

商业贸易行业周报（2021年第3期）

2021年01月17日

微信加大对第三方外链的整治力度，未来微信内部或将崛起新的内容及电商平台 增持（维持）

证券分析师 吴劲草
执业证号：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇
执业证号：S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖
yangjing@dwzq.com.cn

行业观点：

- 微信1月13日公告，对多个第三方平台的违规外链进行封禁，截至1月16日其中大部分已整改并解封。该事件影响范围主要为违规引流的第三方APP，包含腾讯系和非腾讯系的多个互联网产品：QQ音乐、QQ浏览器、知乎、好看视频、小红书、多多直播（拼多多旗下直播）等。对被封禁的外链，微信不再提供微信内直接打开的服务，用户需点击“继续访问”或者通过“复制链接在浏览器中打开”进行访问。经我们测试，以上外链目前大部分已完成整改并申请解封，均可在微信环境下正常打开，且未再出现微信公告中提及的违规行为。
- 以上产品外链被封禁是因为违反《微信外部链接内容管理规范》相关内容，包括外链内容标题、页面文案、按钮说明、文字提示等与其实际效果不符，误导用户点击、下载或跳转到外部APP，以及通过技术手段进行各类恶意绕开和对抗管理条例等。违规案例包括：QQ音乐打开页面后自动弹出离开微信的选项框，快手选项框模仿微信UI，知乎点击“展开阅读全文”弹出离开微信选项框等。
- 此次封禁或表明，微信团队正在持续加强执行《外链管理规范》整治违规外链的力度，未来外部平台从微信中获得的流量或将越来越有限，而微信内部有望崛起新的内容平台及电商平台。微信生态所拥有的巨量私域流量，一直是各大互联网企业运营必争之地。2020年9月23日开始执行的《微信外部链接内容管理规范》封禁了砍价、利益诱导下载、违规拼团、各种形式的好友助力、种树/养鸡/养宠物等拉新玩法。此次严厉的封禁公告或表明微信正持续加强对违规外链的政治力度，一方面迫使第三方平台持续规范在微信生态中的引流行为，另一方面也关紧微信流量外泄的闸门。我们认为，未来外部产品从微信中获得的流量或越来越有限，而微信生态内部或将新的内容平台、购物商城崛起。

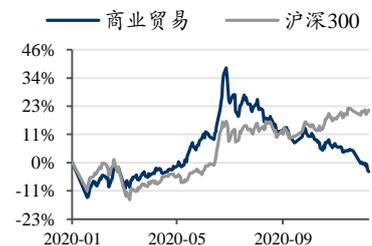
近期报告：

- 《国联股份发布业绩预告，全年归母净利润同比增长约90%超预期》：预计2020年度实现收入170至172亿元，同比增长136.19%至138.97%；归母净利润3.00至3.05亿元，同比增长88.75%至91.89%。

投资建议：

- 随着微信生态圈内的内容平台、购物微商城的不断崛起，相关服务商有望直接受益。建议持续关注帮助商家开设微信小程序微商城，并提供一站式运营服务的SaaS服务商中国有赞、微盟集团等。
- 建议关注：上市公司波司登、华熙生物、珀莱雅、中国有赞和微盟集团。
- 风险提示：行业竞争加剧，产品质量问题，宏观经济波动风险等

行业走势



相关研究

- 1、《教育行业周报（2021年第3期）：教育行业解析：独立学院转设是个啥？》2021-01-17
- 2、《商业贸易行业跟踪周报：化妆品/服装数据深度追踪：11、12月淘系美妆增速分化，华熙旗下多品牌持续高速增长》2021-01-10
- 3、《教育行业周报（2021年第2期）：A股首家独立IPO教育培训公司—传智教育即将上市，教育资产证券化意义重大》2021-01-10

1. 本周行业点评

微信 1 月 13 日公告，对多个第三方平台的违规外链进行封禁，截至 1 月 16 日其中大部分已整改并解封。该事件影响范围主要为违规引流的第三方 APP，包含腾讯系和非腾讯系的多个互联网产品：QQ 音乐、QQ 浏览器、知乎、好看视频、小红书、多多直播（拼多多旗下直播）等。对被封禁的外链，微信不再提供微信内直接打开的服务，用户需点击“继续访问”或者通过“复制链接在浏览器中打开”进行访问。经我们测试，以上外链目前大部分已完成整改并申请解封，均可在微信环境下正常打开，且未再出现微信公告中提及的违规行为。

图 1: 被封禁的外链需要用户点击“继续访问”或复制链接至浏览器进行访问



数据来源：亿邦动力，东吴证券研究所

以上产品外链被封禁是因为违反《微信外部链接内容管理规范》相关内容，包括外链内容标题、页面文案、按钮说明、文字提示等与其实际效果不符，诱导用户点击、下载或跳转到外部 APP，以及通过技术手段进行各类恶意绕过和对抗管理条例等。违规案例包括：QQ 音乐打开页面后自动弹出离开微信的选项框，快手选项框模仿微信 UI，知乎点击“展开阅读全文”弹出离开微信选项框等。

图 2: QQ 音乐违规外链案例



数据来源: 腾讯网, 东吴证券研究所

图 3: 快手违规外链案例



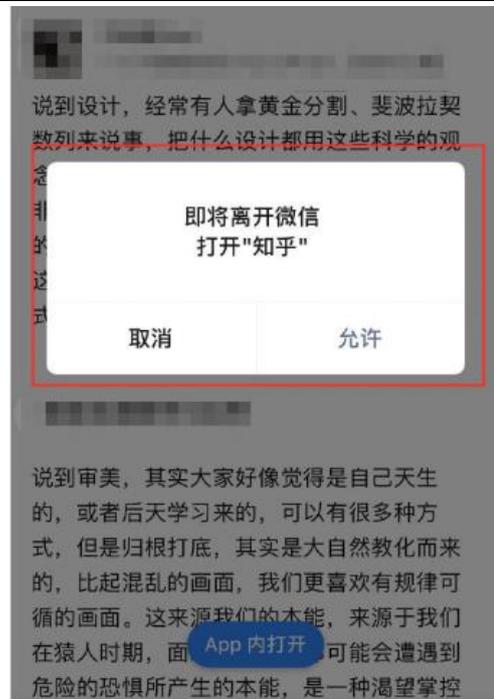
数据来源: 腾讯网, 东吴证券研究所

图 4: 知乎违规外链 (跳转前)



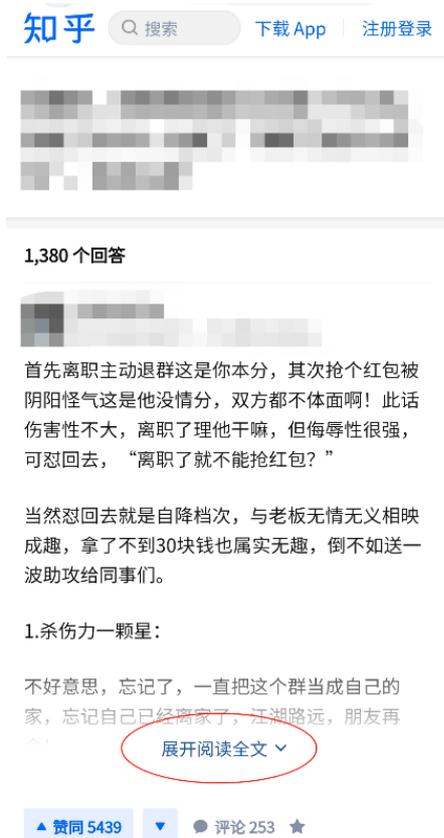
数据来源: 腾讯网, 东吴证券研究所整理

图 5: 知乎违规外链 (跳转后)



数据来源: 腾讯网, 东吴证券研究所整理

图 6: 整改解封后的知乎外链(无跳转)



数据来源：微信知乎外链，东吴证券研究所（截图于 2021-01-16）

图 7: 整改解封后的 QQ 音乐外链(无自动弹窗)



数据来源：QQ 音乐微信外链，东吴证券研究所（截图于 2021-01-16）

此次封禁或表明，微信团队正在持续加强执行《外链管理规范》整治违规外联的力度，未来外部平台从微信中获得的流量或将越来越有限，而微信内部有望崛起新的内容平台及电商平台。微信生态所拥有的巨量私域流量，一直是各个互联网企业运营必争之地。2020年9月23日开始执行的《微信外部链接内容管理规范》封禁了砍价、利益诱导下载、违规拼团、各种形式的好友助力、种树/养鸡/养宠物等拉新玩法。此次严厉的封禁公告或表明微信正持续加强对违规外链的政治力度，一方面迫使第三方平台持续规范在微信生态中的引流行为，另一方面也关紧微信流量外泄的闸门。我们认为，未来外部产品从微信中获得的流量或越来越有限，而微信生态内部或将有新的内容平台、购物商城崛起。

投资建议：随着微信生态圈内的内容平台、购物微商城的不断崛起，相关服务商有望直接受益。建议持续关注帮助商家开设微信小程序微商城，并提供一站式运营服务的 SaaS 服务商中国有赞、微盟集团等。

2. 本周发布报告

【国联股份公司点评】发布业绩预告，全年归母净利润同比增长约 90%超预期

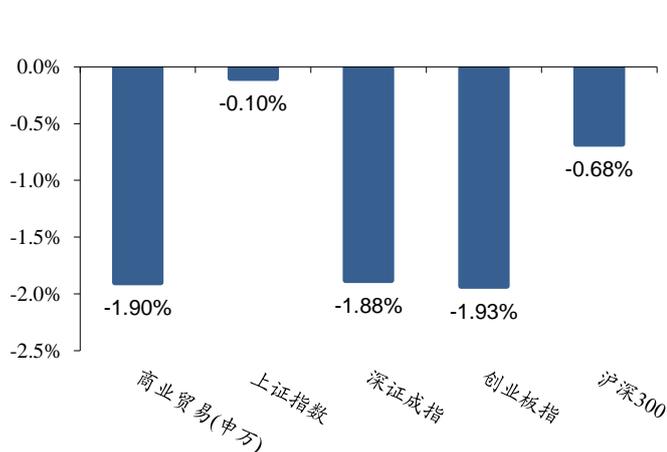
Q4 及全年的收入、利润均超预期。公司预计 2020 年度实现收入 170 至 172 亿元，同比增长 136.19%至 138.97%；归母净利润 3.00 至 3.05 亿元，同比增长 88.75%至 91.89%；实现扣非归母净利润 2.75 至 2.83 亿元，同增 78.00%至 83.18%。其中 2020Q4 单季度实现收入 69.7 至 71.7 亿元，同比增长 128%至 135%；实现归母净利润 1.21 亿元至 1.26 亿元，同比增长 101%至 109%；实现扣非后净利润 1.10 亿元至 1.19 亿元，同比增长 91%至 104%。业绩增长的主要驱动是“多多”工业品拼购平台经营规模的大幅增长：“双十一”电商节期间，10 月 10 日单日集采金额达 43.82 亿元，同比+104%。

3. 本周行情回顾

本周，申万商业贸易指数涨跌幅-1.90%，上证综指-0.10%，深证成指-1.88%，创业板指-1.93%，沪深 300 -0.68%。

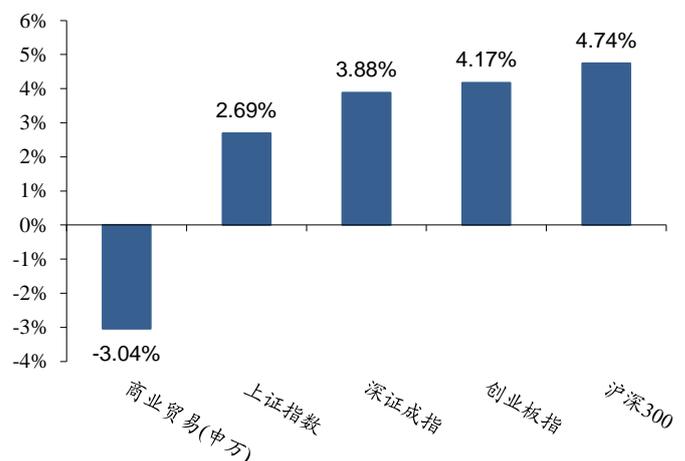
年初至今，申万商业贸易指数涨跌幅-3.04%，上证综指+2.69%，深证成指+3.88%，创业板指+4.17%，沪深 300 +4.74%。

图 8: 本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 9: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 本周行业重点公告

【御家汇】(300740.SZ) 1 月 11 日发布 2020 年度业绩预告

归属于上市公司股东的净利润为 1.2-1.5 亿元，比上年同期增长 340.81%-451.01

【南极电商】(002127.SZ) 1月12日发布回购进展报告

截至12日公司累计以集中竞价方式回购公司股份 3560.1 万股，占公司目前总股本 1.45%，最高成交价为 10.62 元/股，最低成交价为 9.23 元/股，成交金额 3.48 亿元。

【安踏体育】(02020.HK) 1月13日发布2020Q4及全年营运表现

四季度，安踏品牌录得低单位数正增长，FILA 同比+25-30%，其他品牌同比+55-60%。全年，安踏品牌录得中单位数负增长，FILA 录得中双位数正增长，其他品牌同比+35-40%。

【中兴商业】(000715.SZ) 1月13日发布股东减持计划实施完成的公告

自去年7月计划披露以来，公司原5%以上股东杭州如山创业投资有限公司累计减持 647.48 万股，占总股本的 1.56%。减持后杭州如山持股 1867.05 万股，占总股本的 4.49%，不再是5%以上股东。

【国联股份】(603613.SH) 1月14日发布2020年度业绩预增公告

预计实现归母净利润 3 至 3.05 亿元，同比+88.75%至 91.89%；预计实现扣非净利润 2.75-2.83 亿元，同比+78.00%至 83.18%。业绩预增主要原因，为公司的产业链战疫计划、带货直播等措施，带来的网上商品交易收入增长。

【银座股份】(600858.SH) 1月14日发布2020年度业绩预减公告

预计归母净利润约为-3.68 亿元，较去年同期-796%；预计扣非净利润约为-4.01 亿元，较去年同期-871%。

【国联股份】(603613.SH) 1月15日发布关于控股子公司对外投资公告

拟投资设立涂多多云工厂成都、大连公司和肥多多云工厂宜昌公司，投资额分别为 700 万元、700 万元和 600 万元。认缴出资比例分别为 70%、70%和 60%。投资目的为进一步实施上游云工厂和深度供应链策略，加强上游壁垒和生态圈建设。

【高鑫零售】(06808.HK) 1月15日发布收购盒小马的关联交易公告

高鑫零售间接附属公司大润发中国，同意购买阿里巴巴网络技术出售的盒小马 51% 股权，收购资金为 2550 万元人民币，将由大润发中国于协议签订起 30 个工作日内现金付款。交易额参考估值为 5182 万元人民币。

5. 本周行业重点新闻

寺库网私有化

新浪科技1月11日讯，奢侈品电商寺库宣布，公司已收到公司董事长兼 CEO 李日学的初步建议书，提议以每股 3.27 美元的现金收购公司全部已发行 A 股。

12月CPI同比增长0.2%

国家统计局1月11日讯，2020年12月全国居民消费价格（CPI）由降转涨，同比+0.2%，环比+0.7%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比+0.4%，涨幅回落0.1pct。

化妆品注册备案出台新规

市场监管总局1月12日发布《化妆品注册备案管理办法》，自2021年5月1日起施行。该办法细化了注册人、备案人管理制度，强化企业主体责任落实；鼓励技术创新，对化妆品新原料实行注册和备案管理。这将是对品牌方和代工方的严峻考验，可能会淘汰一批资质较弱的品牌方。

国产品牌运动服获更多关注

中华全国商业信息中心1月12日讯，2020年11月服装零售市场综合占有率前十品牌包括NIKE、adidas、FILA、李宁、安踏、三六一度等，CR10为53.8%，同比-0.56%，环比-3.69%。安踏、三六一度、李宁市场综合占有率分别提高0.36%、0.26%、0.11%。

唯品会反垄断立案

环球时报1月14日讯，市场监管总局官方网站公布：近日，市场监管总局根据举报，依法对唯品会(中国)有限公司、广州唯品会电子商务有限公司涉嫌实施不正当竞争行为立案调查。唯品会此番被调查或与此前要求数百商家“二选一”有关。

证监会重点监控南极电商

证券日报网1月15日讯，在中国证监会举行的例行新闻发布会上，针对南极电商的股价异常波动，新闻发言人高莉表示，已在第一时间将股票交易纳入重点监测范围。

苏宁易购入股“右来了”

电商报1月15日讯，苏宁易购入股右来了(北京)科技有限公司，持股比例达到5%。“右来了”是一个社交驱动型会员电商平台，以“私域”+“社交”双引擎模式布局社交消费生态，通过深耕私域流量，社群裂变、新零售赋能、供应链赋能等方式快速聚集社交核心消费用户。

6. 行业公司估值表

表1: 相关公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元/股)	EPS			PE			投资 评级
				19A	20E	21E	19A	20E	21E	
电商&供应链品牌化										
9988.HK	阿里巴巴	51,723	241.00	7.10	7.00	8.50	34	34	28	买入
9618.HK	京东集团	10,967	350.40	4.18	5.66	8.47	84	62	41	买入

PDD.O	拼多多	1,977	161.20	-1.51	-0.90	1.10	-107	-179	147	买入
603613.SH	国联股份	318	134.10	1.32	1.27	2.20	102	106	61	买入
300866.SZ	安克创新	731	179.94	1.97	2.35	3.21	91	77	56	买入
002127.SZ	南极电商	257	10.48	0.49	0.63	0.78	21	17	13	买入
MNSO.N	名创优品	87	28.59	-0.26	0.61	1.06	-110	47	27	增持
超市										
601933.SH	永辉超市	695	7.30	0.16	0.26	0.32	46	29	23	未评级
603708.SH	家家悦	136	22.32	0.75	0.89	1.07	30	25	21	未评级
002697.SZ	红旗连锁	87	6.39	0.38	0.42	0.50	17	15	13	未评级
002251.SZ	步步高	71	8.25	0.20	0.25	0.33	41	33	25	未评级
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	381	189.26	1.96	2.37	2.98	97	80	64	增持
603983.SH	丸美股份	205	51.20	1.37	1.33	1.53	37	38	33	增持
600315.SH	上海家化	238	35.04	0.83	0.56	0.66	42	63	53	买入
688363.SH	华熙生物	741	154.31	1.34	1.41	1.91	115	109	81	买入
300896.SZ	爱美客	864	718.99	3.40	3.40	5.20	212	211	138	买入
300740.SZ	御家汇	81	19.66	0.07	0.27	0.47	281	72	42	未评级
300132.SZ	青松股份	104	20.11	0.96	1.09	1.28	21	18	16	买入
300792.SZ	壹网壹创	159	110.06	3.37	2.39	3.42	33	46	32	增持
605136.SH	丽人丽妆	99	24.77	0.79	0.82	0.99	31	30	25	未评级
服饰&其他专业连锁										
3998.HK	波司登	431	3.99	0.11	0.13	0.16	35	31	25	买入
2331.HK	李宁	1,264	50.80	0.62	0.64	0.84	82	79	61	未评级
2020.HK	安踏体育	3,501	129.50	1.99	1.94	2.86	65	67	45	未评级
600398.SH	海澜之家	279	6.46	0.72	0.51	0.72	9	13	9	未评级
002563.SZ	森马服饰	250	9.27	0.58	0.25	0.55	16	36	17	未评级
603587.SH	地素时尚	87	18.09	1.56	1.36	1.58	12	13	11	未评级
002867.SZ	周大生	198	27.13	1.37	1.37	1.79	20	20	15	买入
600612.SH	老凤祥	251	47.92	2.69	2.86	3.35	18	17	14	未评级
603214.SH	爱婴室	29	20.64	1.10	0.98	1.32	19	21	16	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所（数据截止 2021 年 1 月 15 日收盘）

注 1：表中加粗部分 EPS 预测为东吴证券研究所预测；未加粗部分 EPS 预测采用 Wind 一致预期；

注 2：收盘价市值均为原始货币；3. 阿里巴巴、波司登财年 0331，名创优品财年 0630，表中 2019A 对应 FY2020A

7. 风险提示

行业竞争加剧，产品质量问题，宏观经济波动风险。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

