

便宜才是硬道理，电商&教培&资产交易平台等率先企稳

2024年12月02日

➤ **本期观点&投资建议:** 1) 对于海外中国资产，选股逻辑维持“便宜才是硬道理”，我们相对看多电商平台，首选阿里巴巴，此时板块的赔率&胜率超下行风险，建议积极主动。2) 其他海外中国资产我们建议教培（新东方、卓越教育等）、fintech 赛道的互金公司（奇富科技、信也科技等）、出海平台上的低估值卖家（卡罗特等）等等，此类资产的估值安全边际相对高，中长期的业务有增长。3) 我们持续看好资产交易平台，建议关注 Robinhood、FUTU、TIGR、IBKR 等。4) 贝壳、瑞幸咖啡、同道猎聘、叮咚买菜、万物新手等海外优质中国资产值得关注；5) 纯海外资产方面，我们建议关注订阅制的娱乐平台（NFLX、SPOT 等）、订阅制 SaaS（ZOOM 等）。

➤ **消费大板块,** 1) **教育:** 教培龙头暑期业绩在高基数下维持较好增长。截至 8 月 31 日，新东方/好未来递延收入余额同比增速 24%/59%，预计秋季趋势仍然稳健。2) **奢侈品:** 从各奢侈品集团 Q3 表现来看，中国市场仍然是最大拖累项，期待中国市场刺激政策起效，同时奢侈品集团开始重新考虑定价策略，试图挽回入门级消费者。建议积极关注奢侈品集团销售触底回升，关注新秀丽、普拉达、雅诗兰黛等。3) **咖啡及餐饮连锁:** 瑞幸三季度业绩表现符合预期，目前开店节奏放缓下，Q4 SSSG 有望进一步改善，继续保持对咖啡赛道的关注；关注后续财政更为积极，线下消费基本面变化带来的餐饮复苏。4) **电商:** 国内电商竞争边际趋缓，继淘宝不再强调“五星价格力”后，抖音电商不再降调低价；目前电商平台整体估值性价比高，继续推荐阿里巴巴，电商 CMR 边际改善，宣布成立阿里电商事业群并任命蒋凡负责，我们认为阿里有望实现电商格局稳定后的 EBITDA 重估+阿里科技重估+旁系业务减亏的重估。

➤ **海外科技,** 1) **长短视频:** 长视频 ARM 提升和持续推出优质内容驱动的会员数增加为核心逻辑，建议关注龙头爱奇艺。短视频核心关注收入增长带来的盈利杠杆驱动利润释放，建议关注快手、哔哩哔哩。2) **互联网券商:** 降息后的港美股交易β：佣金+利息收入为主要营收来源，渐进式降息对利息收入影响相对有限或可控。富途 Q3 收入超预期，首次派发特别现金股利。老虎证券 Q3 收入创历史新高，利润创近 3 年新高，展望 Q4，10 月交易量和佣金收入为历史最高单月，11 月截至目前表现优异。虚拟货币：富途和老虎已在中国香港上线虚拟货币交易，都是接持牌交易所，在目前定价下，有不错的毛利率，加密资产净收佣率高于港美股正股净收佣率。海外拓展：富途在 2023 年起新拓加拿大、日本、马来西亚市场，日本和马来西亚获客比超预期，且马来西亚客户的换手率显著高于集团平均换手率。建议积极关注富途控股和老虎证券。3) **SaaS:** OpenAI 再获投资，马斯克将创立 AI 游戏工作室，建议关注 SaaS 指数。4) **车后:** 京东养车联合建发汽车(集团)首家实体店落户红星美凯龙武汉额头湾，建议关注途虎-W。

➤ **新股初识: 本周递交/更新/公开披露招股书:** ①**港股:** 新吉奥房车、五一视界、武汉大众口腔、维立志博、西普尼科技、汇智控股、优乐赛、上海细胞治疗、挚达科技、长风药业、佑驾创新、轩竹生物。②**美股:** Top Win 国际。③**本周获备案通知书:** ①**港股:** 英诺赛科。②**美股:** 无。④**成功上市:** ①**港股:** 梦金园、九源基因、顺丰控股。②**美股:** 小马智行、荣业食品。

➤ **风险提示:** 消费复苏不及预期，政策监管风险，行业竞争加剧风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价	EPS (元/港元/美元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
9901.HK	新东方-S	46.40	0.23	0.34	0.44	35	17	14	推荐
TAL.N	好未来	9.93	0.14	0.28	0.54	/	35	18	/
9690.HK	途虎-W	21.45	0.59	0.94	1.46	44	20	14	推荐
9961.HK	携程集团-S	508.50	19.12	25.48	27.79	19	18	17	推荐
9988.HK	阿里巴巴-W	83.65	7.78	7.63	8.59	10	10	9	推荐
FUTU	富途控股	87.23	30.59	38.51	49.83	14	18	14	/

资料来源: Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测 (注: 股价为 2024 年 11 月 29 日收盘价; 美股收盘价为美元; 港股收盘价为港币; 未覆盖公司数据采用 Bloomberg 一致预期; 汇率 1USD=7.78HKD, 1HKD=0.92CNY; 携程、新东方-S、途虎-W 为经调整利润口径; 新东方-S、好未来、阿里巴巴分别对应 FY2024、FY2025E、FY2026E。



分析师 易永坚

执业证书: S0100523070002

邮箱: yiyongjian@mszq.com

分析师 徐熠雯

执业证书: S0100523100002

邮箱: xuyiwen@mszq.com

分析师 柴梦婷

执业证书: S0100523100005

邮箱: chaimengting@mszq.com

分析师 李华熠

执业证书: S0100524070002

邮箱: lihuayi@mszq.com

研究助理 周芷西

执业证书: S0100124080014

邮箱: zhoushixi@mszq.com

相关研究

1. 阿里巴巴-W (9988.HK) 首次覆盖报告: 战略理顺, 主业聚焦重启增长-2024/9/11
2. 途虎养车股份有限公司 (9690.HK) 深度系列 (二): 途虎养车核心十一问-2024/08/01
3. 新东方-S (9901.HK) 2025 财年一季报点评: 教育业务保持较好增长、暑期利润率进一步提升-2024/10/25
4. 海外周报: 海外中国资产三季报平淡无奇, 便宜才是硬道理-2024/11/25

目录

1 本期回顾	3
1.1 市场表现	3
1.2 港股&中概股新股初识	5
2 行业情况跟踪	6
2.1 消费&互联网	6
2.2 平台&科技	15
3 投资建议	23
4 风险提示	24
插图目录	25
表格目录	25

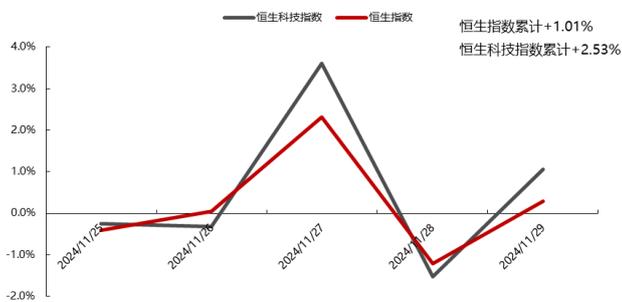
1 本期回顾

1.1 市场表现

1.1.1 港股及港股通

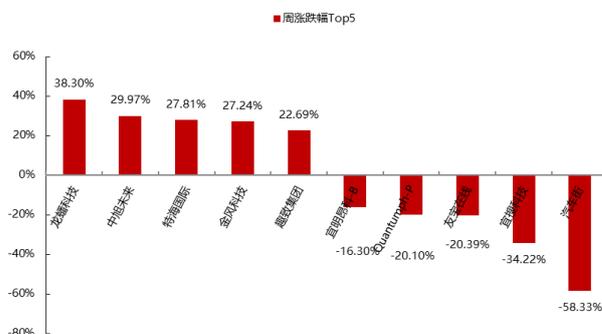
本周（24.11.25-24.11.29，下同）恒生指数/恒生科技指数累计涨跌幅分别+1.01%/+2.53%。港股通标的中，涨幅 TOP5 分别为龙蟠科技（+38.3%）、中旭未来（+29.97%）、特海国际（+27.81%）、金风科技（+27.24%）、趣致集团（+22.69%）；跌幅 Top5 分别为汽车街（-58.33%）、宜搜科技（-34.22%）、友宝在线（-20.39%）、Quantumph-P（-20.1%）、宜明昂科-B（-16.3%）。

图1：本周恒生指数及恒生科技涨跌幅



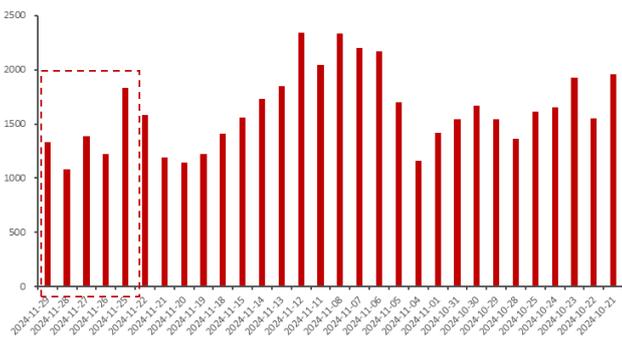
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图2：本周涨跌幅 Top5 港股通标的



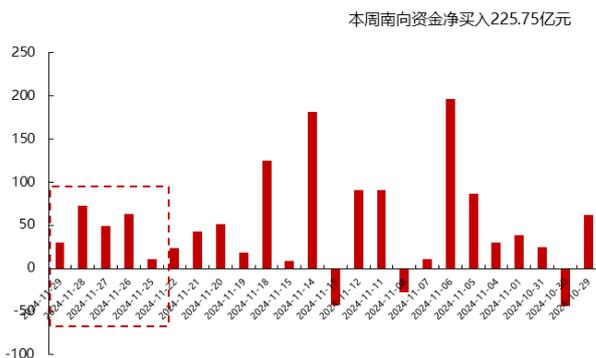
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图3：近 30 个交易日港股成交额 (亿港元)



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图4：近 30 个交易日南下资金情况 (亿元)

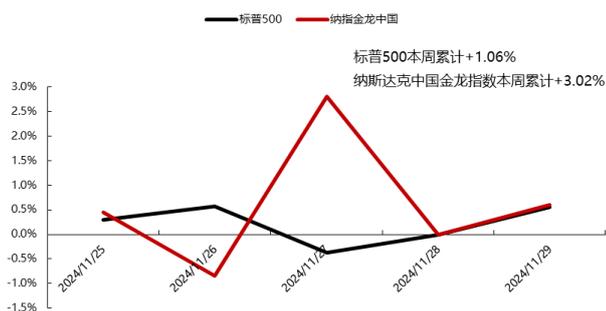


资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

1.1.2 中概股

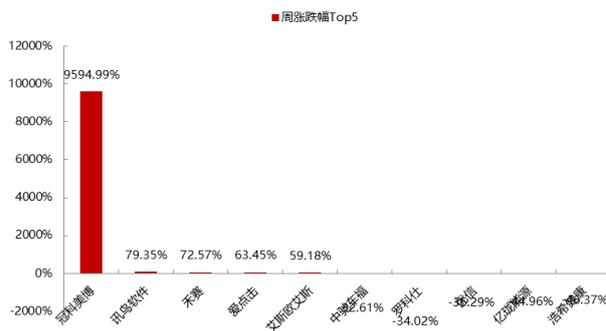
本周标普 500/纳斯达克中国金龙指数累计涨跌幅分别为+1.06%/+3.02%。中概标的中，涨幅 Top5 分别为冠科美博 (+9594.99%)、讯鸟软件 (+79.35%)、禾赛 (+72.57%)、爱点击 (+63.45%)、艾斯欧艾斯 (+59.18%)；跌幅 TOP5 分别为浩希健康 (-46.37%)、亿珑能源 (-44.96%)、优信 (-36.29%)、罗科仕 (-34.02%)、中驰车福 (-32.61%)。

图5：本周标普 500 纳斯达克中国金龙指数涨跌幅



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

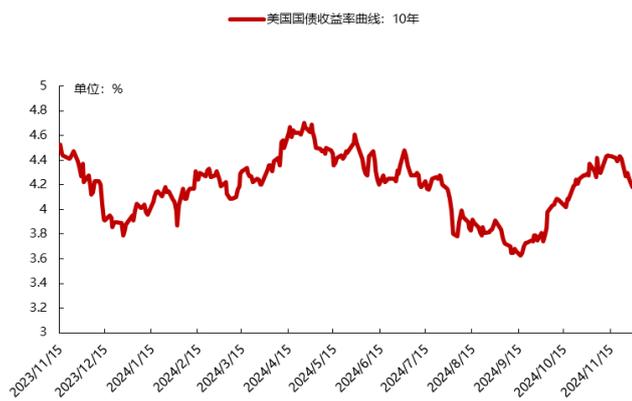
图6：本周涨跌幅 Top5 中概股标的



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

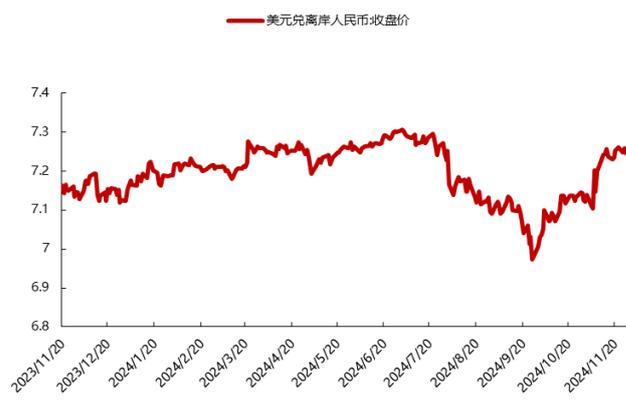
1.1.3 资金面和新闻政策跟踪

图7：10 年期美债收益率曲线



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图8：美元兑离岸人民币收盘价



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

重要新闻:

- 1) 美联储 11 月会议纪要显示，美联储官员对通胀正在缓解、劳动力市场强劲表示了信心，从而允许进一步降息，但只会是以渐进的方式降息。**部分官员看到，暂停或加快降息的选项取决于经济数据。一些官员表示，如果通胀居高不下，美联储可能暂停宽松政策，并将政策利率维持在限制性水平。一些官员表示，如果劳动力市场疲软或经济活动步履蹒跚，宽松政策可能会加速。美联储官员考虑下调逆回购利率，使其与基准利率区间下限相符。
- 2) 美国商务部数据显示，美国 10 月核心 PCE 物价指数同比升 2.8%，为今年 4 月以来最大升幅，符合市场预期，前值为 2.7%。**环比则持平于 0.3%，符合市场预期。10 月实际个人消费支出环比上涨 0.1%，前值为上涨 0.4%。另外，美国上周初请失业金人数小幅下降至 21.3 万人，前一周续请失业金数则意外升至 3 年来最高。
- 3) 美国三季度实际 GDP 年化季环比修正值为 2.8%，持平预期和初值。**消费者支出在三季度增长 3.5%，略低于预期和初值的 3.7%，但仍是今年以来的最高增幅。
- 4) 欧盟委员会发布了 2024 年度欧洲秋季一揽子计划，文件指出，为摆脱在俄乌冲突期间遭遇的能源危机等，成员国公共债务急剧攀升，财政赤字到了更高水平。**因此，该计划列出了成员国家未来几年的财政路径、优先投资和促进增长的改革，以降低债务和赤字。按照规定，欧盟委员会对 8 个国家启动过度赤字程序，涉及比利时、法国、意大利、匈牙利、马耳他、波兰、罗马尼亚和斯洛伐克。
- 5) 获提名为美国财政部长的贝森特表示，他政策的优先事项将是兑现特朗普的各项减税承诺。**包括使其第一任期内的减税政策永久化，以及取消针对小费、社会保障福利和加班费征收的税收。贝森特认为，特朗普延长减税政策，以及对美国经济部分领域放松管制将带来一场“经济狂欢”。另外，征收关税、削减支出、维持美元作为世界储备货币的地位也将是重点。

1.2 港股&中概股新股初识

- 1) 本周递交/更新/公开披露招股书:** ①港股: 新吉奥房车、五一视界、武汉大众口腔、维立志博、西普尼科技、汇智控股、优乐赛、上海细胞治疗、攀达科技、长风药业、佑驾创新、轩竹生物。②美股: Top Win 国际。 **2) 本周获备案通知书:** ①港股: 英诺赛科。②美股: 无。 **3) 成功上市:** ①港股: 梦金园、九源基因、顺丰控股。②美股: 小马智行、荣业食品。

2 行业情况跟踪

2.1 消费&互联网

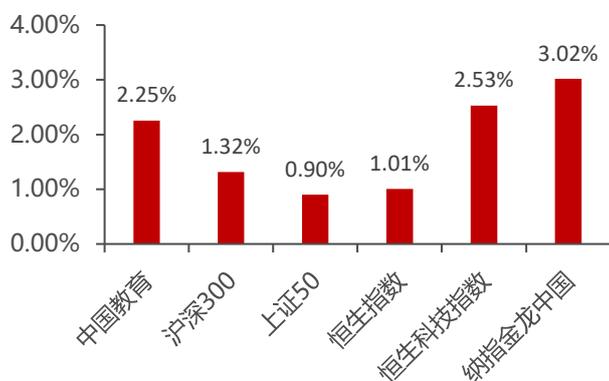
2.1.1 教育

本周（2024年11月25日-29日）中国教育指数涨跌幅为+2.25%，跑赢沪深300、上证50、恒生指数，跑输纳斯达克中国金龙指数、恒生科技指数。

教育板块中，表现TOP5为网易有道（+29.73%）、行动教育（+12.11%）、粉笔（+11.72%）、高途（+10.20%）、国脉科技（+9.55%）；表现后TOP5为新高教集团（-48.59%）、陕西金叶（-15.27%）、ST东时（-10.20%）、中教控股（-7.94%）、拓维信息（-7.35%）。

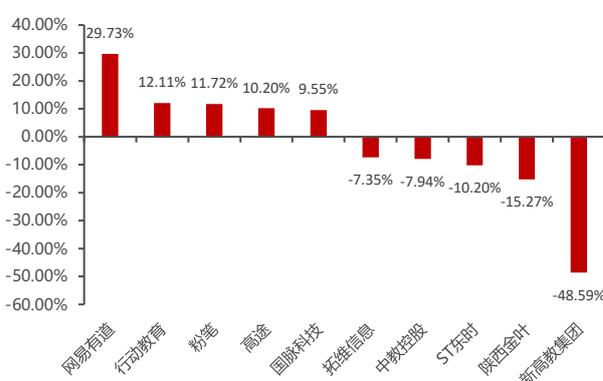
K12 板块重点关注个股：豆神教育（-1.50%）、学大教育（+4.12%）、思考乐教育（+2.79%）、卓越教育集团（-1.74%）、新东方-S（+5.10%）、好未来（+2.06%）、东方甄选（+6.82%）。公考板块重点个股涨跌幅：中公教育（+4.62%）、华图山鼎（-1.52%）。

图9：相关行业指数表现（11.25-11.29）



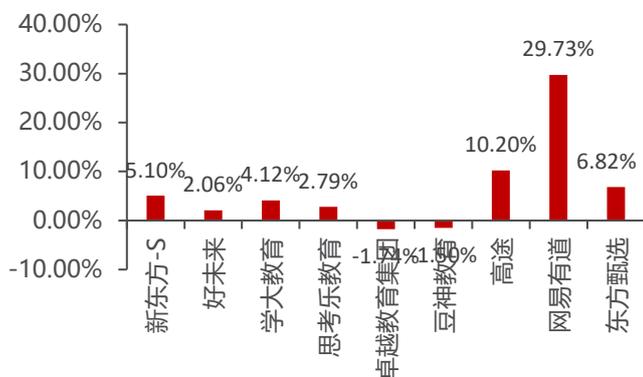
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图10：教育个股表现前后 TOP5（11.25-11.29）



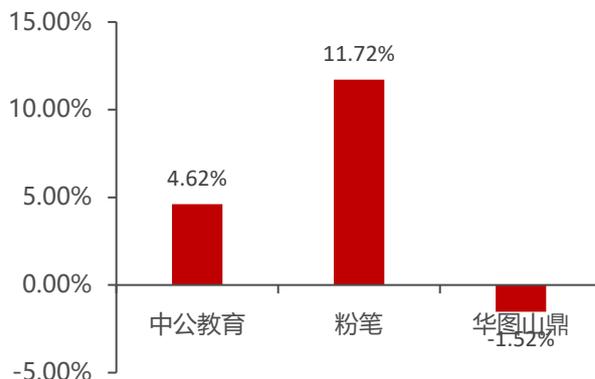
资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图11: K12 教培重点个股涨跌幅 (11.25-11.29)



资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

图12: 公考重点个股涨跌幅(11.25-11.29)



资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

行业重大事件:

- 1) 重庆市教委召开中心城区招生工作专题会, 提出要严格规范学校招生行为, 认真落实六个方面工作纪律。**

一是严禁提前招生。不得以任何形式提前开展招生, 并承诺入读。提前违规签订的录取协议一律无效。任何学校不得以校园开放日、宣传日等名义, 对非本校学生组织开展小升初或初升高培优培训, 不得以“5+4”“2+4”“入读实验班、特色班”等方式变相掐尖和储备优质生源。

二是严禁考试招生。义务教育学校应严格执行区域对口划片或摇号招生。摇号招生的义务教育学校, 除有政策规定以外, 其余招生计划应全部用于区域内摇号招生。不得采取奥数考试、面试、面谈、评测等形式招收学生, 不得以竞赛证书、学科成绩、奖励作为招生入学的依据。

三是严禁勾连招生。从严从重查处培训机构与学校勾连招生、违规组织升学考试等严重扰乱招生秩序的行为。任何培训机构承诺或宣传以考试方式择校入学的, 一律视为违规行为; 其组织的各类文化课考试结果、培训证书一律不得作为招生参考或依据。

四是严禁超计划招生。持续增加优质普通高中学位供给, 更好满足人民群众就读普通高中需求。严格执行普通高中招生计划, 任何学校不得超计划招生。

五是严禁超范围招生。普通高中严格执行分区域联合招生和自主招生, 不得违规跨区域招生, 不得招收其他学校录取学生。中小学不得假借“随迁子女”名义、承诺解决家长工作等方式挖抢生源。

六是严格招生学籍管理。严格执行学籍管理规定, 实行“一人一籍、籍随人走”, 不得挂靠学籍、非正常迁移学籍、重复建立学籍, 禁止“人籍分离、考籍分离”。(新京报)
- 2) 江西通报三季度 210 起违规校外培训。**江西省“双减”办通报了三季度全省各地查处学科类隐形变异培训情况。7 月至 9 月, 全省各地加大督查检查力度, 发挥教育社会监督员、社区网格员等作用, 通过“日查+夜查”“联检+抽检”等方式, 累计查处学科类隐形变异培训案例 210 起, 退还学费 237 万余元, 罚款 64 万余元, 取得了很好的震慑作用。今年以来, 江西省持续加强校外培训治理, 对各类违规校外培训保持“零容忍”态度, 坚持露头就打, 从严从快

从重查处学科类隐形变异培训行为，巩固提升“双减”工作成效。1月至6月，全省各地共查处违法违规培训300余起，罚款50万余元。（新浪财经）

- 3) **海淀区通报两起违规开展线下学科培训情况。**近日，海淀区“双减”专班针对违规学科培训密集开展执法检查，同时核实处置问题线索，依法严厉打击面向中小学生的各类违规学科培训行为，通报如下：北京玺牛教育科技有限公司，涉嫌违规组织开展线下学科培训；王某某，涉嫌违规组织开展线下学科培训。区“双减”专班工作人员已立即叫停上述违规行为，并责令退还相关费用、主动拆除教学设施设备、妥善处理后续问题。下一步，区市场监管局将根据区教委移交的案件线索，依法依规对上述公司及个人作进一步查处。（首都教育）
- 4) **孙东旭回归东方甄选直播间。**11月24日下午，时隔近一年未开播的孙东旭（“小孙同学”）现身东方甄选直播间。直播中，孙东旭和东方甄选主播天权搭档，在仓库边给消费者打包发货，边介绍相关商品。此后两天，孙东旭继续搭档其他主播出现在东方甄选直播间。其回归使直播间人气飙升，直播点赞数达4201.2万，观看人次超1039.2万，当日销售额为近7天最高，带货排名超越“与辉同行”，成为当月场观数据最亮眼的一场直播。（多知）
- 5) **百度文库推出“AI全网搜”。**百度文库推出“AI全网搜”新功能，依托超14亿份专业文档资源，与百度学术合作，可通过自然语言处理技术深度分析信息，节省筛选和阅读时间，还能生成图表等，提升信息可读性和检索效率，已在PC端上线。（多知）

重要个股公告：

- 1) **知乎 (ZH.N)：**公司于2024年11月26日发布2024年第三季度财报，总营收为8.45亿元，净亏损同比大幅降低至900万元，创上市以来减亏最佳单季记录。付费阅读业务贡献最大，收入4.59亿元占比54%，营销服务和职业教育业务分别收入2.57亿元和1.05亿元，职业教育自营业务正增长。同时，知乎提升运营效率，毛利率达63.9%为最高水平，减亏进程超预期。运营方面，累计内容创作量和创作者数量同比增长，月活用户和月均订阅会员同比、环比双增长，AI搜索产品知乎直答高增长，10月底将推出“专业搜索”新功能。

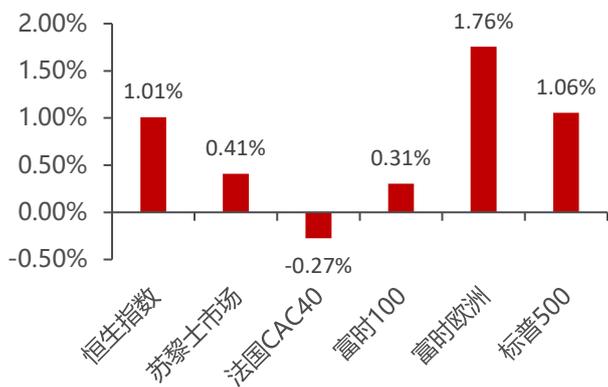
2.1.2 奢侈品

本周（2024年11月25日-29日）恒生指数上涨1.01%，苏黎世市场指数上涨0.41%，法国CAC40指数下跌0.27%，英国富时100指数上涨0.31%，富时欧洲指数上涨1.76%，标普500指数上涨1.06%。

重点关注个股涨跌幅来看，LVMH集团（MC.PA）（+3.18%）、历峰集团（CFR.S）（+4.91%）、开云集团（KER.PA）（-12.6%）、爱马仕国际（RMS.PA）（+0.45%）、斯沃琪集团（UHR.S）（-1.39%）、Tapestry（TPR.N）（+5.70%）、普拉达（1913.HK）（-2.83%）、博柏利集团（BRBY.L）

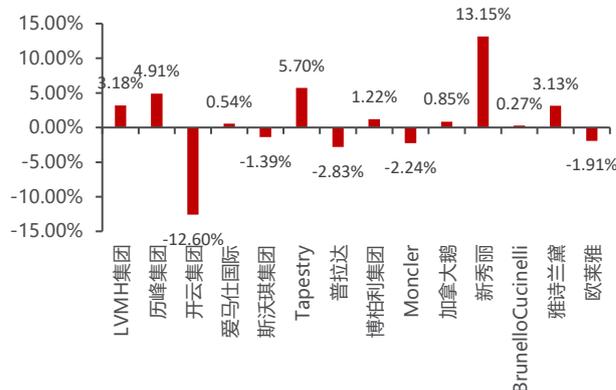
(+1.22%)、Moncler (MONC.MI) (-2.24%)、加拿大鹅 (GOOS.N) (+0.85%)、新秀丽 (1910.HK) (+13.15%)、Brunello Cucinelli (BC.MI) (+0.27%)、雅诗兰黛 (EL.N) (+3.17%)、欧莱雅 (OR.PA) (-1.91%)。

图13：相关行业指数表现 (11.25-11.29)



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图14：奢侈品板块重点个股涨跌幅 (11.25-11.29)



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) 麦肯锡预测 2025 年时尚行业收入仅为低个位数增长。**麦肯锡咨询发布 2025 时尚行业趋势报告，预测明年时尚行业收入仅为低个位数增长。行业领导者普遍持悲观态度，仅有 20%认为明年消费者信心会有所提升。该报告称不同收入和利润水平的地域正在发生历史性转变，欧洲通胀下降、旅游业复苏，美国高净值人群的消费韧性将使行业从中获益，中国则受到宏观经济逆风影响，促使日本、韩国、印度等其他亚洲市场成为新增长引擎。从经营战略上来看，行业的高管们表示将会转向本地化市场模式、扩大价格区间、专注品牌定位以吸引注重性价比的消费者，并且通过提升门店服务改善购物体验。同时，电商也在积极探索新路径，借助 AI 驱动的推荐、内容和搜索功能，更有效地帮助消费者发现更具吸引力的品牌和产品。该报告还提到 50 岁以上“银发一代”的消费潜力，持续变化的全球贸易对供应链效率的影响，以及气候变化带来的机遇与挑战。（时尚商业 Daily）
- 2) 根据贝恩的最新数据，自 2022 年以来，奢侈品牌失去了超过 10%的常规客户群，这是过去三十年来首次出现购物者数量下降的现象。**尽管 2024 年奢侈品需求预计在固定汇率下保持平稳，但消费者行为的变化暴露出行业的潜在不稳定性。价格上涨成为双刃剑。自疫情以来，奢侈品价格迅速上涨。例如，Dior 中号手袋的价格自 2020 年起上涨了 51%，而同期制造成本仅上涨 18%。消费者为该产品支付的价格是其制造成本的 15 倍，高于 2020 年的 12 倍。由于价格攀升，今年奢侈品销售的总体数量预计比 2022 年减少 20%至 25%。尤其是在高端手袋和鞋履类别，销量可能下降高达三分之一。在消费群体的变化上，中产阶级客户价格飙升逐渐退出购买，奢

侈品牌因此流失了大量入门级消费者。消费者未来会更加谨慎，专注于更具性价比的品牌和产品，转向能够体现真正价值的高端奢侈品牌或其它替代选择。值得关注的是，奢侈品巨头 LVMH 仍倾向于放弃价格较低的入门级产品线，以维持品牌的独特性，该集团的首席财务官明确表示，推出更实惠的产品并不是解决当前收入增长放缓问题的正确选择。（时尚商业 Daily）

3) **Gucci 收购意大利皮革公司 Colonna 股权。** Gucci 通过子公司完成对 Colonna 100%股权收购，此前已于 2019 年持有其 51% 股份，此次交易获相关机构批准，具体细节未披露。双方早在 2001 年就开始合作并联合创立制革厂，后续 Colonna 旗下制革厂还有收购动作，此次收购利于 Gucci 强化供应链控制，提升产品品质与可持续发展能力。（时尚商业 Daily）

重要个股公告：

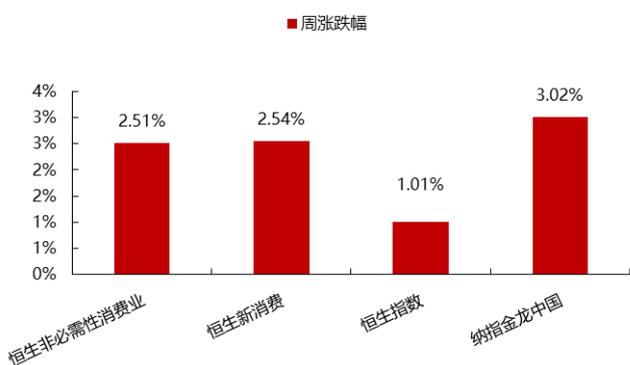
1) **新秀丽 (1910.HK)：**2024 年 8 月 15 日至 11 月 29 日，公司已累计回购 4,939.95 万股，约占总股本的 3.38%，回购金额共计 9.39 亿港币。其中，2024 年 11 月 25 日至 11 月 29 日公司回购 154.11 万股，回购金额约 2975.27 万港币。

2.1.3 咖啡及餐饮连锁&OTA

本周（2024 年 11 月 25 日-11 月 29 日），恒生非必需性消费业/恒生新消费指数累计涨跌幅+2.51%/+2.54%，较恒生指数+1.50pct/+1.54pct。

重点关注个股涨跌幅表现：特海国际（+27.81%）、达势股份（+8.57%）、茶百道（+5.16%）、海底捞（+3.88%）、携程集团-S（+1.70%）、百胜中国（+0.69%）、瑞幸咖啡（0.00%）、Tims 中国（THCH）（-10.89%）。

图15：相关行业指数表现（11.25-11.29）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图16：重点个股的涨跌幅（11.25-11.29）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重要公告：

特海国际 (9658.HK/HDL)： Q3 实现收入 1.986 亿美元，yoy+14.6%。归母净利润 3772 万美元，上年同期亏损 139 万美元。每股基本溢利净额和每股摊薄溢利净额均为 0.06 美元，去年同期约为零。

行业重大事件&跟踪：

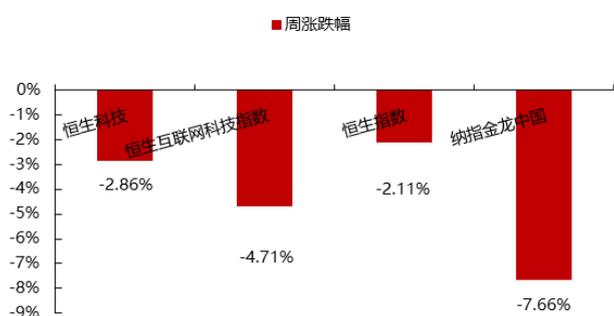
- 1) 瑞幸咖啡近况跟踪：**
 - ①**开店：**截至 11 月 25 日的瑞幸周度开店 90 家，其中一二线/三线及以下门店分别占比 62%/38%。
 - ②**瑞幸将在中国香港连开七店：**瑞幸当前在中国香港共计 7 家门店正在筹备开业，地址分别位于旺角、尖沙咀美丽华广场、将军澳新都城中心、九龙塘又一城、沙田中心、何文田广场、上环富卫金融中心，目前这 7 家门店均显示装修中。
 - ③**瑞幸咖啡签下马来西亚市场特许经营商。**马来西亚上市公司 Hextar 宣布，瑞幸咖啡已授予其独家许可权，将于 2025 年第一季度在马来西亚开出瑞幸咖啡门店。据介绍，此次合作将由 Hextar 新成立的食物和饮料子公司 Global Aroma Sdn Bhd (GASB) 完成。Hextar 表示，瑞幸咖啡的“以价值驱动的定价以及以技术驱动的方法”，将成为在马来西亚竞争日益激烈的咖啡市场中脱颖而出的关键。
(瑞幸公众号、咖门、小食代)
- 2) 霸王茶姬将在美国开店。**中式茶饮品牌霸王茶姬准备 2025 年春季在美国开店，首批门店将落地加利福尼亚州的尔湾市和洛杉矶市，尔湾市也将成为霸王茶姬美国的总部所在地。霸王茶姬 2023 年 7 月开始在美国搭建团队，目前团队超过 20 人，原马来西亚业务负责人 Jack Chong 现负责美国业务。
(小食代)
- 3) 海底捞旗下炸鸡品牌年底将超 20 家。**近日，海底捞旗下炸鸡品牌小嗨爱炸黑金店在绍兴正式开业。截至 11 月 25 日，小嗨爱炸全国一共 5 家门店，分别在太原、天津、石家庄、绍兴、无锡。到 2024 年年底，小嗨爱炸全国门店将突破 20 家，进军郑州、武汉、南京等城市。
(小食代)

2.1.4 电商互联网

本周 (2024 年 10 月 14 日-10 月 18 日)，恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-4.71%，分别较恒生科技指数/恒生指数-1.86pct/-2.60pct。

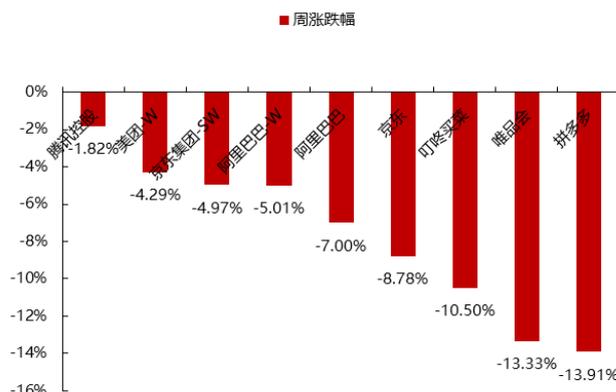
重点关注个股涨跌幅表现：腾讯控股 (-1.82%)、美团-W (-4.29%)、京东集团-SW (-4.97%)、阿里巴巴-W (-5.01%)、阿里巴巴 (-7.00%)、京东 (-8.78%)、叮咚买菜 (-10.50%)、唯品会 (-13.33%)、拼多多 (-13.91%)。

图17: 相关行业指数表现 (10.14-10.18)



资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

图18: 重点个股的涨跌幅 (10.14-10.18)

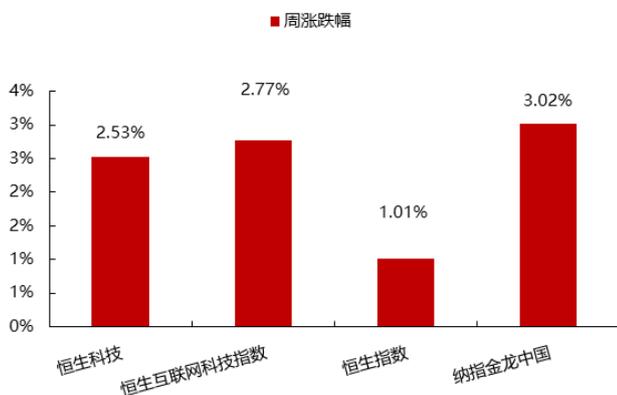


资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

本周 (2024 年 11 月 25 日-11 月 29 日), 恒生互联网科技业指数累计涨跌幅 +2.77%, 分别较恒生科技指数/恒生指数+0.24pct/+1.76pct。

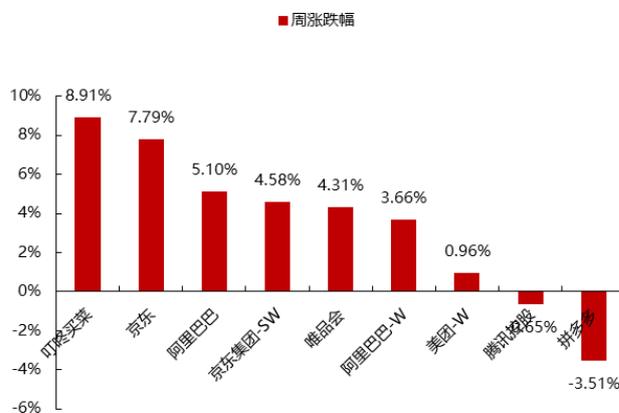
重点关注个股涨跌幅表现: 叮咚买菜 (+8.91%)、京东 (+7.79%)、阿里巴巴 (+5.10%)、京东集团-SW (+4.58%)、唯品会 (+4.31%)、阿里巴巴-W (+3.66%)、美团-W (+0.96%)、腾讯控股 (-0.65%)、拼多多 (-3.51%)。

图19: 相关行业指数表现 (11.25-11.29)



资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

图20: 重点个股的涨跌幅 (11.25-11.29)



资料来源: 同花顺 iFind, 民生证券研究院

行业重要公告: 腾讯控股 (0700.HK): 腾讯控股于 2024 年 11 月 25 日-29 日每日回购 7 亿港元, 回购价格区间为每股 392.2 港元至 405.8 港元。

行业重大事件:

- 2024 年天猫双 12 狂欢节招商规则公布。** 天猫双 12 于 11 月 25 日中午 12 点正式开启报名, 参与商家可享: 店铺首页等相关页面官方活动氛围布置、官方立减工具支持等基础资源; 并可灵活选择各活动会场、官方推广资源等。报名商家需按照规则要求支持“官方立减”或“跨店满减”玩法生效, 同时商家全店商品须支持“消费者体验提升计划”。(淘天速递)

- 2) **拼多多放宽“自动跟价”限制，双 11 等大促可随时关闭。**亿邦动力独家获悉，拼多多将对此前推出的“自动跟价”功能进行调整。此前，当商家开通“自动跟价”功能后，在 618、双 11 等电商大促活动期间，系统可能不支持关闭“自动跟价”。调整后，当商家需要终止“自动跟价”服务时，只需要在商家管理后台“店铺营销-营销活动”即可随时终止“自动跟价”功能。本次调整后，当商家开通“自动跟价”功能，平台依然是对开通“自动跟价”功能商家的所有商品进行价格修改。而“自动跟价”功能最初被平台推出时，平台只能修改上述商家活动商品的活动价格。（亿邦动力）
- 3) **TEMU 宣布进军尼日利亚。**TEMU 于 11 月开始为尼日利亚客户提供服务。TEMU 发言人表示，针对尼日利亚的物流环境效率低下、缺乏信任等问题，该公司已与当地快递公司 Flytexpress 和 Speedaf 合作，以解决这些障碍。TEMU 发言人说：“我们仍处于运营的初始阶段，重点是了解当地偏好，以便更好地定制我们的服务。”为了增强消费者信任度，TEMU 强调了其加密支付系统、德国 DEKRA 网络安全标准认证以及反网络钓鱼工作组成员资格。这些措施加上实时货运跟踪和全天候客户服务等功能，旨在让新用户避免受到网络欺诈的威胁。（亿邦动力）
- 4) **Temu 向所有美国卖家开放。**11 月 26 日消息，拼多多旗下跨境电商平台 Temu 目前已向所有美国卖家开放。此前，Temu 在招募美国卖家时要求商家拥有专门的邀请码。现在，任何美国品牌或个人卖家都可以在 Temu 上注册并进行销售。Temu 发言人在给 Modern Retail 的电子邮件声明中表示，Temu 正在为美国本地卖家打开大门。卖家现在可以直接从美国仓库发货，并以最快一个工作日的时间将产品送到客户手中。（36 氪出海）
- 5) **墨西哥、越南将对外国电商平台征收增值税。**墨西哥国家税务总局宣布，从 2025 年 1 月 1 日起，所有通过电商平台销售产品的外国企业将被征收 16% 的增值税（VAT）。这一措施主要针对亚马逊等外国电商平台，预计将为墨西哥政府带来 150 亿比索的税收收入。无独有偶，越南议会日前通过一项重要的税法修正案，要求外国电商平台缴纳增值税（VAT），并提议取消针对低成本进口商品的免税政策。根据此次通过的修正案，越南计划于 2025 年 7 月 1 日起实施新的增值税政策，标准税率将从目前的 8% 提高至 10%。这意味着，长期享受增值税减免的外国电商平台，将开始承担更多税费。（亿邦动力）
- 6) **阿里巴巴旗下土耳其电商传拟融资 10 亿美元。**阿里巴巴旗下土耳其电商 Trendyol 据报正考虑融资约 10 亿美元，有外电引述“消息人士”指，Trendyol 正在非正式地征集潜在投资者对新一轮融资的兴趣，该轮融资最早可能在下个季度启动。“知情人士”表示，计划还处于早期阶段，可能不会成事，Trendyol 一方拒绝置评，阿里巴巴则未回应置评请求。（36 氪出海）

- 7) **据《彭博》引述消息报道，腾讯控股正在考虑在未来数周内发行以美元和离岸人民币计价的债券。**腾讯正在与一些投资银行就相关融资进行谈判，并讨论包括金额和期限等交易细节。2021年4月，腾讯曾进行了总额约为41.5亿美元的债券交易。如果此次债券成功定价，将是腾讯逾三年来的首次发行离岸债券。（观点网）
- 8) **腾讯成《鸣潮》开发商库洛游戏控股股东，后者仍将自主运营。**广州库洛于11月27日发生股权变更，上海英雄互娱及其旗下天津英雄金控科技退股广州库洛科技有限公司，所持有的合计37%的库洛股权，全部转让给腾讯两家全资子公司。其中，广西腾讯创业投资有限公司增持至34.33%，深圳市世纪汇祥科技有限公司持股17.07%。这也意味着，腾讯不仅已成为库洛游戏唯一外部股东，且合计持股比例已达51.4%，亦即传统意义上的控股股东。库洛内部人士称，此次变更为外部股东间的交易，与库洛及其管理层的决策无关，且库洛会类似拳头游戏、Supercell，仍保持独立运作，自主经营战略并无变化。（IT之家）
- 9) **腾讯战棋消除手游《白夜极光》国服发布停运公告，游戏将于2025年1月24日上午12点00分正式停止在中国大陆地区的运营。**游戏官方透露后续将提供白夜极光特别版本，可通过应用商店下载或者在现有游戏客户端上直接更新，后续将作为离线客户端保存在玩家的移动设备中。（IT之家）
- 10) **《黑色沙漠》手游官方发布了停运公告，表示由于腾讯与开发商协议即将到期，游戏将于2025年1月27日正式停止在中国大陆市场的运营。**近期 Pearl Abyss 同样宣布提前结束《黑色沙漠》手游代理协议期，并表示提前原因是“《黑色沙漠》手游的中国区用户流失非常快”。10月24日，同样由腾讯代理的《黑色沙漠》端游国服开启了公测。在11月18日召开的 Pearl Abyss Q3 财报会议中，管理层表示国服公测以来上线了超过20个职业，受到了玩家的好评，由于他们在中国市场做了很长期的规划，因此暂时不追求游戏在短期的高收入目标。（游戏葡萄）
- 11) **国行 Nintendo Switch 将于2026年3月31日起至2026年5月15日，逐步停止 Nintendo e 商店和其他网络相关运营服务。**同时推出“回馈计划”，所有国行 Switch 用户可以免费获赠至多4款游戏或软件。官方也同时强调，相关主机、配件、游戏卡带的售卖及售后服务，单机游戏的使用，以及游戏自带（如有）的本地联机游玩功能均不会受到影响。（腾讯 NintendoSwitch）
- 12) **腾讯游戏携手英特尔推出全球首款裸眼 3D PC 游戏掌机 3D One。**3D One 游戏掌机由腾讯游戏自研、英特尔提供技术支持，是一款旨在探索裸眼 3D 技术在游戏场景应用的实验性产品。硬件方面，3D One 游戏掌机基于英特尔 Ultra 7 258V "Lunar Lake" 处理器，集成 32GB LPDDR5x 内存，

标配 1TB 高速固态硬盘，两侧为分体式手柄。该掌机配备了一块 11 英寸 2.5K 分辨率的 120Hz 高刷屏幕，搭载实时人眼追踪传感器，采用 TN 液晶光栅技术，基于实时图像交织算法，无需任何辅助设备即可智能生成裸眼 3D 视效画面。（IT之家）

13) Sensor Tower 公布最新的 10 月全球手游收入与收入增长榜，《王者荣耀》稳居榜首，紧随其后的是火爆海外市场的《Royal Match》。数据显示，《王者荣耀》月收入环比增长 10%，成功卫冕 2024 年 10 月全球手游收入冠军，主要增长来自中国的应用商店。除此之外，元趣娱乐《Last War: Survival》、Scopely《MONOPOLY GO!》、点点互动《无尽冬日》分列第三、四、五位。（IT之家）

14) 腾讯公关总监张军于 11 月 28 日宣布，腾讯混元大模型 12 月 3 日正式上线视频生成能力，用户可以在腾讯元宝 App 中提交申请试用。企业客户通过腾讯云提供服务接入，目前 API 同步开放内测申请。同时，腾讯也将开源该视频生成大模型，参数量 130 亿。（IT之家）

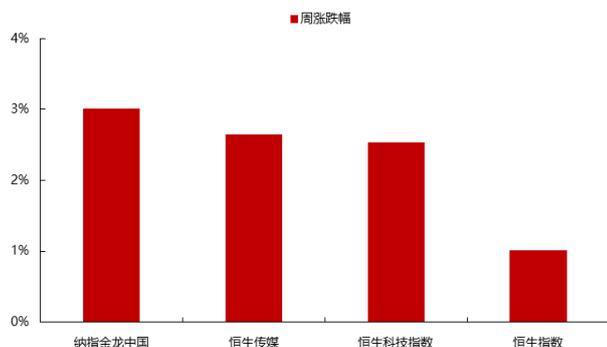
2.2 平台&科技

2.2.1 订阅制娱乐平台

本期（2024 年 11 月 25 日-11 月 29 日）恒生传媒指数上涨 2.64%，跑赢恒生指数 1.64pct，跑赢恒生科技 0.12pct。

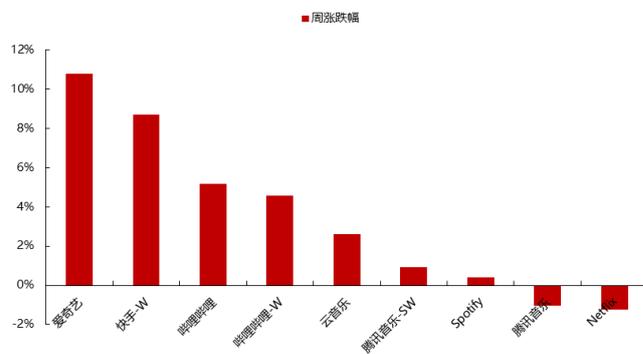
重点关注个股涨跌幅表现：爱奇艺（10.77%）、快手-W（8.68%）、哔哩哔哩（5.16%）、哔哩哔哩-W（4.56%）、云音乐（2.61%）、腾讯音乐-SW（0.92%）、Spotify（0.40%）、腾讯音乐（-1.04%）、Netflix（-1.22%）。

图21：相关行业指数表现（11.25-11.29）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图22：重点个股的涨跌幅（11.25-11.29）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) 快手可灵 AI 软件著作权获批登记：**天眼查知识产权信息显示，近日，北京快手科技有限公司“可灵 AI”软件著作权获得登记批准，版本号为 V1.0。公开资料显示，可灵 AI 是由快手大模型团队自研打造的视觉生成大模型，具备强大的视觉生成能力，可让用户可以轻松高效地完成各种艺术创作。（新浪财经）
- 2) 腾讯音乐入驻秀洲，联合打造“听见秀洲”有声城市文化名片：**作为中国在线音乐娱乐服务开拓者，腾讯音乐入驻秀洲。现场，腾讯音乐“新鲜制造”厂牌和“启明星”平台发布。“新鲜制造”工作室自成立以来，凭借强大的创作实力和敏锐的市场洞察力，已成功发行多首全网播放量破亿的歌曲，并在中宣部“五个一工程”优秀作品评选中屡获殊荣。“启明星”平台则致力于探索内容版权服务和企业合作的新模式，通过科技赋能，推动音乐产业的数字化、智能化转型，为音乐创作者和从业者提供更加便捷、高效的版权保护和服务。（新浪财经）
- 3) B 站时光代理人 × Rokid 沉浸式 AR 主题快闪落地北京：**11 月 29 日，由 B 站和头部 AR 公司 Rokid 联合打造的时光代理人沉浸式 AR 主题快闪落地北京朝阳大悦城。AR 主题快闪将前沿的 AR 技术与 IP 文化相结合，不仅开创了 IP+AR 的商业合作新模式，还通过原创内容开发与故事情节设计，将虚拟动画与物理世界巧妙融合，提供沉浸式的游戏互动体验，创造更丰富的文化价值。（新浪财经）
- 4) TikTok 将上线青少年保护新规：18 岁以下用户无法使用“美颜特效”：**据《卫报》当地时间 26 日报道，当前青少年容易因 TikTok “美颜滤镜”而产生焦虑和自卑情绪，随着这一问题日益引发关注，该平台对未成年人使用美颜滤镜的限制也正愈加严格。在未来几周内，18 岁以下的用户将无法通过滤镜放大眼睛、丰唇或美化肤色。新规定针对的是一系列“以超越化妆效果来改变人脸”滤镜，而添加兔耳、狗鼻等搞笑滤镜则不受影响。（腾讯网）
- 5) Spotify 限制第三方开发者访问推荐功能：**当地时间 11 月 27 日，Spotify 宣布将不再允许开发者通过其 Web API 访问包括歌曲和艺术家推荐在内的多个功能，此举旨在限制第三方开发者使用 Spotify 听众数据构建 AI 应用。Spotify 表示，这些变更是为了应对安全挑战，并限制滥用 API 的行为，特别是数据抓取。受影响的功能包括 Audio Analysis 和 Audio Features，以及算法生成的播放列表。（腾讯网）

重要个股公告：

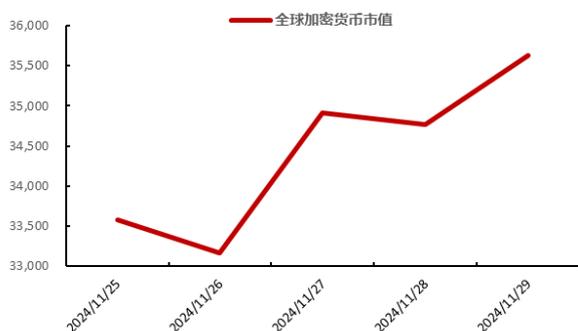
- 1) 快手 (1024.HK)：**公司发布公告，于 2024 年 11 月 25 日、26 日、27 日、28 日和 29 日分别耗资 0.92 亿港元、0.37 亿港元、0.52 亿港元、0.29

亿港元和 0.20 亿港元，共计约 2.3 亿港元回购 494 万股股份，回购价格区间为每股 45.10-48.80 港元。（公司公告）

2.2.2 虚拟资产&互联网券商

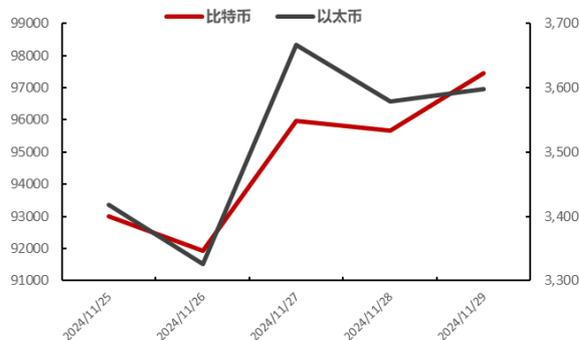
截至 11 月 29 日，全球加密货币市值为 35626.46 亿美元，较上周上涨 2.99%。本期（2024 年 11 月 25 日-11 月 29 日），价格：比特币和以太坊价格分别达到 97453 和 3598.19 美元/枚，涨跌幅分别为-1.07%和 6.90%；交易额：本周（2024 年 11 月 25 日-11 月 29 日）加密货币总成交金额为 13,206.74 亿美元，较上周上涨 0.86%。

图23：全球加密货币市值表现（亿美元）（11.25-11.29）



资料来源：Coingecko，民生证券研究院

图24：比特币和以太坊价格表现（美元/枚）（11.25-11.29）

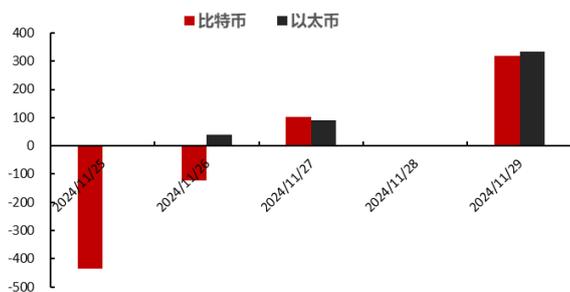


资料来源：Coingecko，民生证券研究院

本期（2024 年 11 月 25 日-11 月 29 日）美国比特币现货 ETF 累计净流出 1.351 亿美元，美国以太坊 ETF 累计净流入 4.665 亿美元。

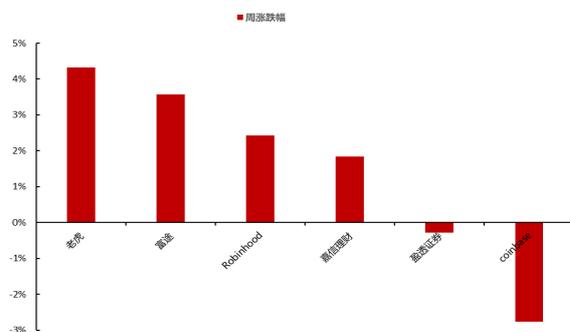
重点关注个股涨跌幅表现：老虎证券（4.32%）、富途控股（3.57%）、Robinhood Markets（2.43%）、盈透证券（1.85%）、嘉信理财（-0.28%）、Coinbase Global（-2.77%）、

图25：美国虚拟货币 ETF 日资金流量(百万美元)（11.25-11.29）



资料来源：Farside，民生证券研究院

图26：重点个股涨跌幅（11.25-11.29）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：**1) 中国香港计划为股权、对冲基金和富豪家族投资工具提供加密税收优惠：**

11月28日，Foresight News 消息，据《金融时报》报道，一项提案内容显示，中国香港计划豁免私募股权基金、对冲基金和超级富豪投资工具从加密货币、私人信贷投资和其他资产中获得的收益缴税，以努力成为顶级离岸金融中心。“税收是资产管理公司决定在哪里开展业务的关键考虑因素之一，政府希望为他们创造一个有利的环境，并正在就该计划进行为期六周的咨询。”（Foresight News）

2) 俄罗斯总统普京正式签署数字货币征税法，数字货币被认定为财产：

11月29日，Foresight News 消息，据塔斯社报道，俄罗斯总统弗拉基米尔·普京签署了一项规范数字货币征税的法律。根据法律规定，数字货币被认定为财产。这也适用于“在数字创新领域的实验性法律制度（EPR）框架内”用于外贸支付的货币。数字货币的开采和销售无需缴纳增值税。挖矿基础设施的运营商必须向使用其服务发行加密货币的税务机关报告。如果未按时传送信息，可处以4万卢布的罚款。（Foresight News）

3) Coinbase 将不支持 Celo 区块链迁移，用户需于 2025 年 1 月 13

日前从其平台转出 CGLD：11月28日，Foresight News 消息，Coinbase Assets 发推表示，Coinbase 将不支持 Celo 区块链迁移。由于硬分叉迁移，用户需于 2025 年 1 月 13 日前从 Coinbase 转出 CGLD。硬分叉执行后，Celo L1 网络将停止生成区块，用户将无法再在 Celo L1 网络上发送或接收资产。此前，Celo 表示其 L1 区块链将于 2025 年 1 月 16 日迁移至 Celo L2。（Foresight News）

4) 香港证监会：目前正在处理 15 家虚拟资产交易平台的牌照申请：

11月25日，Foresight News 消息，在 2024 香港金融科技周上，香港证监会中介机构部执行董事叶志衡博士表示，中国香港现已有三家虚拟资产交易平台获发牌，另外正处理 15 家平台申请。虚拟资产如今已经成为每个金融监管机构的首要议程。投资者可预料将有更多持牌平台符合证监会稳健投资者的保护措施。（Foresight News）

5) 币安调整台湾市场 P2P 交易规则，以配合 11 月 30 日生效的台湾反

洗钱新规：11月29日，Foresight News 消息，币安发布公告称，为配合 2024 年 11 月 30 日生效的台湾洗钱管制法新修正案，新台币市场所有商户，包括现金商户，未取得 P2Pro 认证（台湾金融监督管理委员会反洗钱合规声明批准）的商户，将于 2024 年 11 月 29 日从币安 P2P 的 TWD 市场撤下其广告帖子，且受影响的商家不得发布任何与新台币相关的广告，或在平台上提供买卖新台币及虚拟资产的服务。（Foresight News）

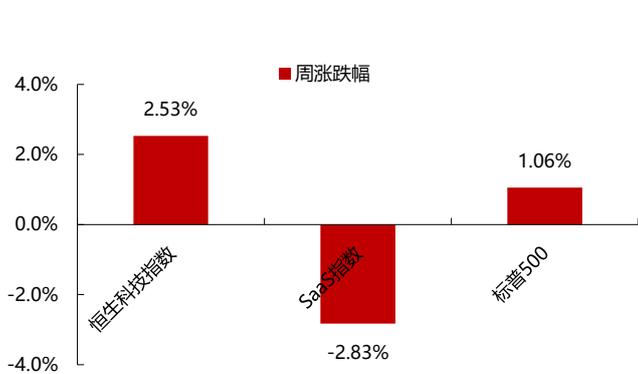
重要个股公告：无。

2.2.3 SaaS

本周（2024年11月25日-11月29日）恒生科技指数上涨2.53%，SaaS指数下跌2.83%，标普500上涨1.06%。

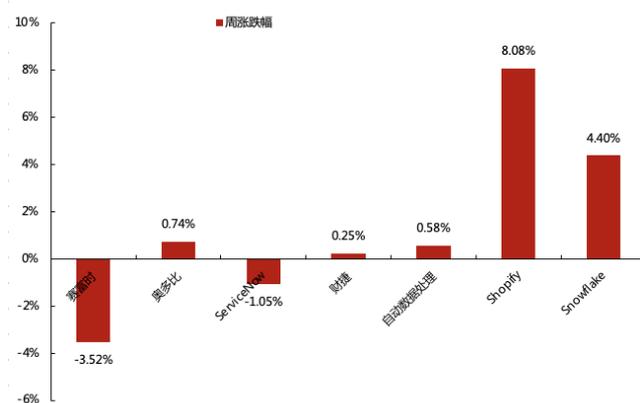
重点关注个股涨跌幅来看，赛富时（-3.52%）、奥多比（+0.74%）、ServiceNow（-1.05%）、财捷（+0.25%）、自动数据处理（+0.58%）、Shopify（+8.08%）、Snowflake（+4.40%）。

图27：相关行业指数表现（11.25-11.29）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图28：重点个股的涨跌幅（11.25-11.29）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) **Anthropic 重磅开源“模型上下文协议” MCP。** Anthropic 开源了一个革命性的新协议 MCP（模型上下文协议），有望彻底解决 LLM 应用连接数据难的痛点！它的目标是让前沿模型生成更好、更相关的响应。以后再也不用为每个数据源写定制的集成代码了，MCP 一个协议全搞定。现在，用 Claude Desktop，简单配置一下 MCP，就能让 Claude 直接连接 GitHub，创建仓库，提交 PR，一会就能搞定。（创业邦）
- 2) **人工智能辅助诊断列入国家医保局立项指南，AI 产业链迎发展良机。** 11月23日，国家医保局在相关新闻发布会上表示，目前已编制发布17批立项指南，以此来统一指导各地规范价格项目。为了支持相对成熟的人工智能辅助技术进入临床应用，同时防止额外增加患者负担，国家医保局分析人工智能潜在的应用场景，在放射检查、超声检查、康复类项目中设立“人工智能辅助”扩展项。国内咨询机构科方得智库研究负责人张新原在接受采访时认为：“随着 AI 技术的不断应用和普及，产业链上市公司将迎来更多的发展机遇。”
- 3) **OpenAI 获得软银 15 亿美元的新投资。** 11月27日消息，据报道，知情人

士称，OpenAI 获软银 15 亿美元新投资，允许员工在新要约收购中出售股票。软银的最新投资使 OpenAI 最近一轮 66 亿美元的融资得以进一步扩大，公司估值达到 1570 亿美元。（界面新闻）

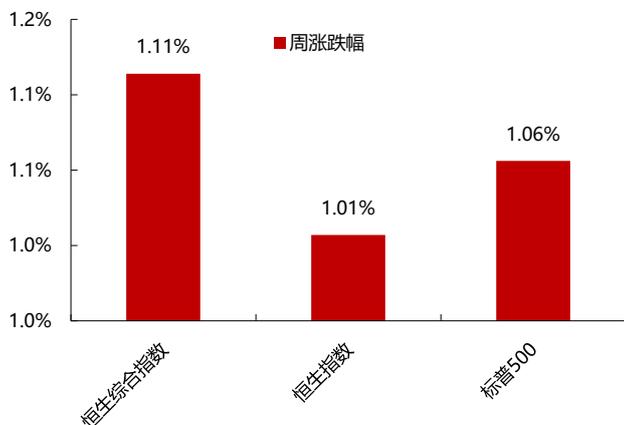
- 4) **马斯克宣布 xAI 将创立 AI 游戏工作室：让游戏再次伟大。** 马斯克周三在社交媒体发帖称，“太多游戏工作室已经被大型企业所收购。为了让游戏再次变得伟大，xAI 将成立一家 AI 游戏工作室。”马斯克曾公开批评《刺客信条影》采用黑人主角的选择并称“DEI 将扼杀这款游戏”。近期，他还对《宣誓》在游戏中加入性别代词提出反对意见，并与该作的艺术总监发生了冲突。（新浪财经）
- 5) **美商务部长：美国人工智能安全研究所与 OpenAI 等进行合作，开展 AI 模型的自愿预部署测试。** 美国商务部长雷蒙多表示，美国人工智能安全研究所与 OpenAI 和 Anthropic 合作，开展人工智能模型的自愿预部署测试，并与英国安全研究所合作，发布了首个联合政府高级人工智能模型的预部署测试。该研究所旨在支持行业安全努力，而不阻碍进步。该组织强调确保人工智能服务于人类，并应对普遍失业的威胁。（财联社）

2.2.4 汽车后市场

本周（2024 年 11 月 25 日-11 月 29 日）恒生综合指数上涨 1.11%，恒生指数上涨 1.01%，标普 500 上涨 1.06%。

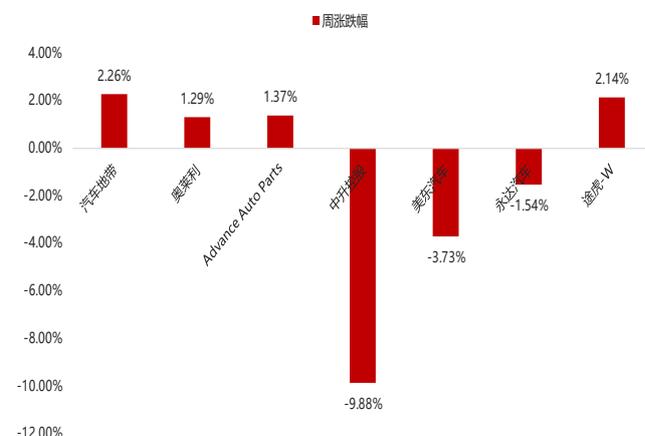
重点关注个股涨跌幅来看，汽车地带（+2.26%）、奥莱利（+1.29%）、Advance Auto Parts（+1.37%）、中升控股（-9.88%）、美东汽车（-3.73%）、永达汽车（-1.54%）、途虎-W（+2.14%）。

图29：相关行业指数表现（11.25-11.29）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

图30：重点个股的涨跌幅（11.25-11.29）



资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院

行业重大事件：

- 1) **中国汽车流通协会：经销商已出现全行业大面积亏损。**11月21日，在2024汽车金融产业峰会上中国汽车流通协会副会长王都表示，以旧换新政策在今年全年可以拉动整个汽车市场（乘用车）增量超过160万辆，预计2024年全年乘用车零售销量增长将超过5%。在王都看来，当前，中国汽车产业已经进入结构调整的深水区：一方面是汽车消费者压力不断上升、价格战延续、汽车销售毛利率持续走低；另一方面是市场结构发生了根本变化，新能源汽车市场占有率已连续4个月超50%。王都表示，随着新能源汽车的高速发展，叠加价格战的持续影响，当下传统主机厂和经销商遇到了前所未有的困境，市场风险在抬头，竞争日益加剧，经销商已经出现全行业的大面积亏损。（AC汽车）
- 2) **汽车流通协会：汽车市场呈现出增量不增收、增收不增利的怪象。**11月21日，中国汽车流通协会会长肖政三在2024世界互联网大会“乌镇咖荟·汽车夜话”上表示，汽车市场呈现出增量不增收、增收不增利的怪象。降价作为刺激汽车销量的手段已经逐渐失效，其产生的负面效应远超预期。全国半数经销商出现亏损，汽车经销商普遍反映企业经营已经进入本世纪以来最艰难的阶段，持续承受着来自供需双侧的重压。尤其是燃油车经销商，普遍存在网点分布过密、盈利能力不足、库存积压严重等。汽车厂家在整车和零部件供应、库存结构、售后支持等方面的目标和策略与当前市场实际情况严重背离。而经销商目前所遇到的问题挑战并不是由于自身的经营和管理不善导致的，而是由于全行业残酷的价格战。（AC汽车）
- 3) **5万员工面临失业，车企利润快速流失。**据财联社11月25日消息，欧洲汽车产业当下遭遇前所未有的危机。据不完全统计，包括大众、奥迪、福特、Stellantis等4家车企以及4家零部件巨头在内的8家企业，将在欧洲累计裁员约5万人。在所统计的车企中，大众汽车是明确裁员人数最多的车企，公司此前表示将关闭至少三家德国本土工厂，并裁撤上万名员工，以应对利润下降的局面。而汽车零部件裁员幅度相比车企更为夸张，有两家企业裁员计划超1万人。其中博世集团决定要在德国裁员7000多人，汽车供应部门多达3200人。（AC汽车）
- 4) **京东养车联合建发汽车(集团)首家实体店落户红星美凯龙武汉额头湾。**据京东养车直通车官微11月26日消息，京东养车红星美凯龙额头湾店正式营业，将为武汉地区车主提供一站式的专业汽车养护服务。在今年5月30日的京东养车合作伙伴大会上，建发汽车和红星美凯龙正式成为京东养车战略合作伙伴，共同推进京东养车在全国的布点和运营。本次开业的门店既是建发汽车(集团)运营的首家京东养车门店，也是美凯龙场域落点的首店，是三方合作落地的重要一步。未来，三方将协同发力，推动汽车后市场发展。（AC汽车）

- 5) **上汽大通请求供应商降本 10%，应对汽车市场供需失衡。**11 月 27 日，上汽大通汽车有限公司向供应商发出信函，指出当前汽车市场供大于求的问题突出，预计短期内供需失衡状况难以根本改善，价格战难以平息。上汽大通邀请供应商共同参与成本控制项目，目标降本 10%，以提升生存能力。信中提到，比亚迪、特斯拉等品牌降价拉开了新一轮价格战序幕，预计到 2025 年或 2026 年，汽车市场企业竞争格局将逐步明朗。上汽大通希望供应商在材料成本优化、生产工艺改进、VAVE 实施、物流与仓储等方面给予支持。
- (AC 汽车)

3 投资建议

1) 对于海外中国资产，选股逻辑维持“便宜才是硬道理”，我们相对看多电商平台，首选阿里巴巴，此时板块的赔率&胜率超下行风险，建议积极主动。2) 其他海外中国资产我们建议教培（新东方、卓越教育等）、fintech 赛道的互金公司（奇富科技、信也科技等）、出海平台上的低估值卖家（卡罗特等）等等，此类资产的估值安全边际相对高，中长期的业务有增长。3) 我们持续看好资产交易平台，建议关注 Robinhood、FUTU、TIGR、IBKR 等。4) 贝壳、瑞幸咖啡、同道猎聘、叮咚买菜、万物新手等海外优质中国资产值得关注；5) 纯海外资产方面，我们建议关注订阅制的娱乐平台（NFLX、SPOT 等）、订阅制 SaaS（ZOOM 等）。

表1：重点公司盈利预测、估值与评级

证券代码	证券简称	股价	EPS (元/港元/美元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
9901.HK	新东方-S	46.40	0.23	0.34	0.44	35	17	14	推荐
TAL.N	好未来	9.93	0.14	0.28	0.54	/	35	18	/
9690.HK	途虎-W	21.45	0.59	0.94	1.46	44	20	14	推荐
9961.HK	携程集团-S	508.50	19.12	25.48	27.79	19	18	17	推荐
9988.HK	阿里巴巴-W	83.65	7.78	7.63	8.59	10	10	9	推荐
FUTU	富途控股	87.23	30.59	38.51	49.83	14	18	14	/

资料来源：Wind, Bloomberg, 民生证券研究院预测（注：股价为 2024 年 11 月 29 日收盘价；美股收盘价为美元；港股收盘价为港币；未覆盖公司数据采用 Bloomberg 一致预期；汇率 1USD=7.78HKD, 1HKD=0.92CNY；新东方-S、携程、途虎-W 为经调整利润口径；新东方-S、好未来、阿里巴巴分别对应 FY2024、FY2025E、FY2026E。

4 风险提示

- 1) **消费复苏不及预期。**消费复苏是影响消费行业走势的重要因素之一，其具有不确定性等，或将影响股价。
- 2) **政策监管风险。**教培、互联网等行业政策监管风险或将影响行业和个股表现。
- 3) **行业竞争加剧风险。**互联网平台等行业内竞争加剧或将影响竞争格局，从而影响公司市占率。

插图目录

图 1: 本周恒生指数及恒生科技涨跌幅.....	3
图 2: 本周涨跌幅 Top5 港股通标的	3
图 3: 近 30 个交易日港股成交额 (亿港元)	3
图 4: 近 30 个交易日南下资金情况 (亿元)	3
图 5: 本周标普 500 纳斯达克中国金龙指数涨跌幅.....	4
图 6: 本周涨跌幅 Top5 中概股标的	4
图 7: 10 年期美债收益率曲线	4
图 8: 美元兑离岸人民币收盘价	4
图 9: 相关行业指数表现 (11.25-11.29)	6
图 10: 教育个股表现前后 TOP5 (11.25-11.29)	6
图 11: K12 教培重点个股涨跌幅 (11.25-11.29)	7
图 12: 公考重点个股涨跌幅(11.25-11.29)	7
图 13: 相关行业指数表现 (11.25-11.29)	9
图 14: 奢侈品板块重点个股涨跌幅 (11.25-11.29)	9
图 15: 相关行业指数表现 (11.25-11.29)	10
图 16: 重点个股的涨跌幅 (11.25-11.29)	10
图 17: 相关行业指数表现 (10.14-10.18)	12
图 18: 重点个股的涨跌幅 (10.14-10.18)	12
图 19: 相关行业指数表现 (11.25-11.29)	12
图 20: 重点个股的涨跌幅 (11.25-11.29)	12
图 21: 相关行业指数表现 (11.25-11.29)	15
图 22: 重点个股的涨跌幅 (11.25-11.29)	15
图 23: 全球加密货币市值表现 (亿美元) (11.25-11.29)	17
图 24: 比特币和以太坊价格表现 (美元/枚) (11.25-11.29)	17
图 25: 美国虚拟货币 ETF 日资金流量(百万美元) (11.25-11.29)	17
图 26: 重点个股涨跌幅 (11.25-11.29)	17
图 27: 相关行业指数表现 (11.25-11.29)	19
图 28: 重点个股的涨跌幅 (11.25-11.29)	19
图 29: 相关行业指数表现 (11.25-11.29)	20
图 30: 重点个股的涨跌幅 (11.25-11.29)	20

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 重点公司盈利预测、估值与评级.....	23

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048