

天风问答系列：疫情后的供应链

证券研究报告

2022年05月23日

作者

我们基于4月底发放回收的456份《疫情期间企业生产经营情况问卷调查》结果，回答以下问题：

1、哪些区域和行业受疫情影响最大？

整个长三角企业的生产经营活动都受到波及，除上海以外，受疫情影响较大的地区主要有江苏南通、江苏苏州、浙江温州、安徽滁州等。受疫情影响较大的行业主要有通信设备、汽车、化工、机械设备、医药、半导体和电子。

2、哪些行业能在长三角之外找到替代产能？

高度分工、集中布局的供应链效率更高，但也更脆弱，反之扁平分散、各环节有替代的供应链，在抵御冲击时更加具有反脆弱性。较难在长三角以外找到有效的产能替代和补充的代表性产品主要集中在汽车、机械、电子、医药行业，还包括有机化学原料。

3、涨价压力集中在哪些行业和产品？

短期涨价空间和四个维度相关：一是生产和运输受影响程度；二是产能集中度；三是需求情况；四是下游库存和补库意愿。从这个维度看，短期涨价空间较大的产品主要有汽车、农业和食品、电子和半导体、上游工业品、医疗器械。除上述行业外，轻工和公用事业有较多企业表示今年已经完成提价且有进一步提价计划。

长期涨价潜力和企业资本开支计划有关，上述存在供需缺口的行业中，未来扩产意愿较低、具有长期涨价潜力的行业主要有工业化学产品、新材料、塑料橡胶，也包括食品和包装印刷。

4、疫情之后，供应链可能发生什么变化？

安全和成本是疫情后供应链重构的核心因素。对于中国而言，成本因素驱动的低端产业转移是机遇，代表性行业主要有纺织服装、家具家居；安全因素驱动的高端产业转移是风险，代表性行业主要是电子元件、电子设备、通讯设备和部分复杂的机械电气类产品，如果这些产业出于安全性的考虑在日韩或东南亚建立备份产业链，或将对中国的产业升级产生负面影响。

风险提示：问卷可信度低于预期；问卷样本代表性弱于预期；企业复工复产进度和资本开支计划发生超预期变化

宋雪涛

SAC 执业证书编号：

S1110517090003

songxuetao@tfzq.com

郭微微

guoweimei@tfzq.com

分析师

联系人

相关报告

1 《长三角调查系列 1：来自 456 份问卷的疫后涨价线索》 2022-04-30

2 《长三角调查系列 2：哪些产业可能更快复工复产》 2022-05-05

3 《长三角调查系列 3：来自 456 份问卷的供应链重构线索》 2022-05-14

本期问答系列,我们基于4月底发放回收的456份《疫情期间企业生产经营情况问卷调查》结果,回答以下问题:

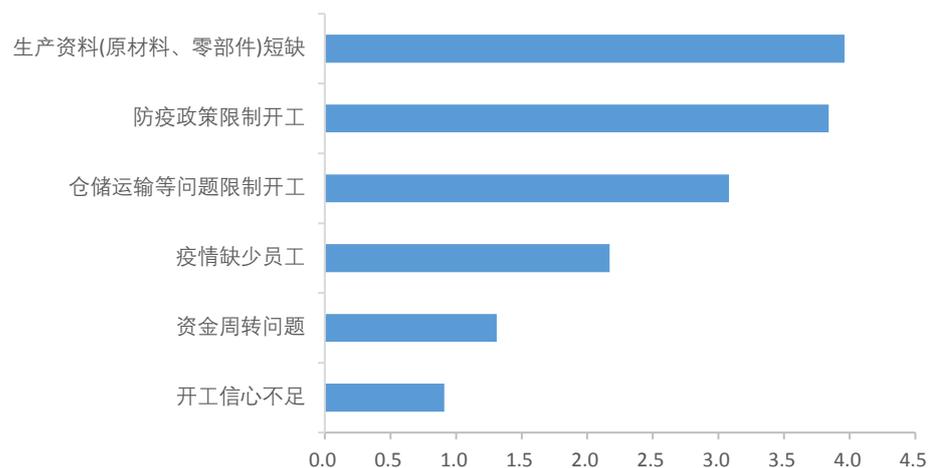
1、哪些区域和行业受疫情影响最大?

整个长三角企业的生产经营活动都受到波及。除上海以外,江苏南通、江苏苏州、浙江温州、安徽滁州等地的生产和运输受疫情影响较大,其中南通、苏州和滁州的企业反映运输受影响的比重超过了上海。企业反馈的问题集中在生产和运输两个方面,生产资料短缺、仓储运输受阻、疫情缺少员工是核心问题。

受疫情影响较大的行业主要有通信设备、汽车、化工、机械设备、医药、半导体和电子。其中汽车主要有整车(燃油和新能源)和线束、汽车电子、底盘等零部件;医药主要有医疗器械领域的设备及耗材;半导体和电子主要有测试设备、芯片、传感器、粘合剂、LED等;通信设备主要有服务器和加密通讯设备,化工主要有工业化学产品和橡胶塑料;机械主要有机床、流水线设备、机器人配套等产品。

另外,根据《上海统计年鉴》和《国家统计年鉴》中的工业产量数据,上海生产的发电设备、汽车、乙烯、集成电路产量占全国超过10%,这些产品生产受阻可能给下游企业带来较大影响。

图1:企业反映突出问题的综合排序



资料来源:调查问卷结果,天风证券研究所

注:选项平均综合得分 = (∑ 频数 × 权值) / 填写人次。选项排名越高,权值越大。

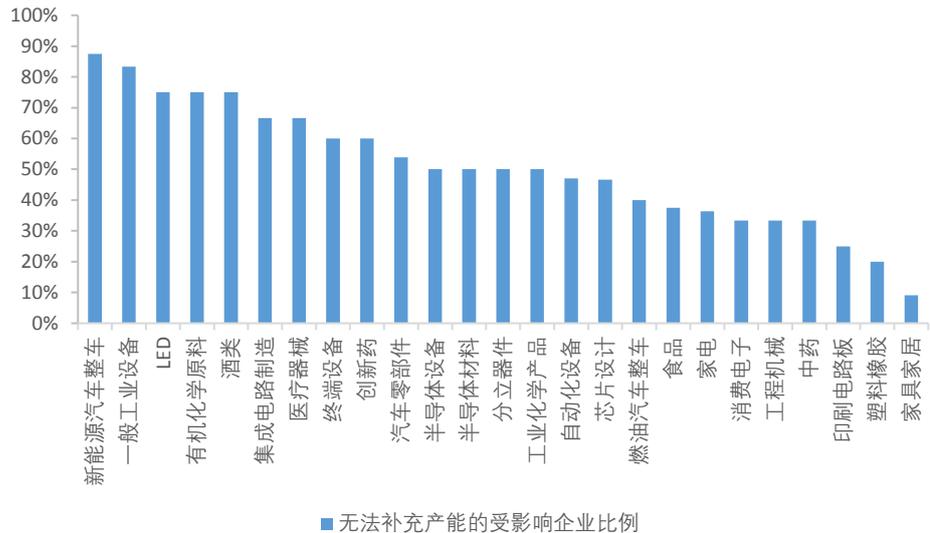
2、哪些行业能在长三角之外找到替代产能?

高度分工、集中布局的供应链效率更高,但也更脆弱,反之扁平分散、各环节有替代的供应链,在抵御冲击时更加具有反脆弱性。产业链的反脆弱性越强,恢复生产的韧性也越高。

供应链相对分散、长三角之外有产能替代和备份的行业主要有消费品类的家具家居、中药、家电、食品,化工类的塑料橡胶、工业化学产品,机械类的工程机械、自动化设备,电子类的印刷电路板、芯片、分立器件、半导体材料、半导体设备。

与之相对的是,一些行业和产品较难在长三角以外找到有效的产能替代和补充。代表性的产品有汽车类的新能源汽车、汽车零部件,机械设备类的机床,电子类的LED、集成电路,医药类的医疗器械、创新药,以及有机化学原料等。

图2:无法补充产能的受影响企业占比



资料来源：调查问卷结果，天风证券研究所

3、涨价压力集中在哪些行业和产品？

供需错配下，部分行业和产品浮现涨价压力。短期涨价空间和四个维度相关：一是生产和运输受影响程度；二是产能集中度；三是需求情况；四是下游库存和补库意愿。

短期涨价空间较大的产品主要有：（1）汽车（燃油和新能源整车、汽车零部件）；（2）农业、食品；（3）电子和半导体（分立器件、LED、半导体材料）；（4）上游工业品（有色金属、塑料橡胶、工业化学产品、新材料）；（5）医疗器械。除上述行业外，轻工和公用事业有较多企业表示今年已经完成提价且有进一步提价计划。

表 1：短期涨价弹性较大的行业和产品

维度	行业和产品
生产运输受影响大，供给收缩	通信设备（服务器、加密通讯设备）、汽车（整车，线束、汽车电子、底盘等零部件）、化工（工业化学产品、橡胶塑料）、机械设备（机床、流水线设备、机器人配套）、医药（医疗器械领域的设备耗材）、半导体和电子（测试设备、芯片、传感器、粘合剂、LED）
产能集中，其他区域难以替代	医药（医疗器械、创新药），汽车（新能源汽车、汽车零部件），部分新材料和有色金属，电子（LED、集成电路、半导体设备、半导体材料、分立器件），机械设备（机床）
需求好	汽车（燃油车和新能源车）、农业、电子和半导体（分立器件、LED、半导体材料）、金属和化工材料（有色金属、塑料橡胶）
下游补库意愿强	化工（工业化学产品）、农业、医药（医疗器械、创新药）、食品、汽车零部件

资料来源：调查问卷结果，天风证券研究所

长期涨价潜力和企业资本开支计划有关，上述存在供需缺口的行业中，未来扩产意愿较低、具有长期涨价潜力的行业主要有工业化学产品（例如助焊剂、PTFE 密封）、新材料、塑料橡胶，也包括食品和包装印刷。

4、疫情之后，供应链可能发生什么变化？

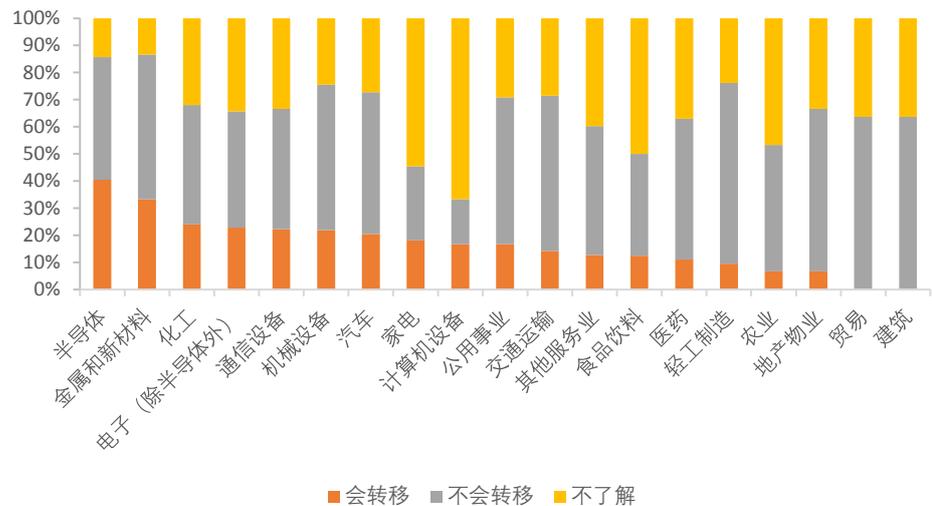
疫情带来的订单转移和供应链重构已经开始。

订单方面，在开展海外业务的企业中，家电、通讯设备、化工、医药、汽车、电子等行业

面临较大的海外撤单压力，家电、机械设备、医药、汽车、印刷电路板等行业对未来海外订单的预期较为悲观。海外订单下滑的主要原因是份额转移至其他国家，其次是海外需求下降。电子（含半导体）、医药、通信设备等高附加值行业对生产稳定性的要求较高，订单转移的主要原因是国内生产稳定性较差；化工、轻工等行业对成本比较敏感，订单转移的主要原因是国内生产成本较高。

产能方面，半导体（半导体设备、半导体材料、芯片）、非金属新材料、工业化学产品等行业表现出较高的产能转移倾向。40%的半导体企业考虑转移长三角产能，对安全性和稳定性的要求是这些企业供应链重构的主要考虑。其中民营和外资背景、产地位于上海和江苏、生产受影响较大、撤单压力较大的半导体企业，更倾向于将产能转移到海外，首选东南亚、日韩和中国台湾作为中国大陆外的转移地。非金属新材料和工业化学产品这两个行业，考虑产能转移的主要原因是成本因素。

图 3：企业对疫情后是否会长三角产能向外转移的态度



资料来源：调查问卷结果，天风证券研究所

安全和成本是疫情后供应链重构的核心因素。对于中国而言，成本因素驱动的低端产业转移是机遇；安全因素驱动的高端产业转移是风险。前者的代表性行业主要有纺织服装、家具家居，近年来这些产业已开始转向越南，但越南需要从中国大量进口电子元件、机械设备、纺织服装和鞋类的原辅料等，提高了中国在价值链中的分工地位。后者的代表性行业主要是电子元件、电子设备、通讯设备和部分复杂的机械电气类产品，如果这些产业出于安全性的考虑在日韩或东南亚建立备份产业链，或将对中国的产业升级产生负面影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com