，消费者为减少外出，有利于线上消费的提升，尤其是网购、线上生鲜、外卖等需求增加；2) 中长期来看，在历史上，美国经济大萧条催生了以沃尔玛为代表的大卖场、日本的经济衰退催生了以乐天为代表的线上消费、2003年非典带动国内电商的快速发展，我们认为消费习惯具有一定的惯性和被培养性，疫情结束之后有利于线上购物、线上生鲜、外卖等的持续发展。

相关受益标的：1) 线上购物：阿里、京东、拼多多；2) 线上生鲜：永辉超市；3) 外卖：美团。

二、传媒

受疫情影响，游戏、家庭大屏、在线视频、线上购物等板块将会直接受益。（1）疫情导致游戏用户、付费提升，部分游戏流水创造历史纪录；（2）家庭大屏开机率以及付费点播率提升，大屏成为重要家庭娱乐消费载体；（3）大屏在线教育爆发，伴随全国范围推出“停课不停学”，教育机构和相关公司合作推出大屏端教育直播和录播课程，并向学校和学生推广；（4）在线视频和线上购物火爆，线上消费热情高涨。

相关受益标的：1) 游戏龙头公司：完美世界、三七互娱、游族网络等；2) 家庭大屏公司：华数传媒、东方明珠、芒果超媒；3) 在线购物公司：东方明珠。

4

三、在线教育

1) 短期来看，新型冠状病毒疫情下，中小学延期开学及线下培训关闭有利于加速在线教育机构市场渗透率的提高；2) 中长期来看，在“双师大班”和“在线小班”两种盈利模式下，龙头有望加速抢占市场份额。

相关受益标的：1) 教育龙头公司：新东方在线、跟谁学、好未来、有道等；2) 教育信息化公司：佳发教育、拓维信息、天喻信息、三爱富、科大讯飞等；3) 推出在线课程的线下龙头：中公教育、立思辰、思考乐教育等，重点推荐获客优势明显、转化率和续班率突出的新东方在线，受益标的佳发教育、立思辰、科斯伍德。

四、物流

1) 短期看，新型冠状病毒疫情下，线下消费需求倒逼至线上，快递需求端旺盛；但同时，当前疫情影响下，快递企业复工进度、各地交通管制将影响快递企业的供给能力、生产效率，将考验快递企业的组织生产能力。2) 长期看，疫情影响有利于线上消费习惯的形成，利好快递企业。

相关标的：直营模式下组织生产能力较强的顺丰控股。

风险提示：长期被迫的“宅”可能导致外出的需求爆发，疫情严重超出预期。

5

目录

1：“宅经济”的兴起	“懒和宅”驱动宅经济，疫情短期刺激宅经济加速发展
2：“宅经济”的受众	“懒”经济主要受众为年轻人群，“宅”文化开始向中年人群蔓延
3：“宅经济”的发展	互联网+物流促进“宅经济”发展
4：掘金“宅经济”	电商、传媒、在线教育、物流值得关注
5：风险提示	“世界那么大，我想去看看”

6

01 “宅经济”的兴起

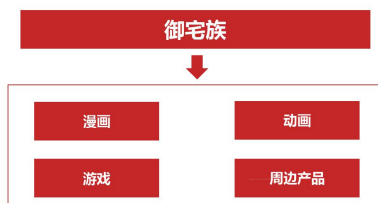
“懒和宅”驱动宅经济，疫情短期刺激宅经济加速发展

7

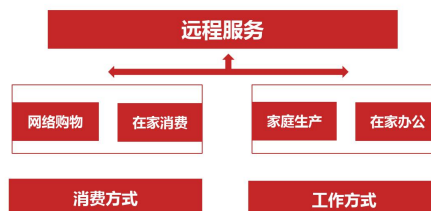
1.1 “宅经济”的前世今生

“宅经济”是什么。“宅经济”是伴随着互联网尤其是移动互联网的发展而出现的一种现象，是基于发达的互联网与物流的新型经济形势之一。狭义上的“宅经济”，是以御宅族为主体的经济活动，主要指以漫画、动画、游戏及周边商品为核心的 ACG 产业，已经成为日本等国家或地区的支柱产业。广义上的“宅经济”，实质上是在互联网与物流推动下的一种远程服务模式，主要包括两方面的内容。1）作为一种消费模式，涉及网络购物等“在家消费”的范畴。2）作为一种工作方式，涉及家庭生产等在家办公的范畴。“宅经济”目前依然是一种成长中的经济模式，建立在发达的互联网与物流系统之上，以电子商务、在线娱乐等网上经济及其相关产业为支撑。

图表：狭义“宅经济”



图表：广义“宅经济”



资料来源：公开资料、华西证券研究所整理

8

1.1 “宅经济”的前世今生

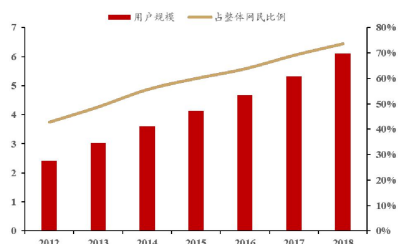
危机与互联网促成了广义“宅经济”的诞生。2009年的金融危机虽然给全球经济造成重创，却也催生了网购市场的火爆，与传统模式相比，“宅经济”成本低、效率高，因而成为经济不景气下的新宠。截至2018年12月，我国网购用户数量达到6.10亿，平均每个家庭有1.3人使用电商购物，网络零售市场规模达到9.01万亿元。2019年1-5月，我国网上零售额总额达到3.86万亿元，相比上年同期增长17.8%。2019年上半年全国消费整体增长大约为1.2万亿元，其中约45.9%的新增消费来自于电商。

图表：2011-2018年中国网络零售额（万亿元）



资料来源：国家统计局、华西证券研究所

图表：2012-2018年网购用户数量（亿人）



资料来源：国家统计局、华西证券研究所

9

1.2 疫情短期刺激“宅经济”加速发展

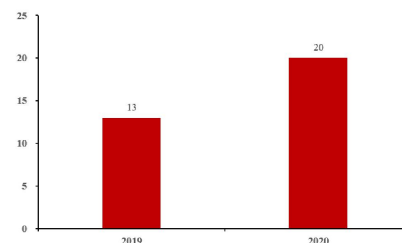
疫情短期刺激“宅经济”加速发展。在春节期间多家手游和网游平台，纷纷出现了系统瘫痪的情况。一方面是由于同一时间段登录人数较多，另一方面是服务器超负荷运转出现问题，这也说明受到疫情的影响，春节期间在家玩游戏的人数明显突增。而由于短期并没有新游戏上线，老牌游戏纷纷取得了不错的成绩。受到疫情的影响，大部分国民均“宅”在家里而没有外出，没有办法聚会，只好邀约亲朋好友一起在网上玩游戏，这也是游戏公司数据明显增长的主要因素。以腾讯手游《王者荣耀》为例，2020年大年三十单日流水为20亿元左右。此前《王者荣耀》的单日流水纪录为2019年大年三十单日流水13亿元，单月流水纪录为2019年2月的71亿元，预计单月流水纪录很有可能因为疫情的影响在2020年被打破。

图表：《魔兽世界》游戏服务器超负荷运转



资料来源：公开资料，华西证券研究所整理

图表：《王者荣耀》大年三十单日流水（亿元）



10

02 “宅经济”的受众

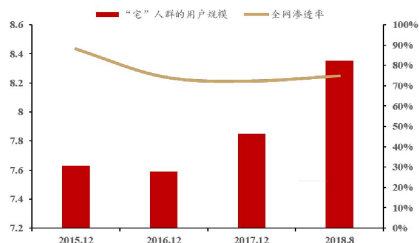
“懒”经济主要受众为年轻人群，“宅”文化开始向中年人群蔓延

11

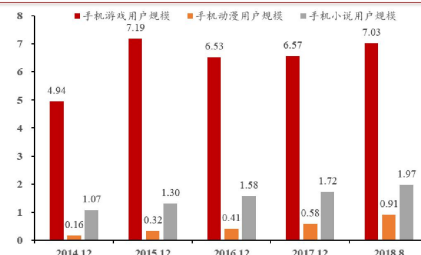
2.1 “宅”人群

“宅”人群是狭义“宅经济”的受众。指的是深度爱好游戏、动漫、小说等内容，追求这类内容带来的精神享受超过对户外爱好的人群。宅文化的表现包括玩手机游戏、追更动漫/漫画、逛弹幕视频网站、刷弹幕等。受用户上网注意力变化的影响，宅文化逐渐延展到移动直播、短视频、兴趣社交等领域。截止至2018年8月，“宅”人群整体用户规模突破8亿，同时还保持着稳定增长的趋势。“宅”文化的各个领域所处阶段也不尽相同，游戏领域的用户规模已经基本到了瓶颈期，而网络小说、网络动漫等细分领域的用户依然保持着增长。

图表：2016-2018年“宅”人群的用户规模（亿）



图表：“宅”人群各细分领域用户规模（亿）



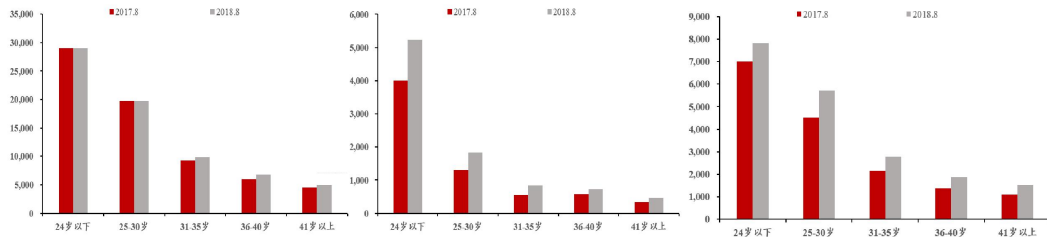
资料来源：QUEST MOBILE、华西证券研究所

12

2.2 “宅” 人群画像

“宅”文化向30岁以上人群蔓延。截止至2018年8月，“宅”文化有向30岁以上人群蔓延的趋势。从细分领域看，30岁以上的手机游戏APP用户规模同比增长超1800万，增长贡献度为98%。30岁以上手机小说APP用户规模同比增长超过1500万，增长贡献度为43%。仅在手机动漫领域，增长主要来源于24岁以下的年轻群体，同比增长超过1200万，增长贡献度为53%。

图表：手机游戏APP不同年龄用户规模（万） 图表：手机动漫行业不同年龄用户规模（万） 图表：手机小说APP不同年龄等级用户规模（万）



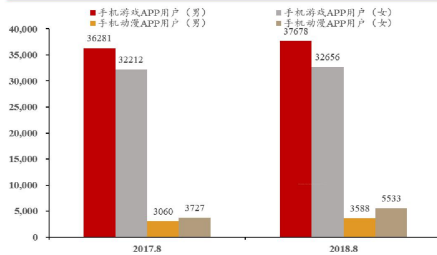
资料来源：TRUTH中国移动互联网数据库、华西证券研究所

13

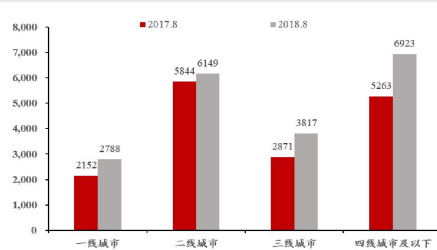
2.2 “宅” 人群画像

男性爱游戏，女性爱动漫，四线及以下城市表现突出。截止至2018年8月，男性手机游戏APP用户规模同比增长近1400万，增长贡献度为76%。女性手机动漫APP用户规模同比增长超1800万，增长贡献度为77.4%。从不同城市等级的用户维度看，四线及以下城市的手机小说APP用户规模同比增长超1600万，增长贡献度为47%。

图表：手机游戏、手机动漫APP行业不同性别用户规模（万）



图表：手机小说APP行业不同城市等级用户规模（万）



资料来源：TRUTH中国移动互联网数据库、华西证券研究所

14

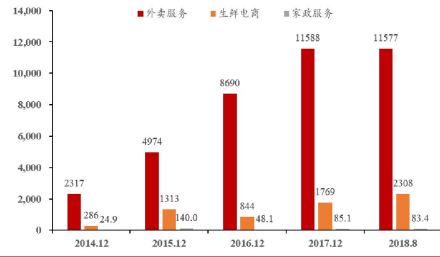
2.1 “懒”人群

“懒”人群是广义“宅经济”的受众。此类人群几乎不外出，而是通过互联网与商家达成上门服务协议，主要服务为外送服务和上门服务。截止至2018年8月，“懒”人群的整体规模约为1.36亿，全网渗透率较“宅”人群低，仅有12.2%。“懒”人群对外卖服务、家政服务的需求频率较高，生鲜电商则相对较低。尽管如此，目前外卖服务和家政服务的需求趋势已经放缓，而生鲜电商的用户仍在不断增长。总体而言，“懒”人群对外送服务的需求显著高于上门服务。

图表：“懒”人群的用户规模（万）



图表：“懒”人群各细分领域用户规模（万）



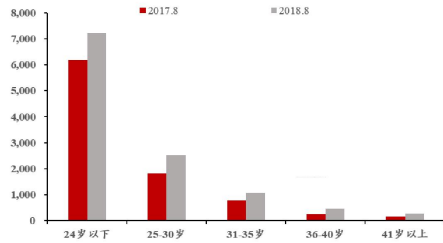
资料来源：QUEST MOBILE、华西证券研究所

15

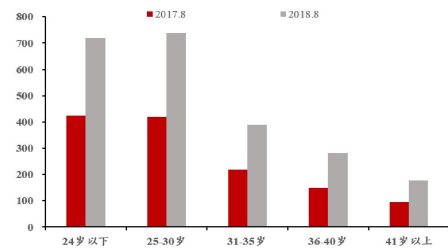
2.2 “懒”人群画像

“懒”人群在年轻人群中快速渗透发展。由于年轻人群的消费习惯是长年累月形成而来，要想改变年轻人群线下购物的习惯将非常困难，“懒”人群的增长主要是依靠年轻用户的增长而来。截止至2018年8月，24岁以下外卖服务APP用户规模同比增长超1000万，增长贡献度为44%；30岁以下生鲜电商APP用户规模同比增长超600万，增长贡献度为61%。可以预见，随着越来越多的年轻人走向社会，有了消费能力，“懒”人群必将快速的提升。

图表：外卖服务APP行业不同年龄用户规模（万）



图表：生鲜电商APP行业不同年龄用户规模（万）



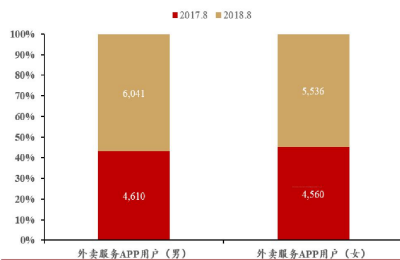
资料来源：TRUTH中国移动互联网数据库、华西证券研究所

16

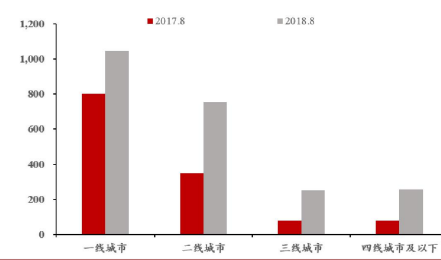
2.2 “懒”人群画像

“懒”人群在男性中增速较快，并向二三线城市下沉。由于在中国传统文化中，“君子远庖厨”的思维一直存在，男性会主动烹饪的比例并不是特别高，在三四线城市中尤为明显。因此“懒”人群中男性的增速超过了女性。截止至2018年8月，男性外卖服务APP用户规模同比增长超1400万，增长贡献度为60%。而随着物流冷链以及仓储行业的发展，生鲜电商服务开始向二三线及以下城市下沉，用户规模同比增速均超过了100%。

图表：外卖服务APP行业不同性别用户规模（万）



图表：生鲜电商APP行业不同城市等级用户规模（万）



资料来源：TRUTH中国移动互联网数据库、华西证券研究所

17

03 “宅经济”的发展

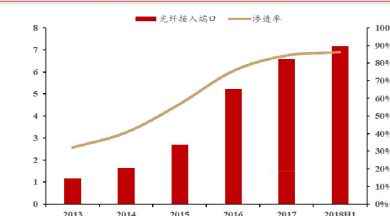
互联网+物流促进“宅经济”发展

18

3.1 互联网的快速发展

近年来，中国宽带网络的供给能力显著增强。固定宽带网络实现从铜缆向光纤的升级演进，光网城市全面建成。截至2018年6月，全国固定宽带接入端口总数达到8.3亿个，覆盖全国所有城市、乡镇以及96%以上的行政村。光纤到户成为主要的宽带接入技术，光纤端口在固定宽带接入端口中所占比例提升至86.3%。北京、天津、上海、江苏、浙江、安徽、山东、河南、广东、重庆、云南等省（市）行政村通宽带和通光纤普及率均达到100%。其次，固定宽带下载速率也大幅提升，截至2018年6月，接入速率在20Mbps及以上的用户占比达93.8%，比2014年底提升83个百分点。50Mbps及以上的用户达3亿户，占比80.5%；100Mbps及以上用户达2亿户，占比53.3%；使用高带宽产品的用户占比不断提高。截至2018年第二季度，全国固定宽带平均可用下载速率达到21.31Mbps，是2015年同期的3.5倍。

图表：中国固定宽带光纤端口总数及渗透率情况（亿）



图表：中国各级宽带用户占比



资料来源：工信部，华西证券研究所

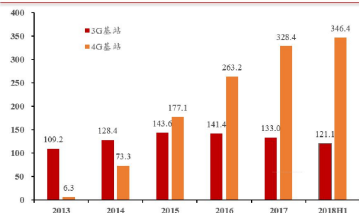
19

3.1 互联网的快速发展

移动网络方面，中国4G网络建设实现了后发赶超。2013年12月，中国发放第四代移动通信（4G）牌照，比发达国家晚3-5年。三家基础电信企业加快建设4G网络，用短短两年多时间建成了全球最大的4G网络。截至2018年6月，全国4G基站数达346.4万个，占移动通信基站总数的55.6%，4G网络实现了全国所有乡镇以上的连续覆盖、行政村的热点覆盖，以及高铁、地铁、重点景区的全覆盖。4G网络的下载速率也在持续提升。2018年第二季度，中国移动宽带用户使用4G网络访问互联网时的平均下载速率达到20.22Mbps，是2016年第三季度开始监测时的1.7倍，相比2017年同期提升50.2%。

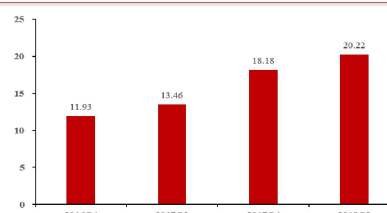
中国5G网络建设稳步推进。2019年6月6日，工业和信息化部正式向中国移动、中国联通、中国电信三大基础运营商和中国广电发放了5G牌照，标志着中国正式进入5G元年。2019年上半年全球5G基站出货量是45万，其中韩国8万个，中国的5G网络建设也在稳步推进中。

图表：中国基站建设情况（万）



资料来源：工信部，华西证券研究所

图表：中国4G用户平均下载速率季度对比情况（Mbps）



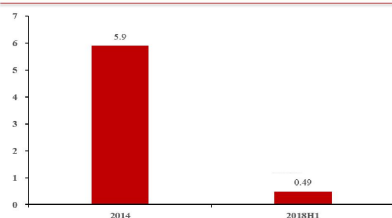
资料来源：宽带发展联盟，华西证券研究所

20

3.1 互联网的快速发展

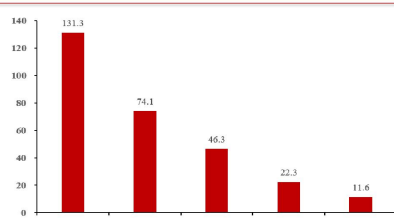
网络降费也一直在有条不紊的推进。提速降费工作开展以来，中国用户使用1GB流量的平均费用，从2014年底的139元降到2017年底的23元。工信部统计显示，截至2018年6月，中国固定宽带平均资费为每户每月0.49元，而2014年底每户每月为5.9元，降幅超过90%。中国移动数据流量平均资费为11.6元/GB，相比2014年底的131.3元/GB，降幅高达91%。曾经，一个2G基站能够提供2兆的流量，所以1G流量的费用是1万元，3G时代1G流量是500元，到2014年下降到130元左右，一个4G基站能够提供几百兆到1G的流量，所以1G流量的费用是30元左右，现在下降到11元。未来一个5G基站能够提供的流量是20G以上，1G流量价格可能会下降到1元或者是5毛钱。

图表：2014-2018H1中国固定宽带平均资费水平（元/MB）



资料来源：工信部，华西证券研究所

图表：2014-2018H1中国移动流量平均资费（元/GB）

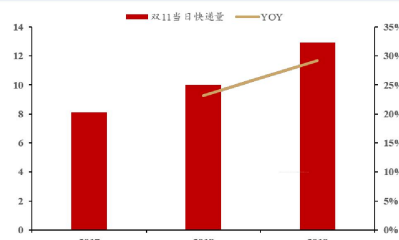


21

3.2 快递业的快速发展

快递行业作为“宅经济”的最后环节，依然保持着快速的发展。2019年双十一，天猫平台的交易总额为2684亿元，京东平台的累计成交额也达到了2044亿元，而网购爆发导致的最主要的现象是快递量的增长。2019年，天猫双十一当日快递量达到了12.92亿件，在2017年-2019年这三年中，保持着每年至少新增2亿件的速度持续增长。从2010年双十一期间仅1000万件快递量到2018年双十一期间18.82亿件的快递量，这9年里增长了18820%。中国每年快递量的增长速度也保持着较为快速的增长，从2014年全年139.6亿件快递到2019年预计610亿件快递，每年快递的增长速度均超过了100亿件。

图表：2017-2019年天猫双十一当天快递量（亿）



资料来源：国家邮政局，华西证券研究所

图表：2014-2019年全国全年快递量（亿）



22

3.2 快递业的快速发展

社区物流最后1公里的解决方案。随着快递量的不断增长，快递行业人力成本也不断增长，派送难、丢件、安全、隐私等问题也越来越严重。智能快递柜减轻快递员的工作负荷、降低人力成本支出、派送便捷、提高派送率、增加快递员收入、24小时自助投取便捷、更安全更隐私，能够解决派送末端绝大部分问题。2019年，中国主要企业设立智能快递柜约33万组。预计2020年，全国智能快递柜组数将达75万。2017年中国智能快递柜市场规模突破100亿元，到2018年将近200亿元，预计2019年智能快递柜市场规模将接近250亿元。到2020年，中国快递柜市场规模有望超过300亿元。

图表：智能快递柜



资料来源：公开资料，华西证券研究所整理

图表：2015-2020年智能快递柜市场规模（亿元）



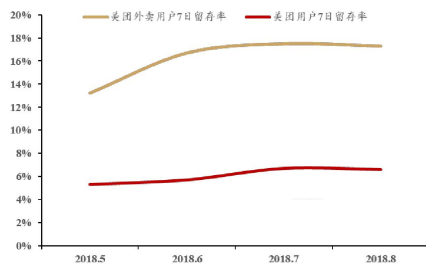
资料来源：中商产业研究院，亿欧数据，华西证券研究

23

3.3 “懒”人群的依赖程度较高

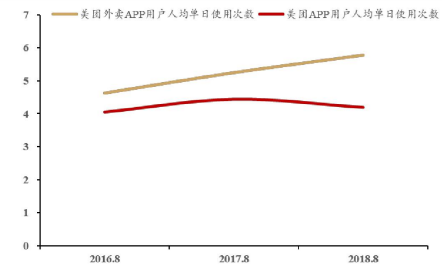
“懒”人群的依赖程度较高。目前，由美团为代表的综合生活服务平台服务领域逐渐扩展，满足“懒”人群的各种需求，截止至2018年8月，美团APP的用户规模已经达到4400万人。根据美团APP的数据，“懒”人群对相关服务已逐渐形成依赖，美团外卖活跃用户的7日留存率达到了17.3%，用户人均单日使用次数达到了5.78次。随着“懒”人群规模的不断扩大，“懒”经济必然将保持着快速的发展。

图表：美团微信小程序活跃用户7日留存率



资料来源：TRUTH中国移动互联网数据库，华西证券研究所

图表：美团APP用户人均单日使用次数

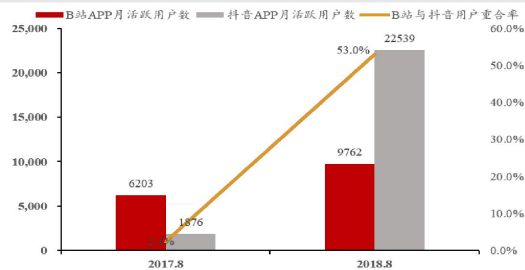


24

3.3 “宅”文化向其他领域延展

“宅”文化向其他领域延展。目前“宅”文化除了传统的ACG领域，还在向短视频、直播、兴趣社交等领域拓展。以短视频为例，目前抖音快手等APP对典型的“宅”人群上网注意力有明显的抢夺效应，截止至2018年8月，有大约53%的哔哩哔哩视频网站用户也同时在使用抖音，而在2017年同期，仅有2.4%的哔哩哔哩视频网站用户也同时在使用抖音。

图表：哔哩哔哩和抖音用户重合趋势（万人）



资料来源：TRUTH中国移动互联网数据库、华西证券研究所

25

3.4 “宅经济”的发展潜力

“宅经济”在发达国家已经形成良性循环。“宅经济”出现以来，面临着各种各样的问题，例如如假货泛滥、缺乏诚信、物流等相关环节需要配套。但从我国网络经济这些年快速的发展可以看出，“宅经济”在高速发展的过程中，不断解决自己的问题，满足消费者的需求。目前在一些发达国家和地区，“宅经济”已经形成了一种良性的经济体系：购物网站凭借“物美价廉”和快捷运输来吸引人气，提升销售额；支付平台负责买卖双方的交易结算；经营者提供便捷快速的送货服务和越来越私人化的个性服务，满足消费者不同的需求。它颠覆了以往从商品生产到消费者手中的流通方式，这个过程得到了简化。

“宅经济”将不断和现有的实体商业模式融合。传统商业模式将会更积极的融入网络，并将互联网作为一种重要的服务渠道，而网络经济到一定程度也将会落实到线下开实体店。线上线下的加速融合将推进“宅经济”的快速发展，而快速的物流配送将在更多的城市建立健全网络体系，而网络购物将会有更强大的仓储管理作为后备保障。

26

04 掘金“宅经济”

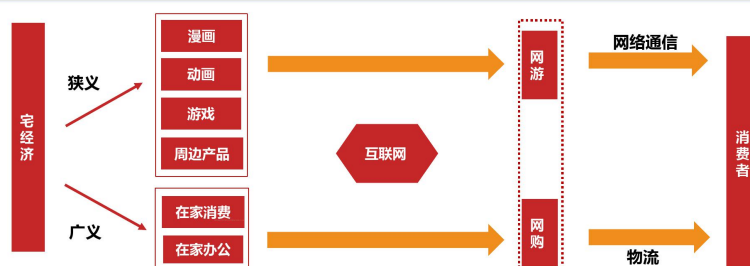
电商、传媒、在线教育、物流值得关注

27

4.1 与“宅经济”相关的产业

“宅经济”的基础与实质均在于互联网经济。无论狭义上还是广义上的“宅经济”均与互联网经济息息相关，随着“宅经济”的持续发展，电商、传媒、在线教育、交运、计算机等领域均在不同程度上有所受益。与“宅经济”直接相关的有电脑设备、网络通信和网络娱乐、网络购物、网络金融等；间接相关的则有快递、销售渠道商、便利商店等。“宅经济”足以打造一条与日常生活息息相关的产业链，从而链接起网络商务、大众传媒、物流、通信、餐饮及药品等诸多行业。其中，网游与网购是宅经济两座最大的“金矿”。

图表：“宅经济”相关产业



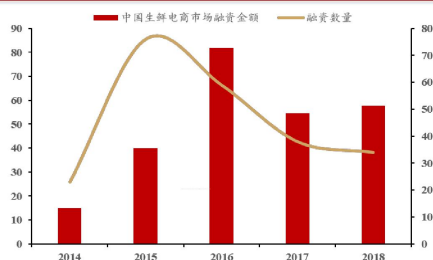
资料来源：华西证券研究所

28

4.2 电商：生鲜电商短期最为受益

生鲜电商真正崛起。1) 短期来看，受疫情的影响，消费者为减少外出，有利于线上消费的提升，尤其是网购、线上生鲜、外卖等需求增加；2) 中长期来看，在历史上，美国经济大萧条催生了以沃尔玛为代表的大卖场、日本的经济衰退催生了以乐天为代表的线上消费、2003年非典带动国内电商的快速发展，我们认为消费习惯具有一定的惯性和被培养性，疫情结束之后有利于线上购物、线上生鲜、外卖等的持续发展。尤其是生鲜电商，虽然在资本市场一直有比较高的关注度。但即使在一、二线城市，生鲜在线消费的比例也没有超过10%。而在疫情的影响下，以及疫情后的恢复期，生鲜商品在线上的消费比例有望取得比较大的突破。虽然疫情完全平复后，会有部分消费者回归到线下消费，但线上依然会有部分用户留存。

图表：2014-2018年中国生鲜电商市场融资金额（亿元）



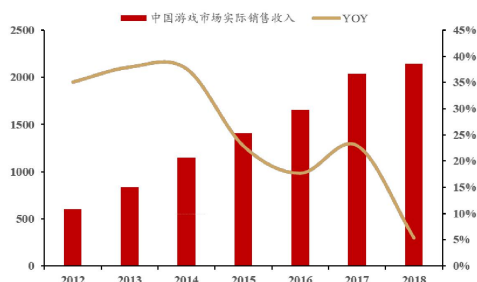
资料来源：艾瑞咨询，华西证券研究所

29

4.3 传媒：游戏行业商业模式最佳

能持续贡献现金流的模式最佳。受疫情影响，游戏、家庭大屏、在线视频、线上购物等板块将会直接受益。（1）疫情导致游戏用户、付费提升，部分游戏流水创造历史纪录；（2）家庭大屏开机率以及付费点播率提升，大屏成为重要家庭娱乐消费载体；（3）大屏在线教育爆发，伴随全国范围推出“停课不停学”，教育机构和相关公司合作推出大屏端教育直播和录播课程，并向学校和学生推广；（4）在线视频和线上购物火爆，线上消费热情高涨。

图表：中国游戏行业市场规模（亿元）



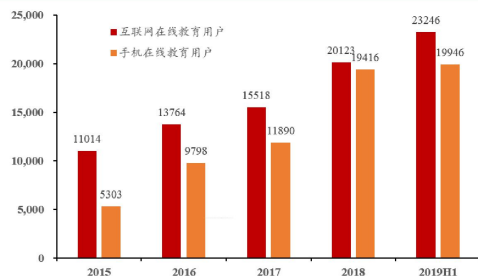
资料来源：伽马数据，华西证券研究所

30

4.4 教育：在家也需要学习

在线教育解决开学推迟问题。受到疫情的影响，各地教育部门均公布了各阶段学校推迟开学的信息。远程教学功能则将助力新学期网络授课。优酷联合钉钉从2月10日免费开展“在家上课”计划，目前湖北省内已有近50所中小学加盟该计划。1）短期来看，新型冠状病毒疫情下，中小学延期开学及线下培训关闭有利于加速在线教育机构市场渗透率的提高；2）中长期来看，在“双师大班”和“在线小班”两种盈利模式下，龙头有望加速抢占市场份额。

图表：在线教育用户规模（万）



资料来源：中国互联网信息中心，华西证券研究所

31

4.5 物流：广义“宅经济”的基础保障

配套物流是广义“宅经济”的基础保障。没有物流，就无法把商品送到用户手里，广义上的“宅经济”自然也无从谈起。1）短期看，新型冠状病毒疫情下，线下消费需求倒逼至线上，快递需求端旺盛；但同时，当前疫情影响下，快递企业复工进度、各地交通管制将影响快递企业的供给能力、生产效率，将考验快递企业的组织生产能力。2）长期看，疫情影响有利于线上消费习惯的形成，利好快递企业。

图表：物流行业市场规模（万亿元）



资料来源：前瞻产业研究院，华西证券研究所

32

05 风险提示

“世界那么大，我想去看看”

33

风险提示

风险提示：

长期被迫的“宅”可能导致外出的需求爆发：由于目前部分群体是由于疫情的影响，被迫“宅”在家里，疫情一旦结束，室外活动的需求必将爆发式的增长，“宅”经济需求萎缩。

疫情严重超出预期：疫情延续时间过长将导致物流长期不能恢复以及生产企业无法正常复工，广义“宅经济”的重要一环是物流，如果物流无法保证把物品及时送到用户手里，广义“宅经济”将受到严重的负面影响，而企业如果长期无法复工最终将导致最后无货可送。

34

分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，7年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司、方正证券，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，4年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxqz/hxindex.html>

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

THANKS

