

国金证券研究所

分析师：廖馨瑶（执业 S1130522060005） 分析师：许孟婕（执业 S1130522080003） 联系人：叶思嘉

liaoxyao@gjzq.com.cn

xumengjie@gjzq.com.cn

yesijia@gjzq.com.cn

联系人：俞敏浩

yuminhao@gjzq.com.cn

## 高线城市发热搜索峰值已过，出行仍处低位

### 投资逻辑

一、多数地区发热指数仍在爬坡阶段，一线城市搜索强度已高位回落。第一波疫情主要集中于大中型城市。从发热指数和布洛芬指数的全国区域分布体现出一线城市、新一线城市陆续在12月16日达到第一波高峰。放开后城市发热指数环比均呈现出提升趋势，部分地区到达峰值，但大部分地区仍处于爬坡阶段。

二、出行：与发热指数明显负相关，出行强度处于低位。疫情传播对出行产生较大影响，城市发热指数与线下交通出行呈现明显负相关性。根据国金指数，城市发热指数环比提升明显的地区交通强度明显降低，如北京、成都、天津等地。一线城市出行指数的强度回落程度高于其他城市级别。

三、快递及线上消费：快递订单正常，互联网医疗需求高增。消费行为及日用刚需品的需求预计转移至线上渠道。截至12月11日，代表快递企业的订单强度处于正常水平。但由于快递员流动性高，仍需持续关注后续感染人数增加后，运力的饱和度，若运力受到冲击，预计电商退货率提升。代表互联网医疗平台周度销售额指数同比增长67%。

四、外卖：运力或受影响，但需求仍旧火热。疫情管控放开后外卖需求持续增长，线下餐饮供给受到一定影响。根据国金指数，外卖仅在极端情况下会受到较大影响，以代表城市为例，深圳、上海、北京等地在全面封控阶段外卖骑手活跃受到较大影响，管控放开后外卖骑手活跃自11月底以来持续提升，我们认为尽管外卖存在运力不足问题，但需求端仍旧火热。根据国金指数，较多地区线下餐饮商家活跃指数自放开后呈现出先提升后回落现象，前期管控较为严格的代表城市，如北京、郑州等的餐饮商家活跃指数在11月底至12月初均有明显提升，但提升持续时间较短，我们认为线下消费仍需一定时间恢复。

五、餐饮：歇业率回升，流水恢复波动向下，但部分发烧指数已过峰值城市餐饮流水恢复度加速修复。。随着全国范围疫情防控放松，全国歇业率高位回落后出现回升，流水恢复度波动向下，恢复度波动推测与多地感染病例激增情况下客流锐减相关。截至12.18代表餐饮连锁品牌全国歇业率为12%（环比上周末+9pct），全国营业额较去年同期恢复度约31%、环比上周末（12.11）的53%回落22pct。邢台、保定、北京等发烧指数已过峰值城市流水加速修复。

### 风险提示

疫情修复持续时间或存在不确定性；线下客流恢复受阻、门店/渠道拓展不及预期；宏观经济增长放缓的幅度和时间超预期的风险；数据统计结果与实际情况偏差风险。

## 内容目录

内容目录	2
图表目录	2
一、多数地区发热指数仍在爬坡阶段，一线城市搜索强度已高位回落	3
二、出行：与发热指数明显负相关，出行强度处于低位	4
三、快递及线上消费：快递订单正常，互联网医疗需求高增	5
四、外卖：运力或受影响，但需求仍旧火热	5
五、餐饮：歇业率回升，流水恢复波动向下	6
风险提示	10

## 图表目录

图表 1：发热指数与布洛芬指数全国区域分布（12-11~12-17）	3
图表 2：代表城市发热指数	4
图表 3：城市交通强度与发热指数呈负相关（日期为周度 12-11~12-17 环比 11-11~11-17）	4
图表 4：代表快递企业周度订单指数	5
图表 5：代表互联网医疗平台周度销售额指数	5
图表 6：代表城市外卖骑手指数（更新至 12.17）	6
图表 7：代表城市餐饮商家指数（更新至 12.17）	6
图表 8：政策放松后代表连锁餐饮品牌歇业率经历快速下降后波动（更新至 2022/12/18）	7
图表 9：11 月底始代表连锁餐饮流水趋于回升（%2021，更新至 2022/12/18）	7
图表 10：城市餐饮强度恢复进度图谱一（更新至 2022/12/18 周度）	7
图表 11：城市餐饮强度恢复进度图谱二（更新至 2022/12/18 周度）	8
图表 12：邢台市餐饮流水恢复跟踪	8
图表 13：保定市餐饮流水恢复跟踪	8
图表 14：北京市餐饮流水恢复跟踪	9
图表 15：石家庄市餐饮流水恢复跟踪	9
图表 16：广州市餐饮流水恢复跟踪	9
图表 17：上海市餐饮流水恢复跟踪	9
图表 18：西安市餐饮流水恢复跟踪	9
图表 19：南昌市餐饮流水恢复跟踪	9
图表 20：北京不同品类代表品牌恢复度对比（%2021）	10
图表 21：保定不同品类代表品牌恢复度对比（%2021）	10

## 一、多数地区发热指数仍在爬坡阶段，一线城市搜索强度已高位回落

第一波疫情主要集中于大中型城市。从发热指数和布洛芬指数的全国区域分布体现出一线城市、新一线城市陆续在12月16日达到第一波高峰。放开后城市发热指数环比均呈现出提升趋势，部分地区到达峰值，但大部分地区仍处于爬坡阶段。

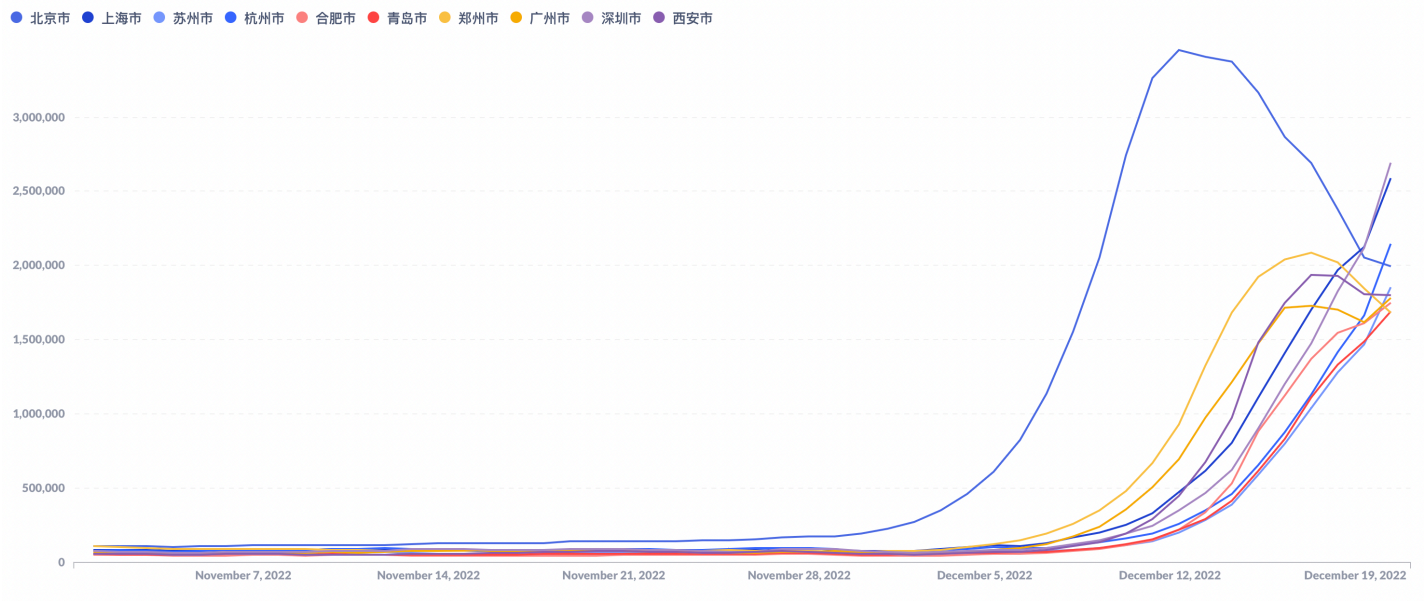
图表1：发热指数与布洛芬指数全国区域分布（12-11~12-17）



\*颜色越深，布洛芬搜索强度越高；半径越大，发烧搜索强度越高。

来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表2: 代表城市发热指数

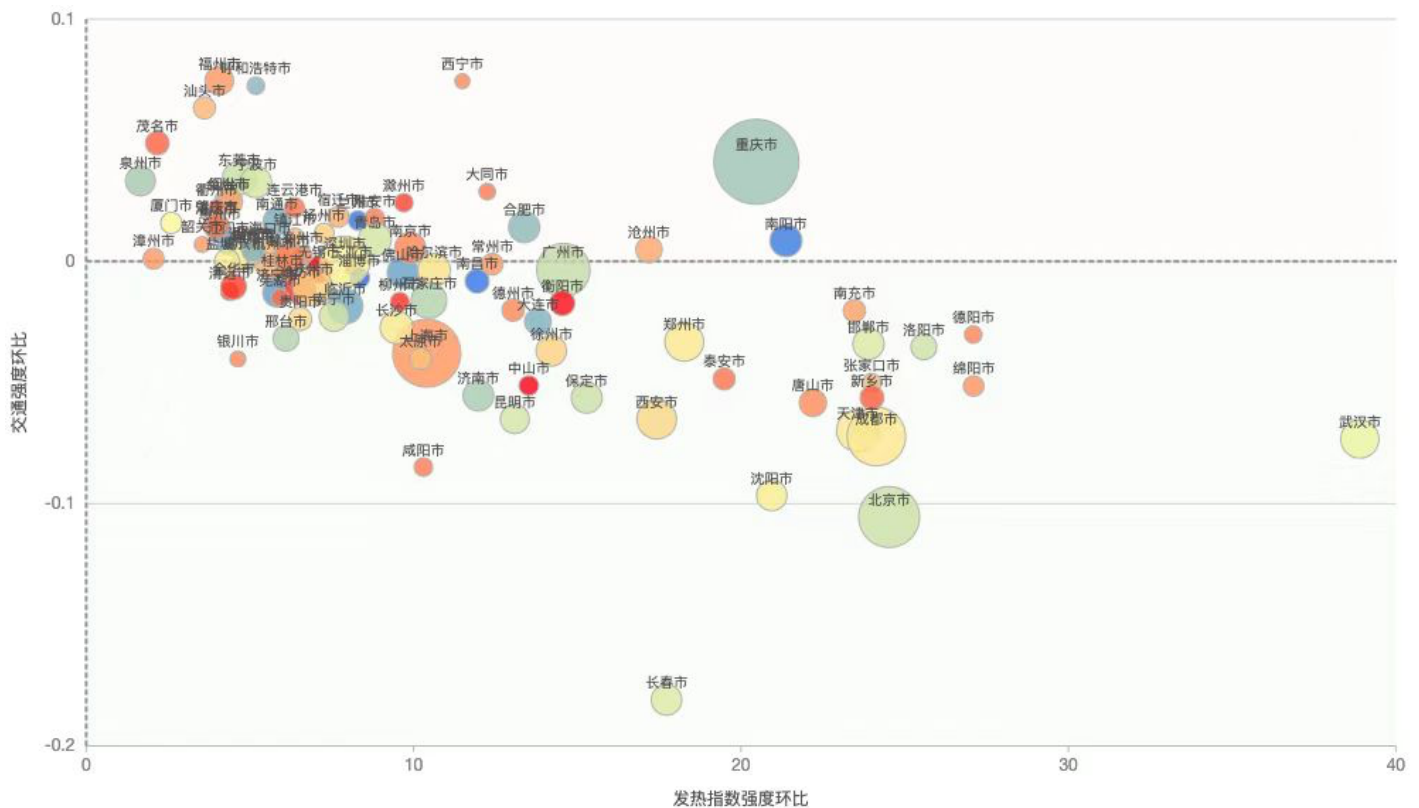


来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

## 二、出行: 与发热指数明显负相关, 出行强度处于低位

疫情传播对出行产生较大影响, 城市发热指数与线下交通出行呈现明显负相关性。根据国金指数, 城市发热指数环比提升明显的地区交通强度明显降低, 如北京、成都、天津等地。一线城市出行指数的强度回落程度高于其他城市级别。

图表3: 城市交通强度与发热指数呈负相关 (日期为周度 12-11~12-17 环比 11-11~11-17)

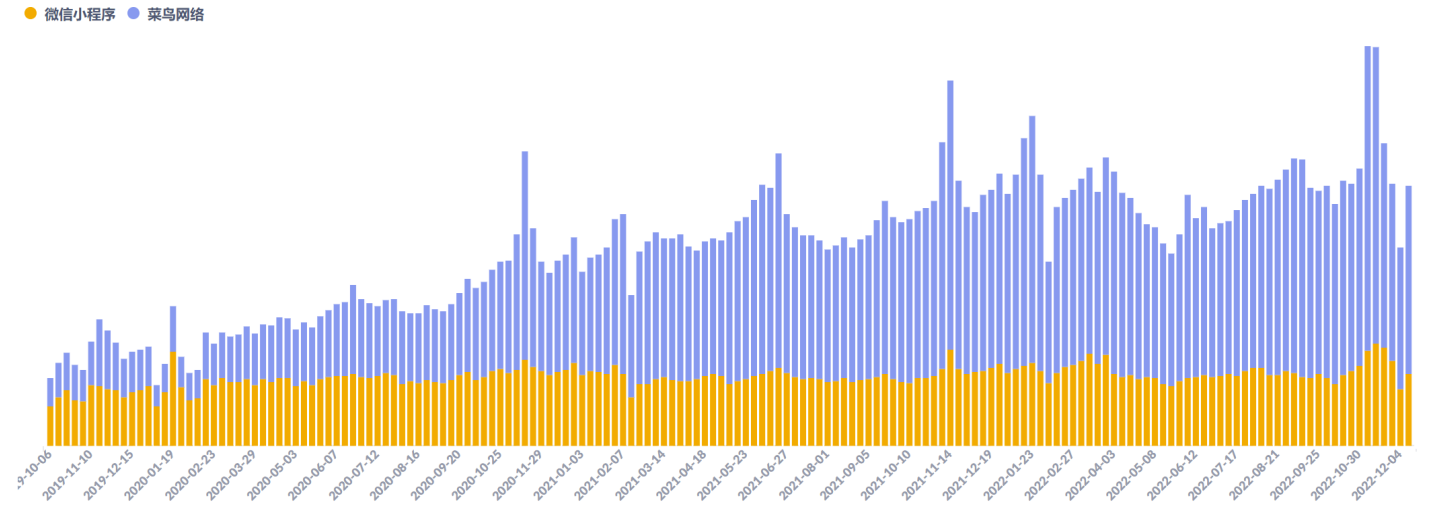


来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

### 三、快递及线上消费：快递订单正常，互联网医疗需求高增

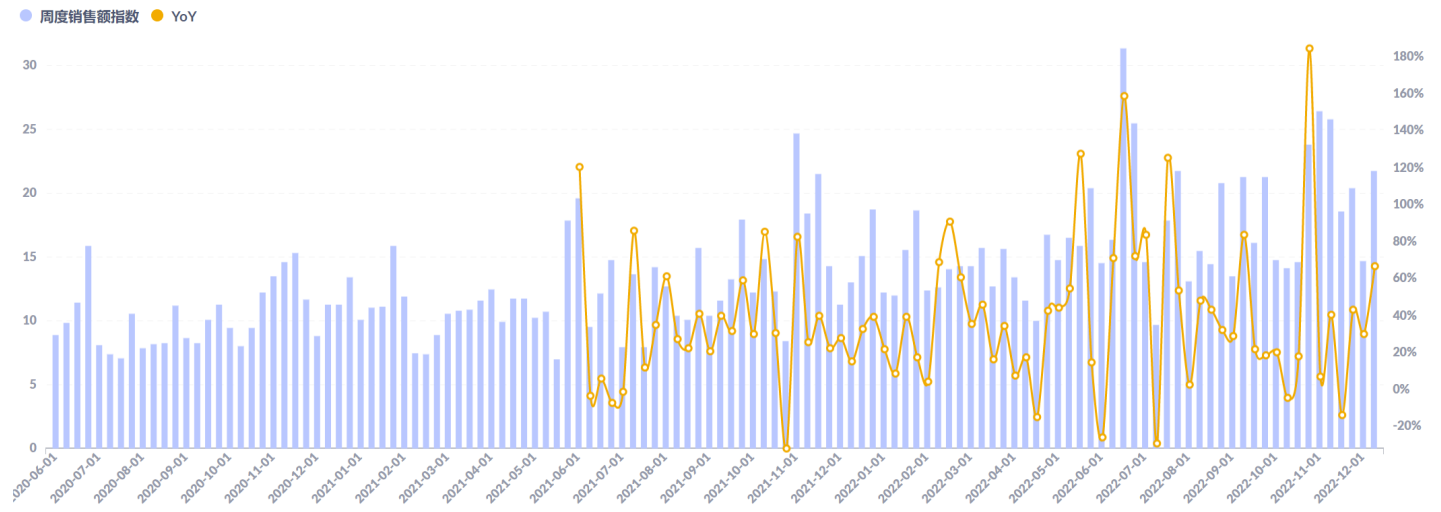
消费行为及日用刚需品的需求预计转移至线上渠道。截至12月11日，代表快递企业的订单强度处于正常水平。但由于快递员流动性高，仍需持续关注后续感染人数增加后，运力的饱和度，若运力受到冲击，预计电商退货率提升。代表互联网医疗平台周度销售额指数同比增长67%。

图表4：代表快递企业周度订单指数



来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表5：代表互联网医疗平台周度销售额指数

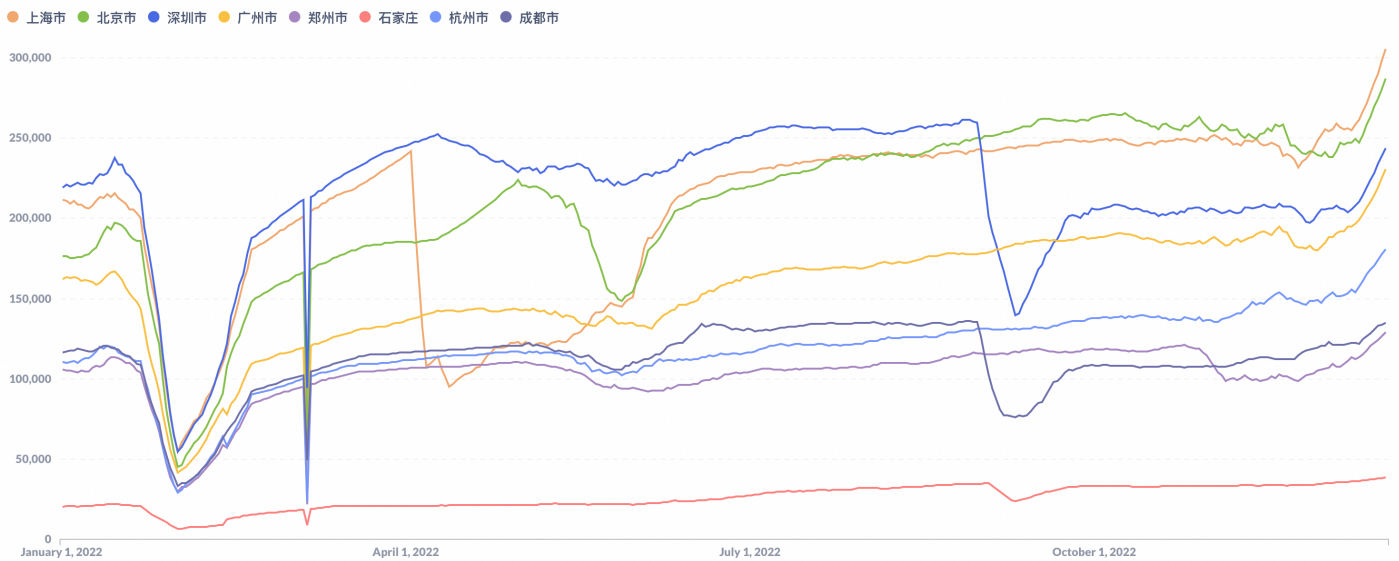


来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

### 四、外卖：运力或受影响，但需求仍旧火热

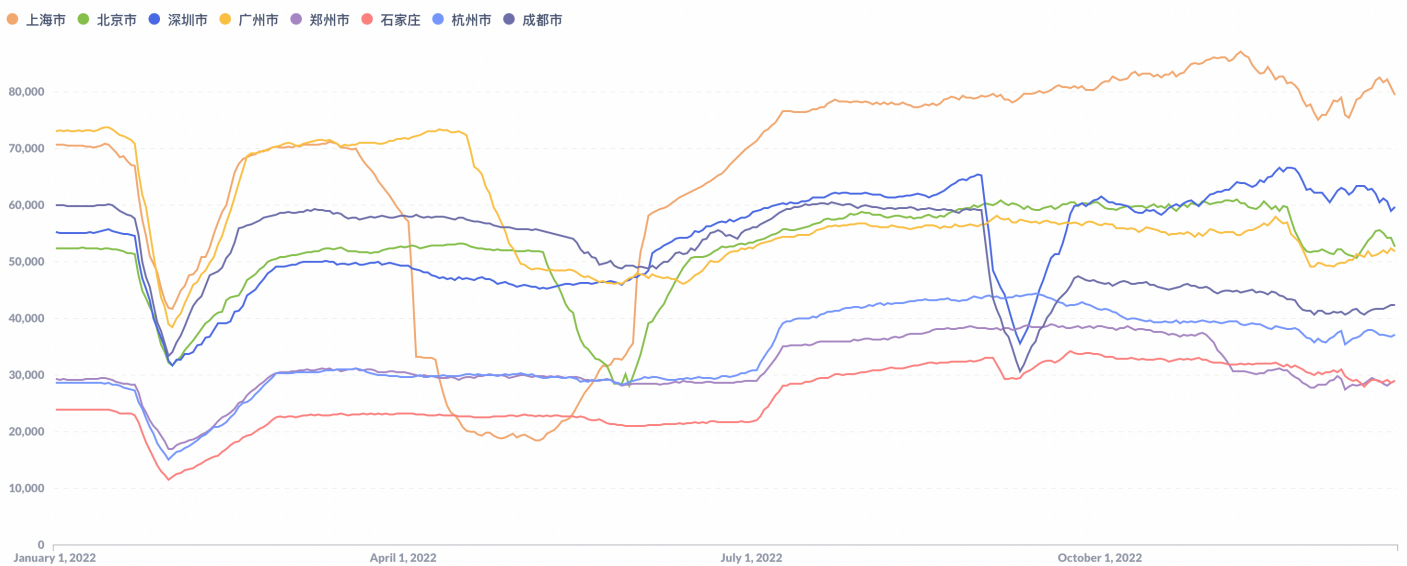
疫情管控放开后外卖需求持续增长，线下餐饮供给受到一定影响。根据国金指数，外卖仅在极端情况下会受到较大影响，以代表城市为例，深圳、上海、北京等地在全面封控阶段外卖骑手活跃受到较大影响，管控放开后外卖骑手活跃自11月底以来持续提升，我们认为尽管外卖存在运力不足问题，但需求端仍旧火热。根据国金指数，较多地区线下餐饮商家活跃指数自放开后呈现出先提升后回落现象，前期管控较为严格的代表城市，如北京、郑州等的餐饮商家活跃指数在11月底至12月初均有明显提升，但提升持续时间较短，我们认为线下消费仍需一定时间恢复。

图表6: 代表城市外卖骑手指数 (更新至 12.17)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表7: 代表城市餐饮商家指数 (更新至 12.17)



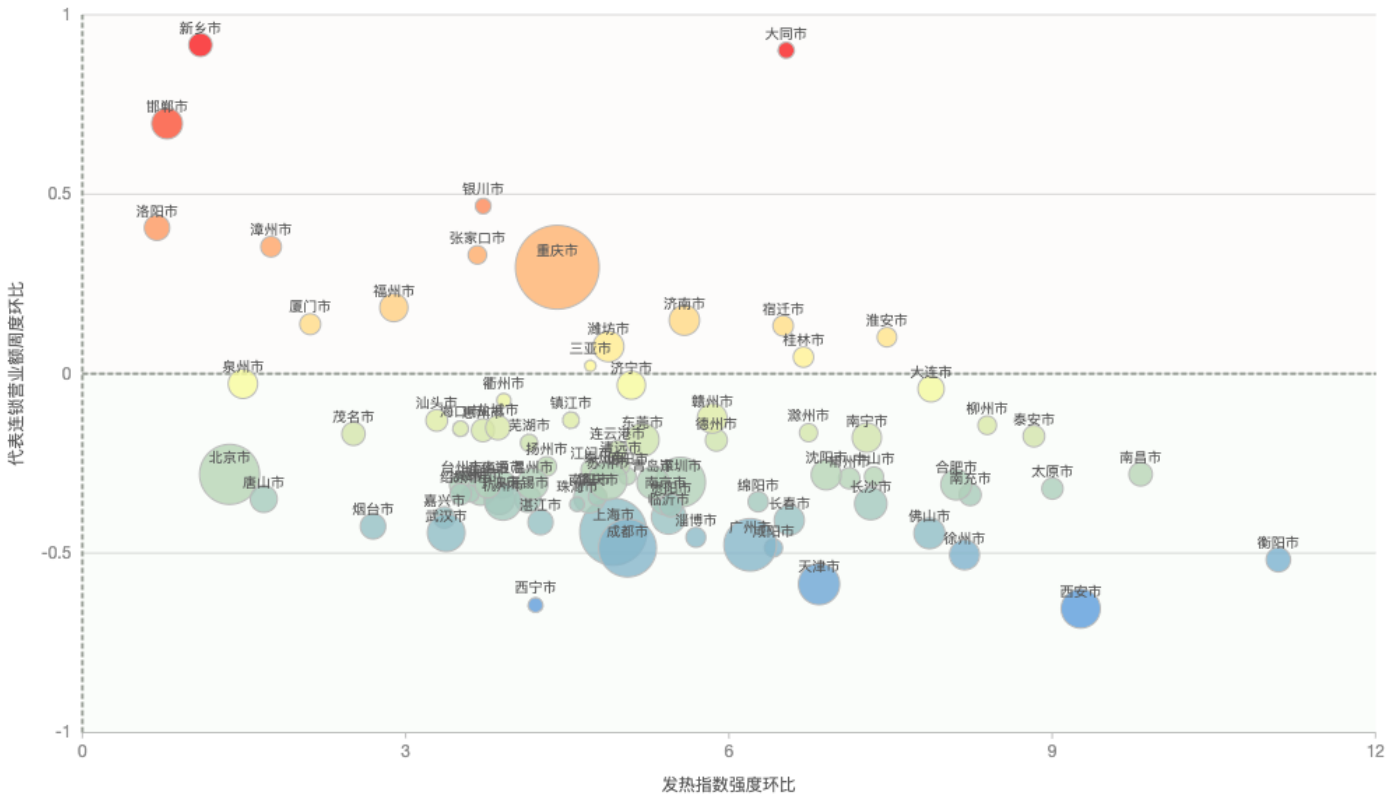
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

## 五、餐饮：歇业率回升，流水恢复波动向下

随着全国范围疫情防控放松，全国歇业率高位回落后出现回升，流水恢复度波动向下，恢复度波动推测与多地感染病例激增情况下客流锐减相关。截至 12.18 代表餐饮连锁品牌全国歇业率为 12% (环比上周末+9pct)，全国营业额较去年同期恢复度约 31%、环比上周末 (12.11) 的 53% 回落 22pct。



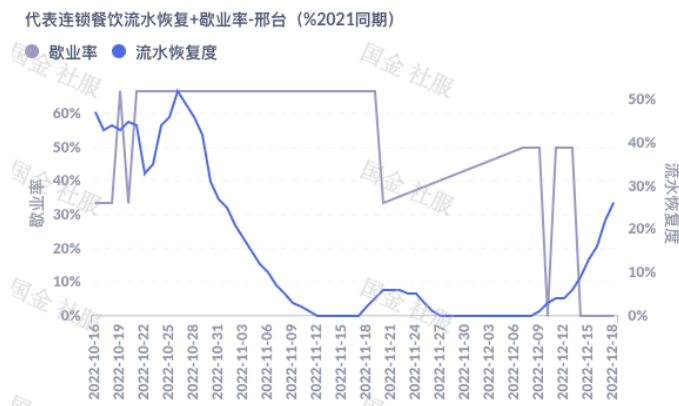
图表11：城市餐饮强度恢复进度图谱二（更新至2022/12/18周度）



来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所；注：剔除部分强度偏高城市后。

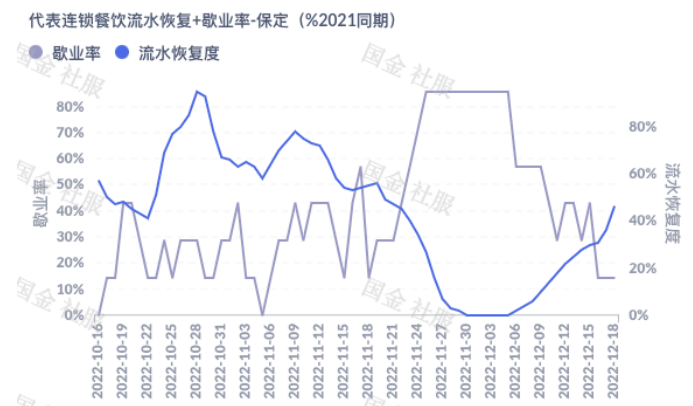
从发热指数已达峰下降的代表城市看，邢台、保定发热指数达峰回落 后餐饮流水加速修复启动的时滞较短，截至 12.18 餐饮流水恢复度分别为 2021 年同期的 46%、26%，其中邢台 12.11 发热指数达到峰值、次日开始餐饮流水恢复度出现明显加速上修迹象，保定 12.13 发热指数分别达到峰值，12.16 开始餐饮流水恢复度上修加速。北京 11 月下旬堂食暂停，政策放开后餐饮消费得到一定恢复，但之后因确诊病例激增而再次回落，发热指数 12.12 达到峰值但餐饮流水数据此后未有类似邢台、保定的短时间内加速上修，而经历回落后再反弹，截至 12.18 恢复至去年同期的 9%，石家庄也有类似现象，推测或与城市人口体量等因素相关。

图表12：邢台市餐饮流水恢复跟踪



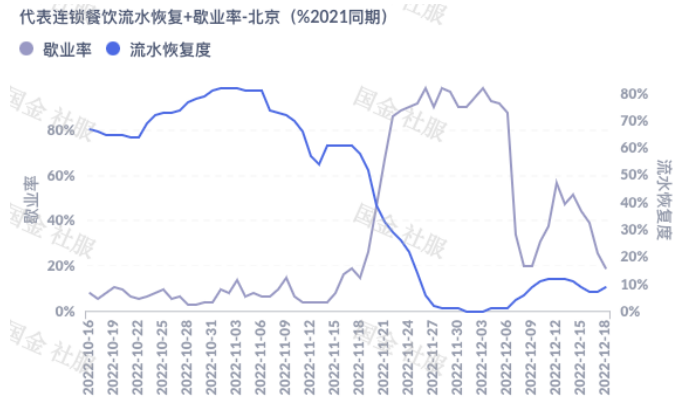
来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表13：保定市餐饮流水恢复跟踪



来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表14: 北京市餐饮流水恢复跟踪



图表15: 石家庄市餐饮流水恢复跟踪

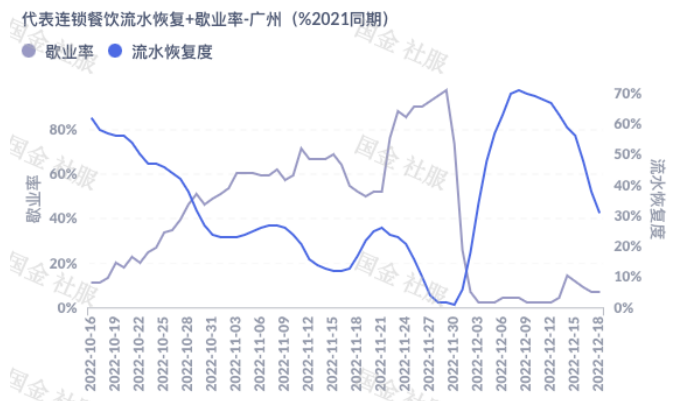


来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

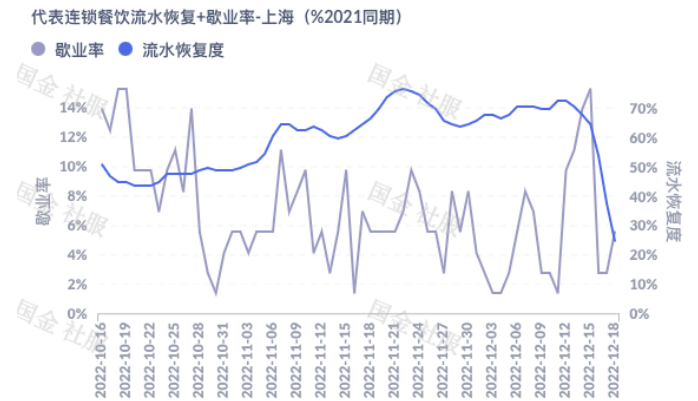
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

从发热指数仍在上升的代表城市看, 一线城市广州、上海餐饮流水恢复度从前高去年同期约 70% 水平较快下滑, 其中广州经历政策放开、堂食恢复后的一波“报复性消费”, 11.30 各区陆续恢复堂食后一周内流水数据恢复至去年同期 70%、速度较快, 推测与当地饮食社交文化氛围浓厚等亦相关。其他发热指数周环比上升较快的城市看, 如西安、南昌截至 12.18 餐饮流水恢复度分别由前高回落至去年同期的 20%、33%, 较此前高点基本回落一半。

图表16: 广州市餐饮流水恢复跟踪



图表17: 上海市餐饮流水恢复跟踪



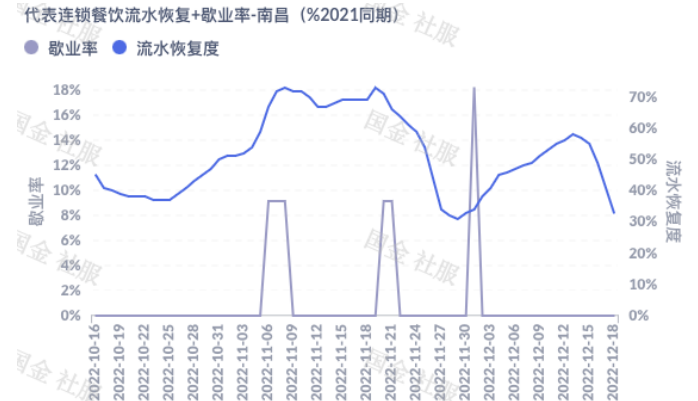
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表18: 西安市餐饮流水恢复跟踪



图表19: 南昌市餐饮流水恢复跟踪

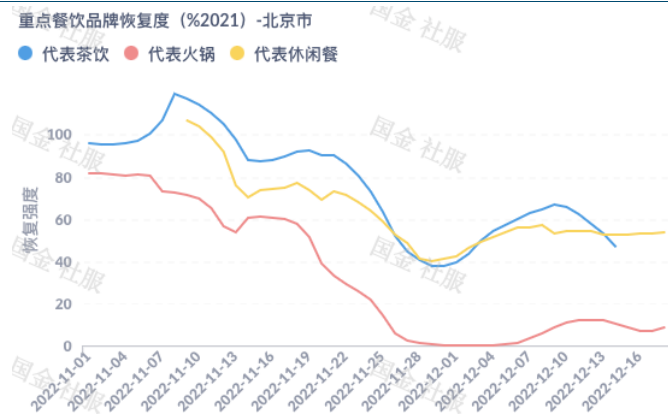


来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

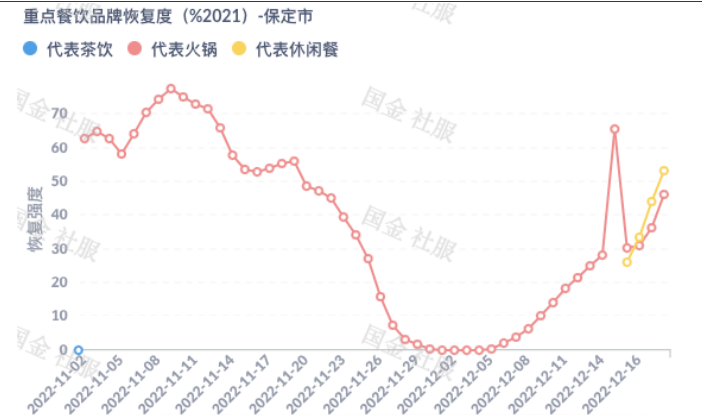
品类&品牌对比, 外卖、自提等便利场景占比更高的品牌, 年轻客群占比更高的品牌, 修复速度或更快、波动回调幅度或更小。以北京为例, 我们高频跟踪火锅、休闲餐、茶饮三类品牌的销售流水或订单数据, 2022.11.30~2022.12.9 期间以 2021 年同期为基准的流水或订单恢复度分别累计上修 9/14/29pct, 年轻客群占比更高、非堂食订单占比更高(茶饮约 30%+、休闲餐约 10%+、火锅低个位数)的品牌恢复速度更快, 感染增多回落区间代表休闲餐因外卖需求对冲表现更稳健。恢复较快的保定市来看休闲餐代表品牌恢复斜率略大于代表火锅品牌。

图表20: 北京市不同品类代表品牌恢复度对比 (%2021)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表21: 保定市不同品类代表品牌恢复度对比 (%2021)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

## 风险提示

疫情修复持续时间或存在不确定性。线下客流恢复受阻、门店/渠道拓展不及预期, 则消费恢复仍将面临曲折。

宏观经济增长放缓的幅度和时间超预期的风险。若宏观经济增长持续放缓, 消费者消费预期改善难, 消费预计仍将面临较为疲软状态。

数据统计结果与实际情况偏差风险。报告结论基于我们的线上数据跟踪, 数据的样本情况以及统计方式与实际情况有可能有所偏差。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址：中国北京西城区长椿街3号4层	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号 嘉里建设广场 T3-2402