

相关研究

《Q1 深坑需全年填平——19 年年报及 20 年 1 季报点评》2020.05.02

《海外信任危机，中概股何去何从？》2020.04.14

《创业板 Q1 利润同比下滑超两成——20 年一季报预告分析》2020.04.13

分析师:荀玉根

Tel:(021)23219658

Email:xyg6052@htsec.com

证书:S0850511040006

分析师:李影

Tel:(021)23154117

Email:ly11082@htsec.com

证书:S0850517090005

## 疫情倒逼信息化加速

### ——新冠肺炎研究系列 7

#### 投资要点:

- **核心结论:** ①借鉴 03 年非典经验,疫情加速互联网经济发展,具体包括电子商务、即时通讯、搜索引擎、网络游戏等。②当前我国经济原本就处于信息化的产业升级中,疫情倒逼这个趋势加速,新基建助力 5G 引领的技术革新。③信息化提高生产效率,如工业互联网、无人工厂、远程办公等,也丰富消费形式,如网上零售、在线娱乐、在线教育等。
- **03 年非典加速互联网引领的信息化。** ①20 世纪末我国互联网经济开始生根萌芽。互联网发展史可划分为 4 个阶段:早期阶段(1960-1970)、阿帕网(ARPANET)扩展阶段(1970-1980)、NSFNET 阶段(1980-1990)和 Web 的兴起阶段(1990-至今)。虽然早期互联网技术起源于美国,但是我国互联网技术应用不落人后,20 世纪末我国互联网经济开始生根萌芽,其发展得益于:一是网民规模及上网时间持续扩大。二是外资助力培育国内初代互联网企业。②03 年非典疫情加速互联网经济发展。短期看这次疫情拖累基本面,但是中期看高传染性的非典疫情重塑了行业格局,促进了非接触式的互联网经济加速崛起。非典疫情促进我国互联网经济发展,具体包括电子商务、即时通讯、搜索引擎、网络游戏等。
- **这次疫情将加速 5G 引领的信息化。** ①借鉴美国历史经验,当前我国经济向信息化、科技化转型。在前期报告中,我们多次提到借鉴美国 1980-2000 年的历史经验,当时信息技术创新周期迭代和直接融资占比提升共同助推美国经济结构转型。一方面,在产业结构层面,我国经济正从需求扩张型转向结构优化型,第三产业和消费占比逐步提高。另一方面,在企业融资层面,我国正逐渐改变间接融资为主的融资结构,以服务于产业结构升级。②新冠肺炎疫情将加速 5G 引领的经济信息化,对冲政策中新基建是重要抓手。经济信息化包含两层寓意:一是信息产业化,即电子、计算机、通信等信息业发展逐步成熟,二是产业信息化,即在实体行业中采用先进信息技术来提高生产效率。相应地,这次疫情冲击加速国民经济信息化主要体现为两方面:一是以 5G 引领的新一轮信息产业化初具雏形,二是 5G 中后期带动软件革新需求,最终实现万物互联、人工智能。
- **拥抱信息化加速背景下的投资机会。** ①生产端:信息化加快生产效率提升。随着 5G 技术成熟,经济信息化将加快生产端效率提升。具体细分领域包括基础技术设施方面的工业互联网、生产应用方面的无人工厂、商务交流方面的远程办公等。②消费端:信息化丰富消费服务体验。归根到底,经济信息化有助将传统消费行业从线下向线上转移,从而丰富消费者的消费体验,主要包括网购(快递)、在线娱乐、在线教育、外卖订餐、在线医疗等。
- **风险提示:** 向上超预期:疫情快速有效控制,国内改革大力推进;向下超预期:疫情传播不确定性增加,中美贸易关系恶化。

## 目 录

---

1.	03 年非典加速互联网引领的信息化 .....	4
2.	这次疫情将加速 5G 引领的信息化 .....	5
3.	拥抱信息化加速背景下的投资机会 .....	7

## 图目录

图 1	中国网民规模及上网时间趋势变化 .....	5
图 2	我国网上零售额占比逐步提高 .....	5
图 3	我国 QQ 和微信活跃用户对比 .....	5
图 4	我国网络游戏市场规模逐步扩大 .....	5
图 5	国家对科技行业相关政策时间轴 .....	6
图 6	我国第三产业占 GDP 比重远低于美国 .....	6
图 7	我国消费占 GDP 比重远低于美国 .....	6
图 8	1980 年后期美国非金融企业直接融资占比上升 .....	7
图 9	当前我国融资结构亟待调整 .....	7
图 10	中国工业互联网市场规模逐步扩大 .....	8
图 11	中国工业机器人产量保持较高增长 .....	8
图 12	中国远程办公市场规模逐步扩大 .....	8
图 13	中国工业机器人产量保持较高增长 .....	8
图 14	淘宝、京东和苏宁易购当月移动 APP 活跃用户数 .....	9
图 15	今年以来规模以上快递业务量及收入快速回升 .....	9
图 16	中国自主研发游戏海外市场实际销售收入增速 .....	9
图 17	近年来移动游戏市占率逐步提高 .....	9
图 18	我国网络视频用户人数 .....	10
图 19	三大网络视频平台活跃用户数 .....	10
图 20	我国网上零售占比逐步提高 .....	10
图 21	我国手机在线教育用户数快速增长 .....	10

针对本次新冠肺炎疫情，我们前期系列《疫情之下行业需求：有减也有增——新冠肺炎研究系列 1-20200207》分析了疫情对部分行业需求的影响，《疫情对企业盈利的冲击分析——新冠肺炎研究系列 2-20200213》就疫情对 A 股整体业绩影响进行了分析，《外盘大跌对 A 股的影响——新冠肺炎研究系列 3-20200226》就海外疫情扰动对 A 股走势进行分析，《疫情对冲政策的效应分析——新冠肺炎研究系列 4-20200227》分析针对国内疫情出台对冲政策所产生的效果，《现在与 08 年的异同——新冠肺炎研究系列 5-20200325》分析了疫情对全球金融市场的冲击以及与 08 年金融危机的异同，《海外疫情对国内产业链影响——新冠肺炎研究系列 6-20200402》分析海外疫情蔓延对国内产业链的冲击。作为系列报告 7，我们借鉴 03 年非典经验，分析这次疫情将如何倒逼经济信息化。

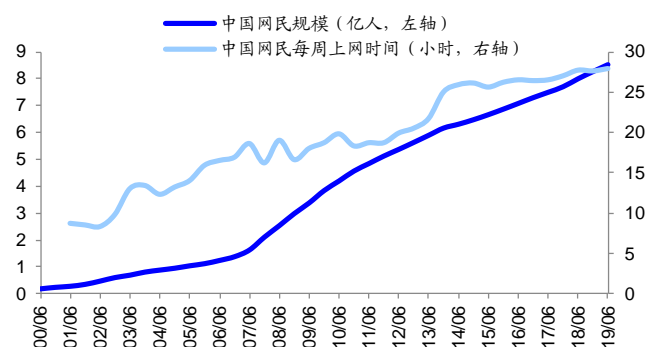
## 1. 03 年非典加速互联网引领的信息化

**20 世纪末我国互联网经济开始生根萌芽。**按照美国国家研究委员会编著的《资助革命：政府对计算研究的支持》（1999），互联网发展史可划分为 4 个阶段：早期阶段（1960-1970）、阿帕网（ARPANET）扩展阶段（1970-1980）、NSFNET 阶段（1980-1990）和 Web 的兴起阶段（1990-至今）。早期互联网技术仅限科研和军方机构使用，互联网真正开始进入大众视野，始于 1992 年美国国会首次允许学术、政府或军事机构之外的个人使用互联网，1990s 年代万维网的商业化浪潮推动互联网走向大众，代表性应用包括浏览器、门户和电子邮件等，进入 2000s 年代网络社区逐步成熟，代表性应用包括博客、社交媒体等。虽然早期互联网技术起源于美国，但是我国互联网技术应用不落人后，20 世纪末我国互联网经济开始生根萌芽，其发展得益于：一是网民规模及上网时间持续扩大。随着有线宽带和移动终端逐步普及，我国网民规模从 2000 年的 0.17 亿人至 2010 年的 4.57 亿人、2019 年的 8.54 亿人，每周上网时间从 2001 年的 8.7 个小时升至 2010 年的 18.3 个小时、2019 年的 27.9 个小时。二是外资助力培育国内初代互联网企业。2001 年 9 月 1 日，外经贸部、科技部和国家工商总局联合签发《关于设立外商投资创业投资企业的暂行规定》，旨在鼓励外资来华投资高新技术产业。2001 年 12 月我国正式加入 WTO，在全面实施《与贸易有关的知识产权协定》中，涉及互联网产业的主要是允许外资全面进入互联网市场。在政策导向下，外资大举进入为中国互联网企业提供发展所需原始资本，同时也引进了国外先进管理制度，优化企业经营管理。在这样的背景下，互联网经济开始萌芽，我们认为互联网经济是基于互联网形成的经济活动，主要包括电子商务、即时通讯、搜索引擎、网络游戏等。

**03 年非典疫情加速互联网经济发展。**回顾 03 年非典时期，当时疫情对基本面影响时间较短，实际 GDP 当季同比增速 02Q4-03Q4 五个季度分别是 9.1%、11.1%、9.1%、10.0%、10.0%，全部 A 股归母净利润单季度同比增速为 192%（低基数效应）、89%、5%、31%、70%，即 03Q2 基本面小幅下滑。短期看这次疫情拖累基本面，但是中期看高传染性的非典疫情重塑了行业格局，促进了非接触式的互联网经济加速崛起。非典疫情促进我国互联网经济发展，具体包括：一是电子商务，1999 年 9 月阿里巴巴成立，属于 B2B 模式，2003 年 5 月淘宝网正式成立，属于 B2C 模式，同年 10 月推出第三方支付工具支付宝，以担保交易模式使消费者对淘宝网交易产生信任，此后我国电子商务市场开启爆发式增长，形成了 C2C、B2C、商城、团购、O2O 等模式百花齐放的局面，其他知名电商平台包括美团、京东、饿了么、拼多多、小红书等。二是即时通讯，早在 1999 年 2 月腾讯开发基于互联网的即时通讯工具 QQ，到 2003 年 9 月 QQ 注册数突破 2 亿，2011 年腾讯推出了微信，其界面较 QQ 更加简洁，涉及领域更广，包括社交、支付、媒体、生活服务和企业服务等方面。截止 2016 年 12 月，微信月度活跃账户数首次超 QQ，截止 2019 年 9 月，微信月度活跃账户数达 11.5 亿，成为国内第一大即时通讯工具。三是搜索引擎，2000 年 1 月百度成立，早期百度以 Google 为蓝本进行开发，后来百度以自身的核心技术“超链分析”为基础提供搜索服务，此外百度还布局周边一系列业务，在 2003-2006 年相继上线多个产品，全面引领中文搜索时代，其他搜索引擎包括搜狗、有道搜索、360 搜索等。四是网络游戏，1998 年我国首家网络游戏公司联众游戏成立，主要深耕棋牌游戏，2003 年联众游戏占领游戏市场 85% 的份额，成为世界上最大的休闲类游戏平台。在 2000 年前后网龙公司、盛大游戏、网易游戏、腾讯游戏、完美世界等游戏公司纷纷成立，游戏市场规模也不断扩大，我国网络游戏市场规模从 03

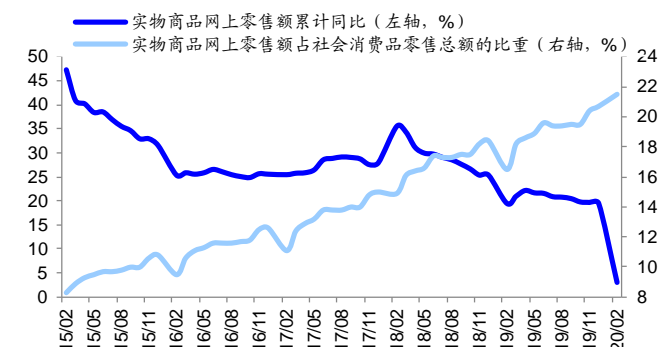
年的 19 亿元升至 18 年的 2464 亿元，网络游戏用户从 07 年的 1.25 亿人升至 19 年的 4.94 亿人。

图1 中国网民规模及上网时间趋势变化



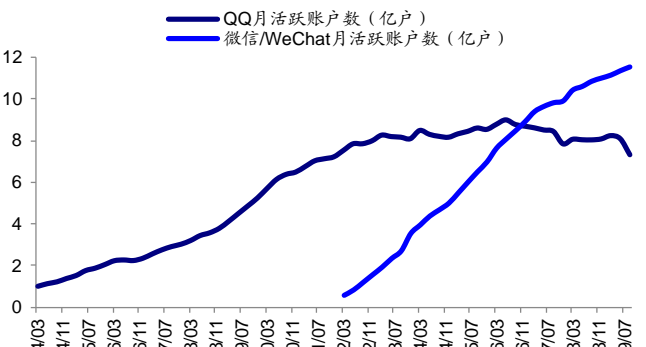
资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 我国网上零售额占比逐步提高



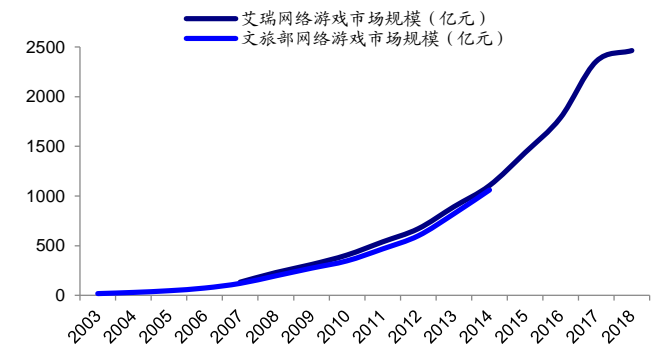
资料来源：Wind，海通证券研究所

图3 我国 QQ 和微信活跃用户对比



资料来源：Wind，海通证券研究所

图4 我国网络游戏市场规模逐步扩大



资料来源：Wind，海通证券研究所

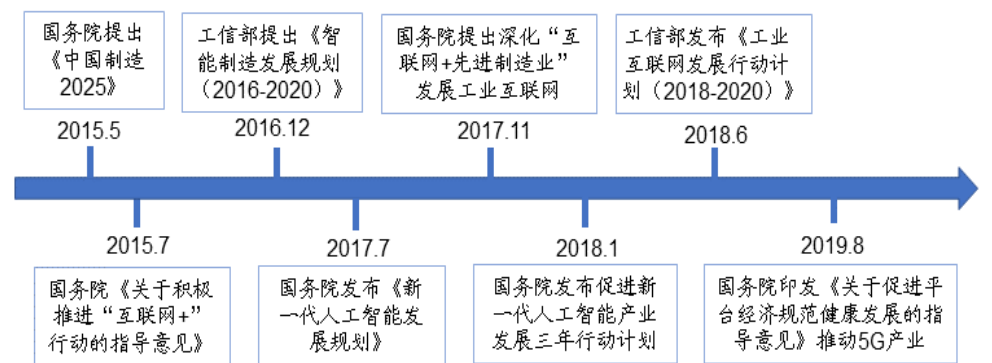
## 2. 这次疫情将加速 5G 引领的信息化

借鉴美国历史经验，当前我国经济向信息化、科技化转型。在前期报告中，我们多次提到借鉴美国 1980-2000 年的历史经验，当时信息技术创新周期迭代和直接融资占比提升共同助推美国经济结构转型。类似 1980 年代的美国，近年来我国产业政策重心转向信息产业，支持产业升级，扩大 5G、半导体投资，同时大力发展直接融资，支持科技产业发展。一方面，在产业结构层面，我国经济正从需求扩张型转向结构优化型，第三产业和消费占比逐步提高。从 GDP 生产法看，2010-19 期间我国第三产业占 GDP 比重从 44.2% 升至 53.9%，而第二产业从 46.5% 降至 39.0%，第一产业从 9.3% 降至 7.1%。从 GDP 支出法看，2010-18 年期间我国消费占比从 49.3% 升至 55.3%，而投资从 47.0% 降至 44.0%，净出口从 3.7% 降至 0.8%。在产业政策支持下，近年我国科技产业从“互联网+”、“中国制造 2025”到“人工智能”、“工业互联网”再到“5G 产业”，包括电子商务、移动互联网、云计算、大数据、物联网、工业互联网等产业近年取得快速发展，产业结构加速升级转型。另一方面，在企业融资层面，我国正逐渐改变间接融资为主的融资结构，以服务于产业结构升级。长期以来我国最主要的融资方式是间接融资，截止 2019 年，我国间接融资占社会融资存量规模的占比为 74%，直接融资中的债券+非标为 22%，直接融资中的股权为 4%。对比美国，它拥有发达完善的资本市场，直接融资占据主导地位，因此培育出以谷歌、苹果和脸书为代表的创新型企业龙头。我国目前正在由传统经济转向新经济，正在向美国学习融资结构，大力发展直接融资来支持产业结构升级。我国过去以间接融资为主导的金融体系针对新兴科技行业的服务能力和效率都存在不足，造成在本土成长起来的“BATJ”类公司均远赴境外上市而无缘 A 股。十九大报告指出，我国要增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重。2019 年中科创板推出，针对战略新兴产业在一系列制度上进行大胆改革，2019 年 11 月创业板再融资政策松绑，这些都为科技类行业提供了多融资渠道，促进产业结构升级。



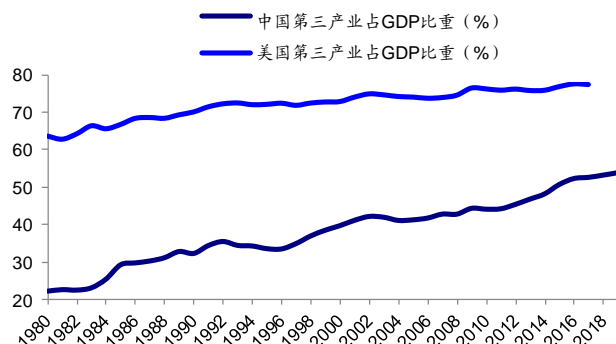
**新冠肺炎疫情将加速 5G 引领的经济信息化，对冲政策中新基建是重要抓手。**4 月 8 日中共中央政治局常务委员会召开会议，习近平总书记强调，面对严峻复杂的国际疫情和世界经济形势，我们要坚持底线思维，做好较长时间应对外部环境变化的思想准备和工作准备。在常态化疫情防控背景下，居民出行受限，新冠疫情将加速以 5G 引领的经济信息化趋势。经济信息化包含两层寓意：一是信息产业化，即电子、计算机、通信等信息业发展逐步成熟，二是产业信息化，即在实体行业中采用先进信息技术来提高生产效率。相应地，这次疫情冲击加速国民经济信息化主要体现为两方面：一是以 5G 引领的新一轮信息产业化初具雏形，5G 是十三五规划、《中国制造 2025》、“宽带中国”战略和“互联网+”计划的重要基础设施。从 2G 到 4G 属于效率和安全性的进步，1G、2G 侧重通信需求，3G、4G 开始转向视频需求，而 5G 是将通信扩展到万物连接，它将面向未来 VR/AR、智慧城市、工业互联网、无人驾驶等诸多领域。4 月 17 日中共中央政治局会议召开显示国内政策将继续加码内需方向，重点是新基建和消费。目前新基建主要包括：人工智能、新能源汽车充电桩、大数据中心、5G 基建、特高压、高铁与轨道交通、工业互联网。新基建主要聚焦科技，在大方向上与我国产业结构向信息化调整的方向一致。从 5G 基建进展看，20 年三大运营商 5G 资本开支目标 1803 亿元、同比增长 338%，5G 基站建设目标 50 万个、同比增加 285%。二是 5G 中后期带动软件革新需求，最终实现万物互联、人工智能。5G 最革命性的意义在于与工业设施、医疗仪器、交通工具等的融合，满足工业、医疗、交通等垂直行业的多样化业务需求，包括系统集成与行业解决方案、大数据应用、物联网平台解决方案、增值业务和行业应用等，最终实现万物互联。往后看，类似 3G、4G 网络搭建后引发的换机需求、进而手游、视频、互联网+等应用场景落地。目前各地政策已经在加快 5G 应用推进，4 月 13 日上海市经信委发布《上海市促进在线新经济发展行动方案（2020-2022 年）》，方案关注三大领域：一是“无中生有”，因疫情倒逼而催生出新业态新模式，包括远程办公、“无接触”配送等；二是“有中启转”，将线下成熟的业态模式转移到线上线下相互融合，包括在线展览展示、在线教育、在线医疗等；三是“转中做大”，已有模式在疫情期间得到发展壮大，包括无人工厂、工业互联网、在线文娱、生鲜电商零售等。

图5 国家对科技行业相关政策时间轴



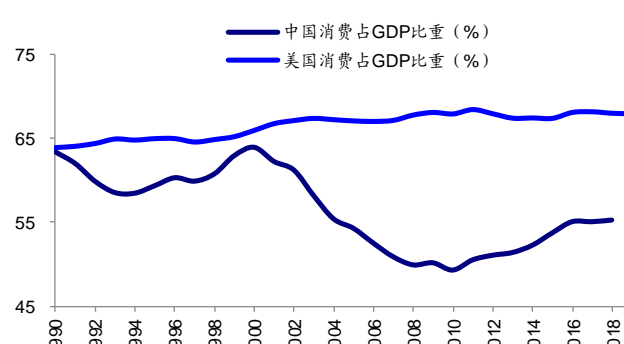
资料来源：中央人民政府网、各部委官网，海通证券研究所

图6 我国第三产业占 GDP 比重远低于美国



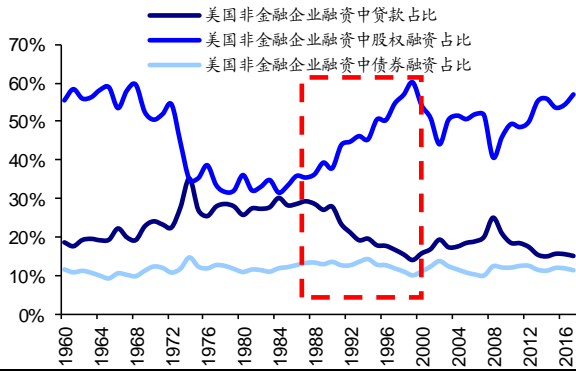
资料来源：Wind，海通证券研究所

图7 我国消费占 GDP 比重远低于美国



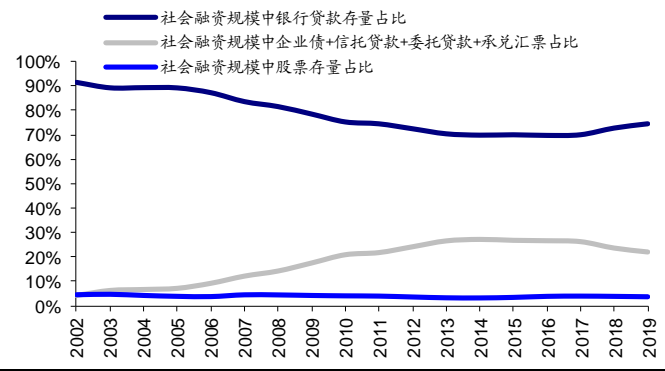
资料来源：Wind，海通证券研究所

图8 1980 年后美国非金融企业直接融资占比上升



资料来源：Wind，海通证券研究所

图9 当前我国融资结构亟待调整



资料来源：Wind，海通证券研究所

### 3. 拥抱信息化加速背景下的投资机会

前文提到疫情加速我国经济信息化趋势，具体体现为两方面，一是从生产端看，信息化加快生产效率提升，二是从消费端看，信息化丰富消费服务体验。

**生产端：信息化加快生产效率提升。**随着 5G 技术成熟，经济信息化将加快生产端效率提升。具体细分领域包括基础技术设施方面的工业互联网、生产应用方面的无人工厂、商务交流方面的远程办公等。如下：

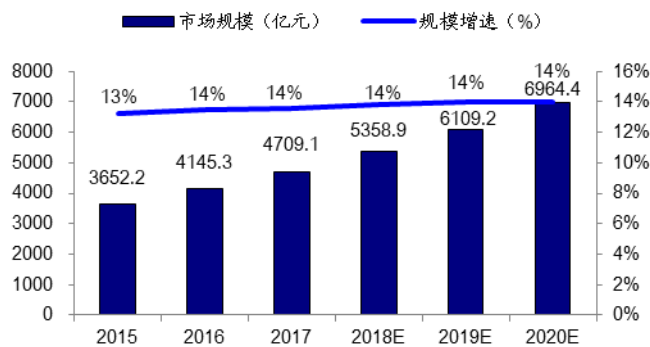
**①工业互联网：**工业互联网是指在企业间要实现上下游企业之间的横向互联，在企业内实现从车间到决策层的纵向互联，在产品角度要实现产品从设计、制造到服役，再到报废回收再利用整个生命周期的互联。疫情冲击更加凸显了加快发展工业互联网的必要性，目前工业互联网是新基建的重点方向之一，在政策扶持下工业互联网有望加快发展。3月23日，工信部网站发布《工业和信息化部办公厅关于推动工业互联网加快发展的通知》，明确提出鼓励工业企业升级改造工业互联网内网，打造 10 个标杆网络，推动 100 个重点行业龙头企业、1000 个地方骨干企业开展工业互联网内网改造升级，政策扶持将有助于加快传统工业与工业互联网的融合。我国工业互联网已从概念倡导步入实践深耕阶段，根据赛迪顾问，2017 年中国工业互联网市场规模达到 4709.1 亿元，2020 年市场规模将达到 6964.4 亿元。我们预计未来 3 年工业互联网市场规模复合增速有望保持 14%，则 2023 年市场规模将达到万亿水平。相关公司如用友网络、宝信软件、东方国信等。

**②无人工厂：**在无人工厂中，全部生产活动由电子计算机进行控制，生产第一线配有机器人来进行加工、装配及成品检查。随着 5G、大数据、云计算等技术的发展，无人工厂技术方面的准备逐步成熟，同时我国人口红利逐步消失，人力成本提升倒逼企业生产向智能化转型，这次突如其来的疫情更加凸显无人工厂的优势。根据国家统计局数据，3 月工业机器人产量达到 1.7 万台，较去年同期增长 12.9%，而 1-2 月产量同比增速为 -19.4%，随着近期复工复产推进，工业机器人产量也随之回升。目前我国无人工厂发展已经取得初步进展，据上海市经信委相关负责人介绍，目前上海在汽车、高端装备等重点领域已建成国家级智能工厂 14 个、市级智能工厂 80 个，推动规模以上企业实施智能化转型 500 余家，企业平均生产效率提升 50% 以上，最高提高 3.8 倍以上，运营成本平均降低 30% 左右。根据前瞻产业研究院统计，2019 年我国工业机器人销售额为 76 亿美元，占全球销售额的 39%，预计 2020 年我国工业企业机器人销售额为 94 亿美元，全球占比提高至 40%。相关公司如柯力传感、埃斯顿、拓斯达等。

**③远程办公：**受到海内外疫情仍蔓延影响，近期部分企业通过远程沟通、视频会议、线上销售等方式复工复产，这加大了对远程办公的需求，远程办公市场有望进一步扩大。根据艾媒咨询数据显示，在 2020 年春节开工第一天，超过 1800 万家企业采用了线上远程办公模式，近 3 亿人开启在家办公模式。3 月在 APP 免费榜 TOP10 中出现大于 10 天的产品共计 10 款，其中，钉钉、腾讯会议表现极为突出，进榜次数均为 31 次，已连续两个月蝉联移动应用增长排行榜冠、亚军，尤其以钉钉最为瞩目，已经连续两月

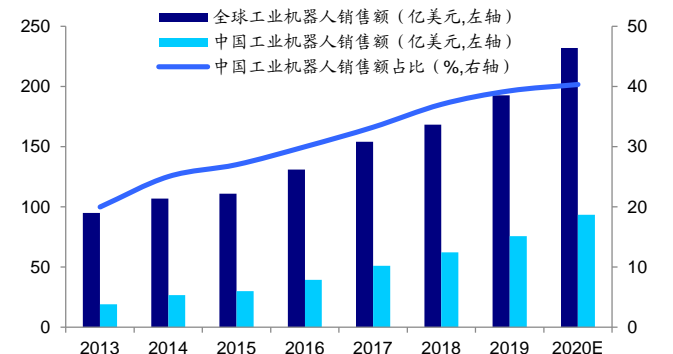
全月在榜。根据 Global Workplace Analytics 的调查数据显示，我国远程办公的趋势一直在上升，2019 年远程办公市场规模达到 229 亿元，较 2018 年增长 96%，预计 2020 年远程办公市场规模将达到 449 亿元。相关公司如金山办公等。

图10 中国工业互联网市场规模逐步扩大



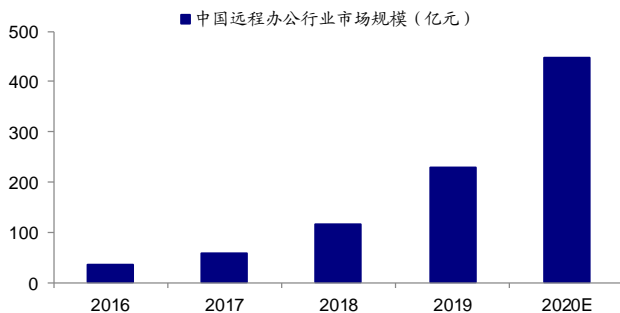
资料来源：赛迪顾问，海通证券研究所

图11 中国工业机器人产量保持较高增长



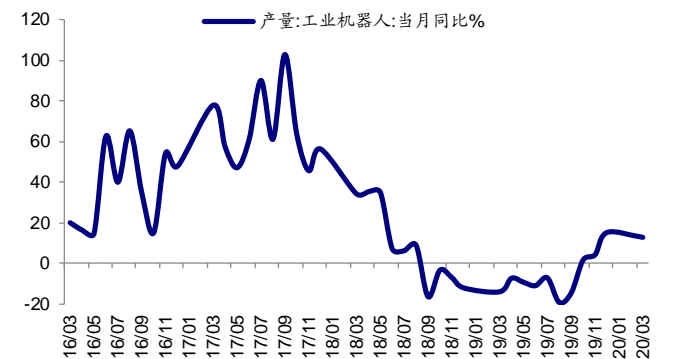
资料来源：前瞻产业研究院，海通证券研究所

图12 中国远程办公市场规模逐步扩大



资料来源：Global Workplace Analytics，海通证券研究所

图13 中国工业机器人产量保持较高增长



资料来源：Wind，海通证券研究所

**消费端：信息化丰富消费服务体验。**归根到底，经济信息化有助于将传统消费行业从线下向线上转移，从而丰富消费者的消费体验，主要包括网购（快递）、在线娱乐、在线教育、外卖订餐、在线医疗等，考虑到前三者市场规模更大、消费者体验也较好，我们在此进行详细介绍。

**①网上零售：**随着近年来网红经济逐步盛行，李佳琦、薇娅、罗永浩等网红大量涌现，网红带货助推我国线上零售渗透率进一步提高，实物商品网上零售额占全社会消费品零售额占比从2016年初的9.5%升至2020年3月的23.6%，即使在疫情冲击下，2020年3月实物商品网上零售额累计同比仍达5.9%，高于全国社会消费品零售总额累计同比增速-19.0%。目前我国电子商务市场已经形成了C2C、B2C、商城、团购、O2O等模式百花齐放的局面，知名电商平台包括淘宝、京东、拼多多等活跃用户数仍持续攀升，疫情冲击并未阻断网购经济发展势头。随着3月复工复产推进，我国快递也开始复苏，规模以上快递业务量当月同比从2020年1月的-16.4%升至2020年3月的23.0%，规模以上快递业务收入当月同比从-16.1%升至12.3%，这也从侧面反映了疫情冲击下我国线上零售市场的活力。根据4月28日中国互联网络信息中心发布的第45次《中国互联网络发展状况统计报告》显示，截止2020年3月，我国网络购物用户规模达到7.10亿，较2018年底增长16.1%，2019年全国网上零售额达到10.63万亿元，较2018年增长16.5%，网购主力我国消费市场蓬勃发展。相关公司如阿里巴巴、美团点评、顺丰控股等。

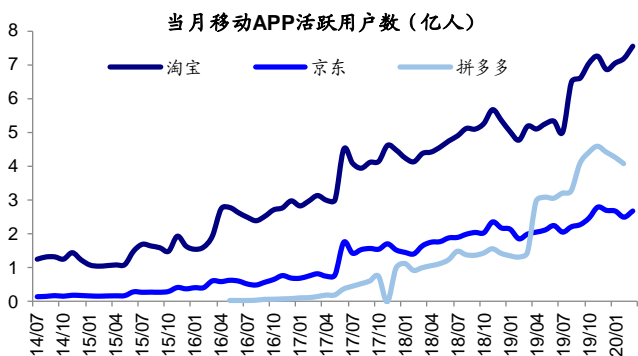
**②在线娱乐：**目前线上娱乐方式较多元化，主要包括游戏和视频两个方向。近年来我国移动游戏市占率逐步提高，截止2019年末，我国移动游戏市占率达到68.5%，而网页游戏为4.3%，社交游戏为0.3%，单机游戏为0.3%。展望未来，随着5G逐步普及，5G高速稳定的网络环境，以及云端成熟的GPU渲染技术为云游戏时代的到来提供了基



基础条件。在云游戏时代，由于游戏无需本地下载、安装，渠道商的作用将逐渐弱化，游戏研发商的分成比例有望提升。近年来国内主要游戏厂商均加强海外游戏产品的布局，2019年我国自主研发游戏海外市场实际销售收入同比增速达20.9%，高于2018年的15.8%，海外疫情蔓延有助我国游戏产业从中获益。我国网络视频用户快速增长，截止19年6月我国网络视频用户达到7.6亿人。在疫情冲击下，网络视频用户数保持快速增长，2、3月腾讯视频APP活跃用户数较去年同期增长18%、19%，优酷视频增长13%、10%，爱奇艺视频增长13%、12%。相关公司如三七互娱、吉比特、芒果超媒等。

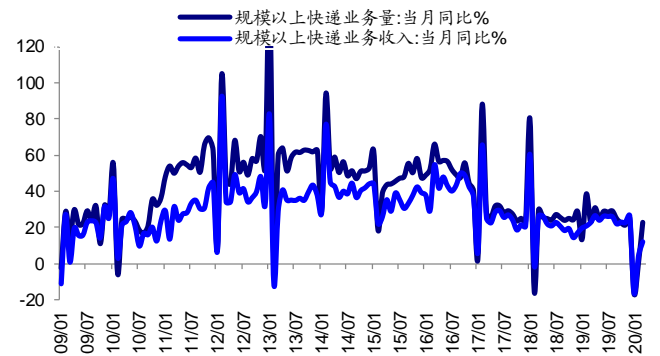
③在线教育：在疫情冲击下，我国在线教育迎来全国大规模推广应用，2020年2月17日，按照教育部“停课不停学”的要求，全国中小学实行在线开学，各种在线教育平台一齐发力，数千万教师上网络直播课，2亿多学生及几亿家长作为真实用户参加。钉钉数据显示，中国14万所学校、290万个班级在钉钉开课，覆盖全国1.2亿名学生，每2个学生就有1个在用钉钉上课，全国350万人民教师在钉钉上当起了“主播”。2020年4月17日，作业帮CEO侯建彬在全员信中透露，目前作业帮旗下产品日活用户突破5000万，月活用户突破1.7亿，累计激活用户超8亿。根据最新《中国互联网络发展状况统计报告》，我国在线教育呈现爆发式增长，截至2020年3月，我国在线教育用户规模达4.23亿，较2018年底增长110.2%。据艾瑞咨询预测，2020年我国在线教育市场规模有望达到4004亿元，较2019年的3226亿元同比增长24.1%。另外，疫情期间我国K12在线教育普及率显著提高，据腾讯广告K12洞察报告，疫情期间行业目标人均渗透率从37.5%升至56.7%，暴增50%。相关公司如新东方在线、跟谁学、有道等。

图14 淘宝、京东和苏宁易购当月移动APP活跃用户数



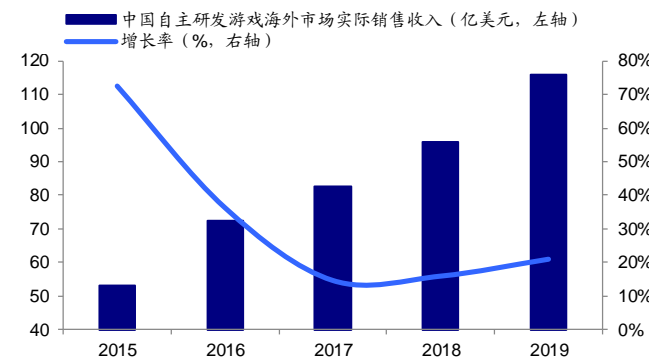
资料来源：Wind，海通证券研究所

图15 今年以来规模以上快递业务量及收入快速回升



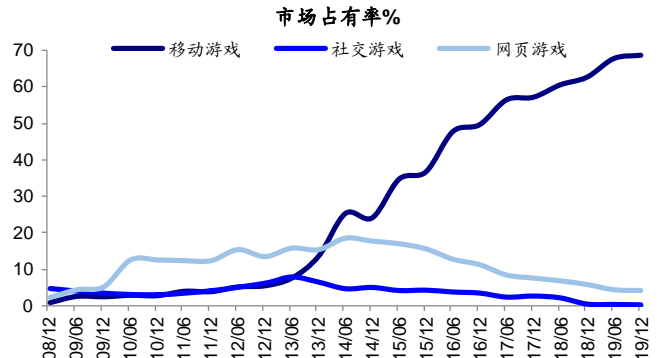
资料来源：Wind，海通证券研究所

图16 中国自主研发游戏海外市场实际销售收入增速



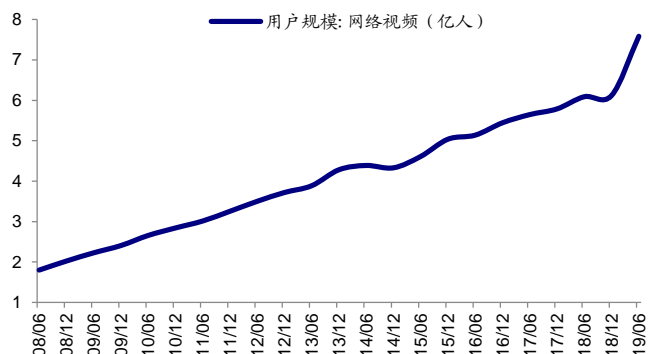
资料来源：IDC&amp;GPC，海通证券研究所

图17 近年来移动游戏市占率逐步提高



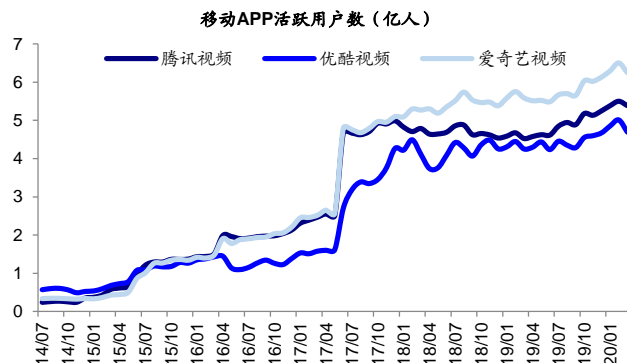
资料来源：七麦数据，海通证券研究所

图18 我国网络视频用户人数



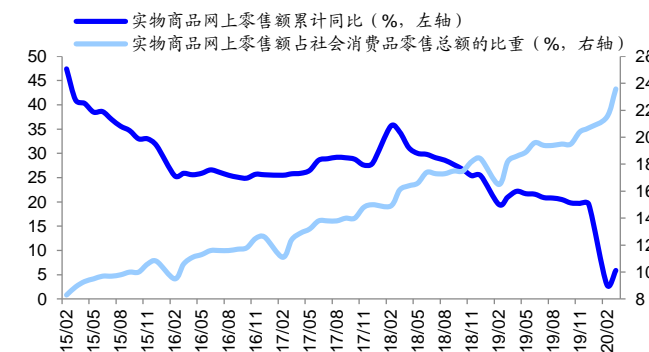
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图19 三大网络视频平台活跃用户数



资料来源: CNNIC, 海通证券研究所

图20 我国网上零售占比逐步提高



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图21 我国手机在线教育用户数快速增长



资料来源: CNNIC, 海通证券研究所

**风险提示:** 向上超预期: 疫情快速有效控制, 国内改革大力推进; 向下超预期: 疫情传播不确定性增加, 中美贸易关系恶化。

## 信息披露

### 分析师声明

荀玉根 策略研究团队  
李影 策略研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类 别	评 级	说 明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通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。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

## 海通证券股份有限公司研究所

路 颖 所长  
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长  
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜 超 副所长  
(021)23212042 jc9001@htsec.com

邓 勇 副所长  
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长  
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理  
(021)23219747 tll5535@htsec.com

## 宏观经济研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com  
于 博(021)23219820 yb9744@htsec.com  
李金柳(021)23219885 lj11087@htsec.com  
宋 潇(021)23154483 sx11788@htsec.com  
陈 兴(021)23154504 cx12025@htsec.com  
联系人  
应镓娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com

## 金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com  
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com  
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com  
罗 蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com  
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com  
袁林青(021)23212230 ylh9619@htsec.com  
姚 石(021)23219443 ys10481@htsec.com  
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com  
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com  
梁 镇(021)23219449 lz11936@htsec.com  
颜 伟(021)23219914 yw10384@htsec.com

## 金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com  
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com  
陈 瑶(021)23219645 chenyaoyao@htsec.com  
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com  
皮 灵(021)23154168 pl10382@htsec.com  
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com  
谈 鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com  
王 毅(021)23219819 wy10876@htsec.com  
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com  
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com  
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com  
联系人  
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com  
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com

## 固定收益研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com  
周 霞(021)23219807 zx6701@htsec.com  
姜珮珊(021)23154121 jps10296@htsec.com  
杜 佳(021)23154149 dj11195@htsec.com  
联系人  
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com

## 策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com  
高 上(021)23154132 gs10373@htsec.com  
李 影(021)23154117 ly11082@htsec.com  
姚 佩(021)23154184 yp11059@htsec.com  
周旭辉 zxh12382@htsec.com  
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com  
李姝醒 lsx11330@htsec.com  
曾 知(021)23219810 zz9612@htsec.com  
联系人  
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com  
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com  
王一潇(021)23219400 wyx12372@htsec.com  
吴信坤 021-23154147 wxk12750@htsec.com

## 中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com  
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com  
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com  
相 姜(021)23219945 xj11211@htsec.com  
联系人  
王园沁 02123154123 wyq12745@htsec.com

## 政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com  
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com  
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com  
朱 蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com  
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com  
王 旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

## 石油化工行业

邓 勇(021)23219404 dengyong@htsec.com  
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com  
胡 歆(021)23154505 hx11853@htsec.com  
联系人  
张 璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

## 医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com  
郑 琴(021)23219808 zq6670@htsec.com  
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com  
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com  
联系人  
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com  
朱赵明(010)56760092 zzm12569@htsec.com

## 汽车行业

王 猛(021)23154017 wm10860@htsec.com  
杜 威(0755)82900463 dw11213@htsec.com  
联系人  
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com  
郑 蕾 075523617756 zl12742@htsec.com  
房乔华 0755-23617756 fqh12888@htsec.com

## 公用事业

吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com  
张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com  
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com  
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com

## 批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com  
李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com  
高 瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com

## 互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com  
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com  
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com  
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com

## 有色金属行业

施 毅(021)23219480 sy8486@htsec.com  
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com  
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com  
联系人  
郑景毅 zjy12711@htsec.com

## 房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com  
谢 盐(021)23219436 xiey@htsec.com  
金 晶(021)23154128 jj10777@htsec.com  
杨 凡(021)23219812 yf11127@htsec.com



## 电子行业

陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com  
尹岑(021)23154119 yl11569@htsec.com  
谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com  
蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com  
联系人  
肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com

## 煤炭行业

李淼(010)58067998 lm10779@htsec.com  
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com  
吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com  
联系人  
王涛(021)23219760 wt12363@htsec.com

## 电力设备及新能源行业

张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com  
房青(021)23219692 fangq@htsec.com  
曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com  
徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com  
陈佳彬(021)23154513 cjb11782@htsec.com

## 基础化工行业

刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com  
刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com  
张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com  
孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com  
李智(021)23219392 lz11785@htsec.com

## 计算机行业

郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com  
杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com  
于成龙 ycl12224@htsec.com  
黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com  
洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com

## 通信行业

朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com  
余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com  
张峥青(021)23219383 zzq11650@htsec.com  
张弋 01050949962 zy12258@htsec.com  
联系人  
杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com

## 非银行金融行业

孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com  
何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com  
李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com  
联系人  
任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com

## 交通运输行业

虞楠(021)23219382 yun@htsec.com  
罗月江(010)56760091 lyj12399@htsec.com  
李轩(021)23154652 lx12671@htsec.com

## 纺织服装行业

梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com  
盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com  
联系人  
刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com

## 建筑建材行业

冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com  
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com  
申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com  
杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com  
颜慧菁 yhj12866@htsec.com

## 机械行业

余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com  
杨震(021)23154124 yz10334@htsec.com  
周丹 zd12213@htsec.com  
联系人  
吉晟(021)23154653 js12801@htsec.com

## 钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com  
周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com

## 建筑工程行业

张欣劼 zxj12156@htsec.com  
李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com  
杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com

## 农林牧渔行业

丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com  
陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com  
联系人  
孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com

## 食品饮料行业

闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com  
唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com  
颜慧菁 yhj12866@htsec.com  
联系人  
程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com

## 军工行业

张恒昶 zhx10170@htsec.com  
张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com

## 银行行业

孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com  
解巍巍 xww12276@htsec.com  
林加力(021)23154395 lj12245@htsec.com  
谭敏沂(0755)82900489 tmy10908@htsec.com

## 社会服务行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com  
陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com  
许樱之 xyz11630@htsec.com

## 家电行业

陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com  
李阳(021)23154382 ly11194@htsec.com  
朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com  
刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com

## 造纸轻工行业

衣楠永(021)23212208 yzy12003@htsec.com  
赵洋(021)23154126 zy10340@htsec.com

## 研究所销售团队

## 深广地区销售团队

蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com  
伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com  
辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com  
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com  
饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com  
欧阳梦楚 (0755)23617160  
oymc11039@htsec.com  
巩柏舍 gbh11537@htsec.com

## 上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com  
朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com  
李唯佳(021)23219384 liwj@htsec.com  
黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com  
漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com  
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com  
黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com  
毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com  
马晓男 mxn11376@htsec.com  
杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com  
张思宇 zsy11797@htsec.com  
王朝领 wcl11854@htsec.com  
邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com  
李寅 021-23219691 ly12488@htsec.com

## 北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com  
郭楠 010-58067936 gn12384@htsec.com  
张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com  
杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com  
何嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com  
李婕 lj12330@htsec.com  
欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com  
郭金垚(010)58067851 gjy12727@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所  
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼  
电话：(021) 23219000  
传真：(021) 23219392  
网址：www.htsec.com