

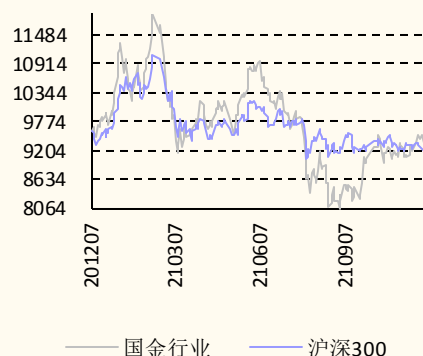
消费升级与娱乐研究中心

主要消费产业行业研究 增持（维持评级）

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金主要消费产业指数	9594
沪深300指数	4901
上证指数	3607
深证成指	14892
中小板综指	14236



相关报告

- 1.《社团影响弱化+需求改善，看好大众品机会-周报1205》，2021.12.5
- 2.《白酒关注春节开门红，持续首推高端白酒-食品饮料周报》，2021.11.28
- 3.《乳制品渠道反馈向好，调味品逐步改善-食品饮料草根调研》，2021.11.26
- 4.《白酒关注股权激励，食品理性看待涨价逻辑-食品饮料周报》，2021.11.21
- 5.《放眼看长，把握淡季调整中性性价比机会-食品饮料周报》，2021.11.14

张敏敏 分析师 SAC 执业编号: S1130521080001
 zhangminmin@gjzq.com.cn

重视消费股岁末年初行情

基本结论

- 临近年末，消费传统旺季来临，根据历史经验，消费板块预计将有跨年行情。我们统计 2010 年至今各行业年底（12 月 1 日起）至次年初（2 月 28 日）股价区间涨跌幅发现，在这十一个统计区间中，消费板块整体表现较为优异。在全行业 31 个行业中，家用电器、食品饮料、轻工制造、社会服务、传媒、钢铁、建筑材料、电力设备、机械设备、计算机、石油化工这几个行业股价区间涨跌幅进入前八的次数不低于四次，消费板块占比近一半。
- 今年以来消费股整体表现较弱，利空反应较为充分，经过近一年的调整，板块估值也处在相对合理的位置上，本轮行情理应可以相对乐观。
- 我们在 11 月 22 日发布的《大众品涨价复盘与预判》报告中复盘得出，大众消费品在上游直接原材料价格上涨 1 个季度左右，毛利率开始往下走，而在原材料价格回落的 1 个季度左右毛销差好转。这其中，本轮大众消费品提价中，乳制品和速冻食品提价反应快于上一轮，而调味品比上一轮提价推后 2 个季度左右；饮料、乳制品龙头在本轮直接提价而上一轮未有提价动作；家电、化妆品则更多通过推新和提高大单品销售占比来提升均价。
- 我们认为相较上一轮，目前几个品类来看，乳制品、速冻的竞争格局和市场认知度要好于上一轮。乳制品净利率提升长逻辑持续兑现，两强自身战略层面从收入导向转向兼顾利润，竞争格局变好，成本端有所回落，加之疫情后健康意识的大幅提升，预计乳制品两强将有较好业绩表现；化妆品板块国货品牌的接受度远高于之前，随着产品力和品牌度的提升，加上产品线比巨头精简，提价后有望有较大弹性；家电板块随着上游主要原材料价格环比有所回落，海运费用高位企稳，成本端压力以及出口业务负面影响有所缓解，具备科技属性的家电产品随着品类与功能出新，景气度仍在往上走。
- 除传统消费外，疫情后的一些线上高增品类也值得关注，如登山/野营类户外运动用品；围绕家庭生活展开的家居收纳、家装；以及黄金珠宝。

投资建议

- 我们看好岁末年初消费板块行情，重点关注有提价能力+业绩确定性较高的高端&次高端白酒，持续兑现竞争趋缓逻辑且维持较好需求景气度的乳制品两强伊利、蒙牛以及妙可蓝多，边际改善空间明确的家电公司新宝股份、科沃斯等，以及大众消费品中提价传导顺利、控费能力强的公司。

风险提示

- 全球疫情严重、经济大幅下行、政策及监管加码、国际贸易政策变化等。

重视消费股岁末年初行情

- 临近年末，消费传统旺季来临，根据历史经验，消费板块也预计将有跨年行情。我们统计 2010 年至今各行业年底（12 月 1 日起）至次年初（2 月 28 日）股价区间涨跌幅发现，在这十一个统计区间中，消费板块整体表现较为优异。在全行业 31 个行业中，家用电器、食品饮料、轻工制造、社会服务、传媒、钢铁、建筑材料、电力设备、机械设备、计算机、石油化工这几个行业股价区间涨跌幅进入前八的次数不低于四次，消费板块占比近一半。

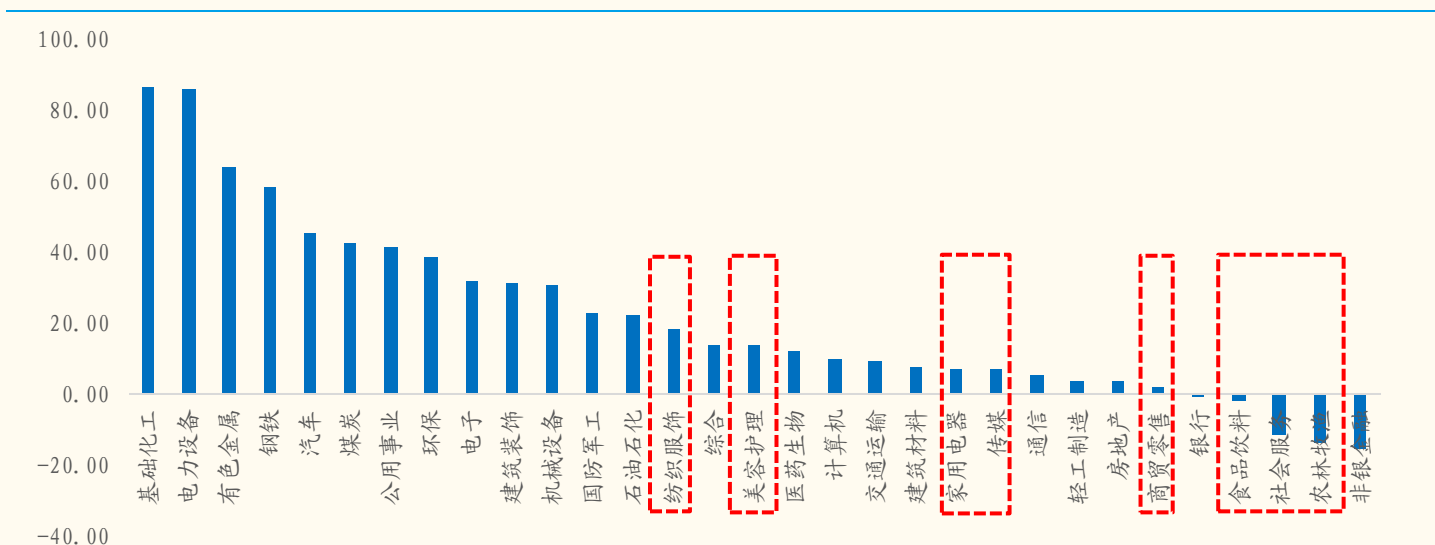
图表 1：2010 年以来各行业 12 月 1 日至次年 2 月 28 日股价区间涨跌幅（%）

板块	2010-12-01 ~2011-02-28	2011-12-01 ~2012-02-28	2012-12-01 ~2013-02-28	2013-12-01 ~2014-02-28	2014-12-01 ~2015-02-28	2015-12-01 ~2016-02-28	2016-12-01 ~2017-02-28	2017-12-01 ~2018-02-28	2018-12-01 ~2019-02-28	2019-12-01 ~2020-02-28	2020-12-01 ~2021-02-28	股价表现进入 前8次数
农林牧渔	7.58	-4.92	28.23	-8.77	9.98	-13.44	-0.41	-4.29	32.88	11.41	19.20	3
家用电器	13.81	11.72	24.88	-0.77	25.89	-11.30	0.76	6.01	20.46	9.62	0.36	5
食品饮料	-5.68	-5.66	8.21	-4.25	15.58	-9.32	5.92	9.00	25.65	-2.56	14.83	4
纺织服装	-2.57	-5.18	26.50	6.05	16.89	-13.27	2.64	0.56	10.26	17.39	6.15	1
轻工制造	1.42	-2.91	40.82	8.07	18.27	-15.87	12.92	-0.01	15.66	21.39	7.00	4
商贸零售	-2.64	-1.33	23.67	-4.96	19.24	-15.34	1.40	-1.40	13.06	3.09	-4.40	0
社会服务	-1.28	-1.81	21.29	9.82	13.17	-5.48	7.32	2.96	17.11	5.16	28.28	5
传媒	-6.16	-3.77	35.30	11.05	44.19	-16.79	-3.74	3.14	14.97	22.18	-6.11	5
美容护理	-4.02	-9.20	33.60	-15.99	7.73	-18.95	5.44	-0.57	9.89	12.91	23.19	1
汽车	2.92	10.58	39.59	2.44	19.52	-14.31	3.23	-2.01	14.47	13.31	0.73	2
医药生物	-9.72	-9.28	34.72	9.78	10.68	-14.76	-0.84	-0.34	8.70	16.16	13.14	2
钢铁	11.90	5.88	13.05	-8.59	26.06	-13.36	9.50	0.73	14.57	-3.25	14.04	4
有色金属	7.45	5.02	21.08	0.83	18.84	-12.85	6.72	0.05	16.62	15.04	19.97	3
电子	-0.29	-1.53	30.37	6.74	10.65	-18.06	2.29	-3.08	24.82	37.74	1.31	3
公用事业	1.02	2.54	17.72	-6.77	18.92	-23.53	-0.55	-1.96	12.69	-7.73	-0.63	0
交通运输	3.85	2.40	21.58	-7.08	26.53	-20.56	0.70	2.47	13.23	-6.89	-1.46	2
房地产	4.34	15.64	27.22	-10.18	23.51	-9.43	-4.98	2.34	12.11	3.98	-1.89	3
银行	1.28	8.32	20.81	-9.55	17.59	-14.09	4.00	8.30	9.15	-6.53	4.02	2
非银金融	-2.57	12.30	31.53	-9.90	48.17	-21.27	-2.56	-8.94	26.75	2.83	-9.52	3
综合	3.97	1.38	42.59	3.81	14.04	-22.13	-1.34	-8.76	13.06	15.96	-3.62	1
建筑材料	17.42	5.54	30.33	-8.90	13.33	-5.91	8.12	-2.11	16.17	18.28	5.98	4
建筑装饰	11.12	1.75	20.74	-11.91	51.34	-20.38	1.31	-6.96	11.41	2.18	-4.75	2
电力设备	0.21	-4.49	27.76	14.04	16.62	-19.01	0.98	-7.65	20.43	22.61	21.85	4
机械设备	15.20	1.70	27.75	3.77	27.34	-22.68	7.18	-6.72	15.17	17.79	11.67	4
国防军工	13.73	-3.70	58.50	-7.36	25.37	-26.90	9.35	-9.07	18.42	16.01	2.13	3
计算机	-6.96	-2.66	33.90	19.84	41.18	-17.52	-4.89	3.93	24.44	33.15	-1.16	5
通信	9.88	-2.42	26.56	0.03	20.71	-24.07	6.57	-8.38	38.08	28.36	-8.57	3
煤炭	7.51	7.35	14.01	-21.84	11.56	-6.84	-1.77	0.75	10.44	-4.97	-2.51	2
石油化工	4.00	10.32	12.08	1.06	31.88	-13.09	8.91	0.23	3.08	-8.09	4.34	4
环保	4.19	-4.64	47.08	-7.83	27.14	-22.81	4.65	-8.58	13.15	15.94	-8.23	2
基础化工	6.01	-1.96	34.28	2.70	18.81	-17.79	4.32	0.77	15.27	15.09	18.13	2

来源：wind，国金证券研究所

- 今年以来消费股整体表现较弱，利空反应较为充分，经过近一年的调整，板块估值也处在相对合理的位置上，本轮行情理应可以相对乐观。

图表 2：年初以来消费板块整体股价表现靠后（截至 11 月 30 日收盘）



来源：wind，国金证券研究所

- 我们在 11 月 22 日发布的《大众品涨价复盘与预判》报告中复盘得出，大众消费品在上游直接原材料价格上涨 1 个季度左右，毛利率开始往下走，而在原材料价格回落的 1 个季度左右毛销差好转。这其中，本轮大众消费品提价中，乳制品和速冻食品提价反应快于上一轮，而调味品比上一轮提价推后 2 个季度左右；饮料、乳制品龙头在本轮直接提价而上一轮未有提价动作。家电、化妆品则更多通过推新和提高大单品销售占比来提升均价。
- 我们认为相较上一轮，目前几个品类来看，乳制品、速冻的竞争格局和市场认知度要好于上一轮。乳制品净利率提升长逻辑持续兑现，两强自身战略层面从收入导向转向兼顾利润，竞争格局变好，成本端有所回落，加之疫情后健康意识的大幅提升，预计乳制品两强将有较好业绩表现；化妆品板块国货品牌的接受度远高于之前，随着产品力和品牌度的提升，加上产品线比巨头精简，提价后有望有较大弹性；家电板块随着上游主要原材料价格环比有所回落，海运费用高位企稳，成本端压力以及出口业务负面影响有所缓解，具备科技属性的家电产品随着品类与功能出新，景气度仍在往上走。
- 除了传统消费，疫情后的一些线上高增品类也值得关注，如登山/野营类户外运动用品；围绕家庭生活展开的家居收纳、家装；以及黄金珠宝。

图表 3：疫情后线上品类增速表现

cat_name	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04	2021-03	2021-02	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02
家用电器	21%	33%	23%	31%	23%	6%	19%	33%	69%	22%	15%	37%	23%	33%	13%	34%	50%	18%	8%	0%
3C数码	5%	6%	11%	12%	33%	24%	23%	17%	31%	21%	36%	27%	20%	20%	21%	20%	26%	22%	32%	17%
纺织服装	15%	-10%	20%	30%	17%	20%	36%	48%	65%	31%	25%	45%	53%	44%	30%	24%	32%	9%	1%	-11%
母婴	2%	-2%	18%	9%	2%	1%	2%	4%	16%	22%	7%	13%	17%	15%	11%	27%	29%	30%	25%	19%
生鲜水果	49%	33%	53%	51%	46%	40%	57%	94%	153%	44%	45%	47%	48%	50%	24%	31%	42%	27%	10%	-16%
医药健康	4%	6%	23%	23%	18%	27%	38%	51%	121%	94%	105%	100%	99%	113%	54%	122%	46%	38%	67%	38%
户外运动	54%	48%	38%	32%	12%	12%	19%	37%	59%	23%	37%	21%	24%	30%	17%	34%	44%	39%	18%	12%
个人护理	7%	8%	14%	0%	4%	22%	23%	31%	52%	56%	41%	48%	43%	43%	52%	60%	61%	45%	40%	37%
化妆品	28%	3%	5%	5%	20%	47%	27%	28%	53%	18%	22%	36%	24%	35%	26%	34%	59%	44%	41%	36%
家居日用	50%	31%	32%	28%	18%	2%	7%	14%	36%	32%	20%	18%	27%	29%	17%	26%	59%	53%	40%	18%
食品饮料	-3%	-1%	3%	3%	4%	4%	7%	15%	42%	15%	38%	45%	64%	49%	52%	61%	75%	91%	57%	37%
书籍	-55%	-56%	65%	33%	29%	23%	26%	99%	103%	127%	122%	45%	185%	174%	131%	52%	151%	143%	49%	55%
珠宝首饰	18%	-9%	68%	17%	44%	59%	134%	133%	230%	110%	116%	131%	100%	11%	94%	70%	60%	43%	40%	20%

来源：国金证券研究所数据中心、电商团队整理

投资建议

- 我们看好岁末年初消费板块行情，重点关注有提价能力+业绩确定性较高的高端&次高端白酒，持续兑现竞争趋缓逻辑且维持较好需求景气度的乳制品两强伊利、蒙牛以及妙可蓝多，边际改善空间明确的家电公司新宝股份、科沃斯、海尔智家等，以及大众消费品中提价传导顺利，控费能力强的公司。

国金消费各行业观点

食品饮料———社团影响弱化+需求改善，看好大众品机会

- 从“社区团购影响+需求改善”看明年大众品投资机会：社区团购对大众品板块的影响是调味品>休闲食品>乳制品。社区团购渠道终将发展成调味品 C 端的重要渠道。近期草根调研结果显示，调味品渠道库存逐步向好，我们预计调味品明年有望轻装上阵，边际改善幅度最大。我们认为，社区团

购渠道的兴起不改行业竞争逻辑，龙头企业有望进一步提升市场占有率，建议关注积极布局社区团购渠道的龙头公司。**乳制品**受影响较小，后疫情时代受益于健康意识提振，预计明年乳制品需求依旧平稳。看好两强净利率提升的长逻辑，从竞争格局、品类结构、成本回落来看，都会利好盈利水平改善。重点推荐伊利、蒙牛，自身战略开始从收入导向转向利润、收入兼顾，品类方面也有一些新的动作，成本压力会逐步减小。**休闲食品**受社区团购的影响也好于调味品，今年小零食相对疲软主要还是疫情后消费力承压，低基数下明年有一定弹性。近期草根调研反馈大部分品牌（洽洽、甘源、盐津）的价盘和周转都比较稳定。建议关注承压企业的边际改善，盐津、甘源、桃李在三季度已有明显的边际好转，低基数下明年业绩有一定弹性空间，另一方面洽洽、绝味这类经营稳定性、抗风险能力强的公司可以把握调整中的布局机会。

- **白酒**：周内老窖股权激励获批，带动市场情绪延续企稳回升。当前散茅批价在 2600 元上下波动，拆箱政策仍延续；普五批价在 950 元左右企稳，公司拟上调计划外打款价，对其余品类亦存在提价预期。我们延续对名优酒企量价齐升逻辑判断，当前高端酒格局稳健，短期提价预期催化行情，高端酒价格带上移亦为次高端价格带腾挪空间。当前点状疫情频发，但各地防控力较强，春节返乡潮有望催化地产酒行情。短期建议关注年末经销商大会及来年春节开门红，中长期仍推荐业绩确定性强的龙头标的及次高端改革标的。
- **啤酒**：青啤 11 月销量同比+0.9%，1-11 月同比+1.5%，基地市场恢复向好。我们认为，1）量：22Q1 基数偏高，Q2-3 需求回暖有望迎来量增逻辑。2）价：年底到明年旺季前仍有提价催化，青啤 12 月经典、纯生、白啤等提价落地，重啤疆外年底到明年 2-3 月仍在进行调价，华润年底到 22Q1 不排除有全国性大单品提价的可能。建议弱化淡季波动，关注提价向利润端传导的进度，推荐青啤、华润、重啤。

家电——海运运价高位企稳，关注双 12 大促

- **厨房小家电**：前期受到较大基数压力和需求透支冲击，股价大幅回调，当前低估值、安全边际高，在第三消费时代背景下成长空间依然可观。推荐关注自主品牌快速增长的新宝股份：摩飞在巩固厨房电器优势的同时积极布局成长性更优的家居环境品类，凭借此前公司积累的丰富的家居品类 ODM 经验，未来自主品牌可布局拓展的品类池丰富，有望进一步打开内销业务的发展空间。
- **新兴家电品类**：投影仪、清洁电器、集成灶维持高景气，渗透率提升逻辑持续得到数据验证。龙头公司对消费者理解透彻、营销能力强，品牌力突出，有望充分享受行业增长的红利。推荐关注技术领先且具有消费品全方位壁垒的家用智能微投龙头极米科技、精准把握消费者需求+坚持自主研发+高举高打+产品力及品牌力出色的科沃斯，持续推荐具备长期龙头战略格局眼光、紧握强品牌营销和高端产品定位两大厨电行业龙头核心要素、规模快速扩张的火星机器人。
- **白电**：龙头紧抓白电洗牌期的有利时机加速渠道变革、优化智能制造、提升终端价格，并在资本市场上集体回购股份，加强员工激励，彰显发展信心。推荐关注顺应消费升级需求，多年备战高端赛道，卡萨帝维持高增长，三翼鸟加快布局带动套系+场景化销售的海尔智家。

化妆品——竞争加剧品牌价值凸显，关注功效护肤龙头

- 近期贝泰妮股价调整较多，主要为双 11 行情销售靓丽预期落地、股价有所调整以及 10 月薇诺娜天猫店同增 368%、11 月同增 109%、增速环比放缓，主要是双 11 大促前置（10 月预售占比提升）、销售节奏变化。我们预计 Q4 公司业绩有望继续靓丽。当前薇诺娜抖音渠道用户画像以 18~30 岁为主，比抖音护肤大盘用户 25~35 更年轻。敏感肌群体用户偏年轻，相应的护肤赛道生命周期更长，公司未来增长确定性高，我们坚定看好贝泰妮长期发展，当前估值性价比凸显、给予推荐。
- 展望明年，原料价格高位、抖音等直播电商快速兴起、线上平台进一步分散、竞争加剧，建议关注收入端产品力强/线上多平台运营能力出色、净利端议价力强（能转嫁原料/流量成本）/抖音自播力强的公司，如贝泰妮/珀莱雅/毛戈平，以及处成长期、明年推高价格带新品、估值性价比高的鲁商发展。

轻工——电子烟迎来官宣，布局有竞争力的核心标的

- 家居：我们重申当下家居板块的估值已经充分反应地产悲观预期，2022 年家居板块估值进一步下滑的风险较低，继续看好家居头部公司的观点不变。
- 电子烟：我们认为，此次国标征求意见稿，对电子烟产业较为友好，虽然规定了对尼古丁含量的限制，会降低电子烟对成熟烟民的吸引力，但鉴于国内电子烟产品主要消费者是年轻群体，我们认为降低电子烟尼古丁的含量对国内电子烟主流消费者的影响不大，也会降低社会对电子烟产业发展弊端的担忧，减少舆论压力。与此同时，进一步规范硬件的标准，有助于加速国内电子烟烟具和烟弹制造环节向头部企业集中。在国内新型烟草赛道，我们继续重点推荐 HNB 领域拥有良好烟草合作基础，以及自身在 HNB 香精、香料和薄片领域竞争实力突出的华宝国际和电子烟硬件领域卓越代表思摩尔。
- 投资建议：重点看好华宝国际、思摩尔、仙鹤股份，家居推荐梦百合（国内原料价格下跌，美国工厂效率改进，业绩有望反转）、欧派家居。

重要事件整理

行业重要新闻

- 互联网业务收入保持较快增长态势。1-10 月份，我国规模以上互联网和相关服务企业完成业务收入 13102 亿元，同比增长 23.4%，增速较前三季度回落 2 个百分点，两年平均增速为 18.1%。（澎湃）
- 11 月 29 日，商务部外贸司司长李兴乾介绍，近年来，外贸新业态蓬勃发展，为国内外消费者提供了便利服务和多元化选择，成为国际贸易合作的新赛道。今年以来，新业态正在实现新的增长，海外仓数量已超 2000 个，今年 1—10 月，跨境电商进出口增长 19.5%。（人民日报）
- 11 月 29 日，公安部食品药品犯罪侦查局下发通知，部署进一步加大对非法制售医美产品等药品安全领域突出犯罪活动打击力度。此次行动围绕医美产品生产经营企业、医美服务机构、直播带货平台等重点环节进行排查。此次行动有利于增强消费者对医美行业的信心，维护消费者的合法权益，促进行业的规范经营管理与持续健康发展。（经济日报）
- 11 月 29 日，国家市场监管总局网站发布《互联网广告管理办法（公开征求意见稿）》，针对互联网广告“一键关闭”，特别提出了新要求，例如，不得没有关闭标志，不需等倒计时结束才能关闭，不得关闭后继续弹出广告等。（国家市场监管总局）

- 联合国世界旅游组织预计 2021 年全球旅游业因新冠疫情损失 2 万亿美元。尽管部分地区旅游业有所回暖，但整体复苏步伐仍然“缓慢而脆弱”。根据这项预测，2021 年全球国际游客总人次比 2019 年减少 70%至 75%，与 2020 年情况大致相同。在遭受疫情冲击前，2019 年全球国际游客总人次为 15 亿。（央视新闻）
- 11 月 29 日，天津市第十七届人民代表大会常务委员会第三十次会议通过并公布《天津市人民代表大会常务委员会关于修改〈天津市人口与计划生育条例〉的决定》（下称《决定》），明确自公布之日起施行。天津延长产假 60 天，多地已出台“三胎”鼓励政策或利于母婴消费发展。（券商中国）
- 12 月 02 日，国家烟草专卖局就《电子烟管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，意见稿提出，从事电子烟生产、批发和零售业务的市场主体须相应取得烟草专卖行政主管部门核发的许可证。建立全国统一的电子烟交易管理平台，对电子烟产品、电子烟用烟碱等进行交易管理。电子烟产品应当符合电子烟国家标准以及包装标识和警语的相关规定，并依法使用注册商标。电子烟广告适用烟草广告的有关规定。国务院烟草专卖行政主管部门对电子烟的进出口贸易和对外经济技术合作依法进行监督管理。电子烟税收征缴按照国家税收法律法规执行。（国家烟草专卖局）
- 12 月 04 日，中国物流与采购联合会农产品供应链分会秘书长秦玉鸣在举行的食品生鲜行业供应链生态峰会上，表示，2020 年国内生鲜零售市场超过了 5 万亿元，呈现稳步增长的态势，“生鲜零售行业飞速发展同时，供应链端的监管尚不完善，比如本土冷冻食品还没有实现全程追溯。”（同花顺财经）
- 12 月 05 日，据最新的邮政数据显示，截至今年 11 月 28 日，通过快递渠道寄出的袋装柳州螺蛳粉突破 1 亿件，成为广西首个年寄递量过亿的单品。今年 1 月至 10 月，柳州袋装螺蛳粉实现销售收入 125.77 亿元，同比增长 44.12%；根据柳州海关数据，出口的柳州螺蛳粉 167 批，出口额约 3500 万元，出口额同比增长 42.8%。同时，柳州螺蛳粉上下游产业、预包装螺蛳粉和实体门店销售均突破 100 亿元。（央视财经）

公司重要新闻

- 芒果超媒与中移动敲定 35 亿合作，加码 5G 创新业务或将布局元宇宙。11 月 28 日，芒果超媒发布公告称，其全资子公司芒果 TV 与中移动咪咕文化签署合作框架协议，未来 3 年内双方将开展不低于 35 亿元的战略合作。双方将在大屏业务、5G 创新业务、出品拼播、衍生品电商等方面开展深度合作。（长江商报）
- 11 月 29 日，微博在港交所公告称，将通过香港 IPO 全球发售 1100 万股股份（包括 550 万股新股份及 550 万股销售股份）（视乎超额配股权行使与否而定），其中香港发售股份 110 万股，国际发售股份 990 万股，另有 15% 超额配股权；11 月 29 日至 12 月 2 日招股，预期定价日为 12 月 2 日；公开发售价将不会超过每股香港发售股份 388 港元，预计 A 类普通股将于 12 月 8 日正式开始在港交所买卖。（公司公告）
- 11 月 29 日，网易云音乐周四香港上市，获索尼音乐等机构 3.5 亿美元基石投资。据彭博社近日消息，网易云音乐通过港交所 IPO 的发行价或定为 205 港元/股。招股书显示，该公司此次将公开发行 1600 万股普通股。也就是说，网易云此次 IPO 或将募集 32.8 亿港元（约合人民币 26.9 亿元）。（券商中国）
- 11 月 30 日，微信发布关于《微信外部链接内容管理规范》的更新说明，更新内容包括：在点对点聊天场景中将可直接访问外部链接；将在群聊场景下试行开放电商类外部链接直接访问功能等。（每日经济新闻）
- 11 月 30 日，蒙牛乳业（2319.HK）在港交所公告董事变更信息。其中，创始人牛根生因退休并拟将更多时间投入慈善工作原因，辞任该公司非执行董事及该公司战略及发展委员会成员，自 12 月 1 日生效。（公司公告）

- 11月30日，世纪华通公告，全资子公司盛趣游戏与腾讯签署了《联运合作框架协议》约定盛趣游戏将在其平台发行、推广和运营腾讯旗下的游戏产品；盛趣游戏有权决定腾讯产品的开服进度和开服时间，为腾讯产品的用户提供优质的发行和运营服务，包括但不限于为腾讯产品开展游戏运营活动、开设或运营的游戏内外商城、官网、社区。（第一财经）
- 12月1日五粮液表示，公司将对第八代五粮液执行889元/瓶的计划内价格不变，增量价格调整到1089元/瓶，增量比例提升至40%，经销商综合拿货价为969元/瓶，涨幅近9%。同时五粮液还表示，这一价格调整的总背景是因为当前白酒行业整体产能过剩与优质产能供给不足长期存在。（第一财经）
- 12月2日，恒顺醋业公告，收购控股子公司山西恒顺老陈醋有限公司35%股权，收购价1916.98万元。（同花顺财经）
- 12月3日，珀莱雅公告，拟发行可转换公司债券，面值总额约7.52亿元，用于湖州扩建生产基地建设项目（一期）、龙坞研发中心建设项目、信息化系统升级建设项目和补充流动资金。（东方财富网）
- 12月3日上午，滴滴出行官方微博发布公告：经认真研究，公司即日起启动在纽交所退市的工作，并启动在香港上市的准备工作。截至12月3日宣布退市前，滴滴美股盘后股价为7.8美元，总市值为376.21亿美元，约合人民币2398.04亿元。（券商中国）
- 12月4日洋河股份公告，去年9月出资1.9亿元，认购投向恒大贵阳一项目的信托产品，如今7251万本金及部分投资收益到期无法兑付。目前洋河仍持有投向恒大的信托产品4只，合计金额5.93亿元，均为2022年到期。除恒大外，其信托产品组合中还囊括了近期暴雷的多家房企，包括宝能、阳光城和中国奥园等，合计未到期金额8.4亿元。（中国基金报）
- 12月5日，晨光文具公告，科迎投资及杰葵投资计划自12月3日起的3个月内继续增持公司股份，拟增持股份金额不低于1亿元，不超过5亿元（含本次已增持股份金额）。（新浪财经）

风险提示

- 新冠疫情持续时间超预期；
- 经济大幅下行；
- 政策及监管加码；
- 贸易摩擦。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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