

一场结局尴尬的互联网营销战 2019 年春节红包大战分析

主要结论

- **春晚成为互联网巨头必争的流量高地。**作为媒体行业的现象级产品，春晚至今仍保持着巨大影响力，2019 年跨屏合计观众达 11.73 亿人。在移动互联网用户红利日趋见顶的趋势下，国内互联网巨头纷纷发力争夺春晚流量，以红包战为营销获客的主要手段。2019 年百度一鸣惊人成为 19 年春晚红包互动合作方，并且投入 10 亿资金，发出了史上最大红包。
- **红包能砸出来流量和用户吗？**国金证券研究创新中心以自有技术手段覆盖监控了国内市场上所有 MAU（月活）大于 1 万的 APP。我们从中选取了具有代表性的“红包 APP”（包括百度系、腾讯系、阿里系、头条系、快手等多款应用），并对他们在春节期间的表现进行了分析，以此来评估事件型营销战对于互联网企业的效果。
- **来的快去的更快，红包战结局尴尬。**数据显示“红包大战”对提升 APP 短期内的 DAU（日活）以及使用时长、使用频率具有立竿见影的功效，相关 APP 在春节假期中均收获流量高峰，手机百度的 DAU 在除夕当日甚至接近 4 亿大关。然而红包过后，大部分 APP 都失去了对用户的黏性，DAU、用户使用时长和次数快速下滑，新用户的 7 日留存率极为惨淡。
- **对百度系应用红包战的总结：**
 - 百度系应用整体是偏向于工具型，缺乏社交基因且视频和信息流内容优势也不明显，因此事件型营销相较而言可能不是最好的方式。尽管投入巨资，这些应用在“红包大战”结束后流量快速下滑，后续用户留存情况不理想。
 - 本次红包大战，百度采取“雨露均沾”式的导流方法，缺乏营销重点，不仅分散了用户注意力，降低了导流效果，也会影响用户体验。例如全民小视频新增用户的匹配度较低，导致留存效果远低于同期抖音的表现。

风险提示

- **1) 数据准确性说明：**相关数据通过自有技术监测获得，并进行去重去噪点处理，力求客观地反映业务表现。因统计方法和口径的差异，与官方数据可能存在差异，仅为定性分析而用。
- **2) 统计周期较短，APP 表现有待长期观察：**我们的统计周期为 1 月 31 日至 2 月 9 日，APP 表现受多方面因素影响，有待长期观察。

唐川 分析师 SAC 执业编号：S1130517110001
tangchuan@gjzq.com.cn

内容目录

前言	3
不经意间，红包成了春晚“最火节目”	3
全球收看人数最多的晚会	3
互联网巨头必争的流量高地	3
“我们对春晚的力量一无所知”	4
1) 微信支付一夜之间获得突破	4
2) 支付宝、淘宝用户渗透率提升	4
2019 年的红包大战更为激烈	5
百度的“红包套路”——引流	5
尴尬的结局	7
DAU	7
日活用户平均使用时长	7
日活用户平均使用次数	8
新用户留存情况	8
总结百度的首场“红包大战”	9
风险提示	10

图表目录

图表 1：历年春晚数据整理（不完全统计）	3
图表 2：“红包大战”大事记	4
图表 3：2019 年春节期间微博指数趋势	4
图表 4：2019 年春节红包攻略	5
图表 5：百度红包活动	6
图表 6：百度红包的“套路”	6
图表 7：春节期间各红包相关 APP 使用热度（DAU）	7
图表 8：春节期间各红包相关 APP 使用热度（日活用户使用时长）	8
图表 9：春节期间各红包相关 APP 使用热度（日活用户平均使用次数）	8
图表 10：春节期间各红包相关 APP 新用户留存情况	9
图表 11：苹果 App Store 免费榜变化趋势	9
图表 12：苹果 App Store 免费榜前十中百度系应用数量	9
图表 13：手机百度、百度钱包 DAU 变化趋势	10
图表 14：百度系工具类、短视频类应用 DAU 变化趋势	10

前言

自 2015 年微信首次将红包引入春晚以来，红包已经伴随我们多年，端着手机看春晚似乎已经成为一种习惯。今年春节前夕，微信推出企业红包和表情红包，支付宝的“集福卡”活动已经进入第四年。正当大家以为“红包大战”渐成套路，硝烟趋散时，百度突然出现，打响了今年的“红包大战”，春晚也终于在四年后集齐了 BAT 三家，但百度姗姗来迟，意在何为？这场耗资 10 亿的营销战，战果又如何呢？

不经意间，红包成了春晚“最火节目”

全球收看人数最多的晚会

2019 年的春晚已经落下帷幕，从媒体内容分发的角度来看，春晚的影响力依旧是不可逾越的。自 2012 年起，春晚就超越美国奥斯卡颁奖晚会和“超级碗”橄榄球比赛，被认定为“全球收看人数最多的晚会”而荣获吉尼斯世界纪录证书。

据央视网报道，2019 年春晚的观众总规模再创新高，达 11.73 亿，较去年同时段提升约 4200 万人。其中，新媒体端观众规模达 5.27 亿，较去年同时段增加 9600 万人；电视端观众达 6.21 亿人。

图表 1：历年春晚数据整理（不完全统计）

年份	多屏直播收视率	电视直播收视率	总收视份额	观众总规模（亿）	国内电视观众（亿）
2019	30.07%	N.A.	N.A.	11.73	6.21
2018	N.A.	N.A.	N.A.	11.31	N.A.
2017	31.46%	30.88%	78.72%	10.80	N.A.
2016	30.98%	29.94%	71.46%	10.33	6.90
2015	29.53%	28.37%	69.40%	N.A.	6.90
2014	33.15%	30.94%	N.A.	N.A.	7.04
2013	N.A.	31.20%	N.A.	N.A.	7.50
2012	N.A.	32.80%	N.A.	N.A.	7.70

来源：根据央视等相关报道整理，国金证券研究所，注：观众总规模包括海内外电视、网络、社交媒体等多终端多渠道收视与互动的观众

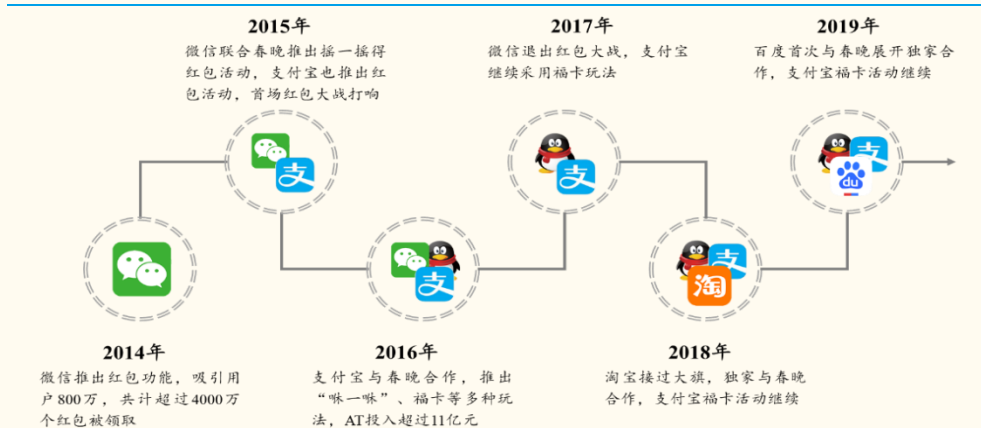
互联网巨头必争的流量高地

春晚广告一直被誉为中国经济的风向标，毕竟敢于并且有能力在春晚投放广告的品牌背后应该是足以代表当下中国最具经济实力和前景的一批企业。在经历了老三件、酒水、家电、快消品等品牌轮番占据春晚广告的主战场之后，近年来的一个显著趋势是：众互联网企业们霸屏春晚。

流量是互联网企业安身立命的核心资源。但随着移动端用户红利的逐渐枯竭，传统的买量、补贴等营销手段的效果趋于下滑，互联网企业们越来越依赖于爆款型的事件性营销去获得跨越式的用户增长。拥有 11 亿观众的春晚，自然成为了互联网企业营销战中必争的流量高地。

BAT 们当然有着不同于传统企业的玩法，那就是红包！而第一个做出这一创举的是微信，一年一度的春晚“红包大战”也由此展开。

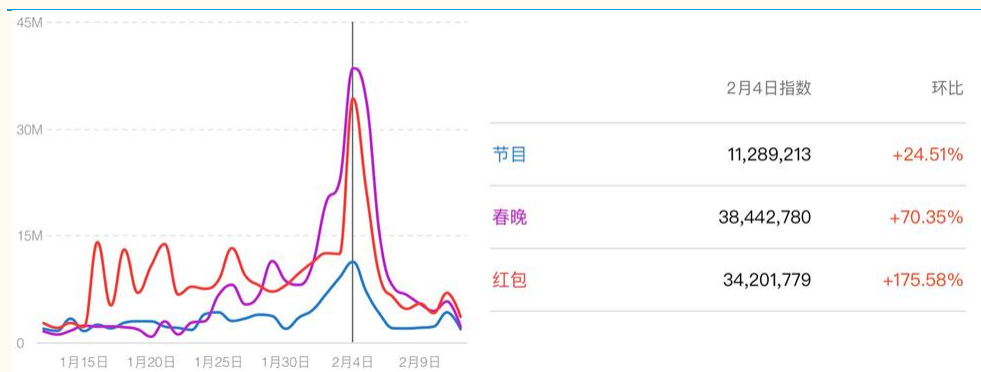
图表 2：“红包大战”大事记



来源：公开信息整理，国金证券研究所

在此之前，春晚的广告模式主要有零点报时、冠名赞助以及其他一些硬广、软广模式。微信将红包模式引入春晚后，增强了与观众的互动，实现了实时的跨屏趣味互动，取得了双赢成果，红包也由此成为春晚“最火节目”。

图表 3：2019 年春节期间微博指数趋势



来源：微博指数，国金证券研究所

“我们对春晚的力量一无所知”

1) 微信支付一夜之间获得突破

2014 年 1 月 28 日，红包首次登陆微信，并在春节期间创造了 800 万活跃用户，超 4000 万个红包被领取，总金额达 4 亿元，让马云惊呼“偷袭珍珠港”。

2015 年春节，微信携手春晚，开展全方位深度合作，除了直播全程中的各种互动惊喜外，用户还可通过微信的“发现—摇一摇”入口，开抢由各企业赞助商提供的价值超过 5 亿元人民币的微信现金红包。根据微信官方提供的数据显示，除夕当日微信红包收发总量达到 10.1 亿次，在 20 点到次日凌晨零点 48 分的时间里，春晚微信摇一摇互动总量达到 110 亿次，互动峰值出现在 22 点 34 分，达到 8.1 亿次/分钟。更为重要的是，微信花着别人的钱，就迅速吸引了众多用户在微信中绑定了银行卡，并且养成了微信支付的使用习惯。微信从来没有公布当晚到底吸引了多少绑卡用户，但这场“红包大战”，微信无疑获得了巨大成功。

2) 支付宝、淘宝用户渗透率提升

2016 年，支付宝发力反击，拿下春晚独家互动合作平台，并发布春晚的互动新玩法——咻红包、传福气。据支付宝官方数据，除夕夜，支付宝“咻一咻”互动平台的总参与次数达到了惊人的 3245 亿次，是上一年春晚互动次数的 29.5

倍。在 21 点 09 分，用户的参与热情达到了顶峰，“咻一咻”峰值达到 210 亿次/分钟。有 791,405 位用户集齐了五福，平分了 2.15 亿的大奖。

2018 年，淘宝成为春晚新的独家互动合作平台。淘宝希望通过春晚，推广“亲情账户”，重点发展中老年用户。为应对流量高峰，淘宝团队预估了登录系统的压力，基于一些历史数据推导出了种种极端情况，最终在双十一的容量基础上，对登录系统再扩容 3 倍。结果，春晚当晚登录的实际峰值超过了 17 年双十一的 15 倍，尤其新用户的瞬时登录更是完全超出预料。

“我们对春晚的力量一无所知。”罗振宇在 2018 年跨年演讲中指出，同时他还提到他为宣传旗下 APP，想要上春晚，欲求而不得的故事，“互联网企业要上央视春晚有一个小门槛，那就是产品日活需超过 1 亿，不然广告出来的一瞬间，服务器就崩溃了。”

2019 年的红包大战更为激烈

自 2015 年微信吹响“红包大战”的号角以来，红包活动的玩法并没有太多更新，用户也逐渐习以为常。

今年，微信着眼于企业用户，推出企业定制红包，用户可使用带有企业 LOGO 的红包传递祝福。根据微信数据，截止 2 月 11 日，微信红包收发人数达 8.23 亿人，同比增长 7.12%，渗透率已经达到较高水平。

支付宝的“集福卡”活动已进入第四年，用户使用习惯已经养成，超过 4.5 亿用户参与今年的“集福卡”活动，同比增长 40%。今年支付宝重点推广“花呗”产品，推出“花花卡帮你还花呗”的抽奖活动。

正当大家以为“红包大战”渐成套路，硝烟趋散时，百度一鸣惊人，空降成为 19 年春晚红包互动合作方，并且发出了史上最大红包。自 1 月 28 日起至除夕，百度共砸下 10 亿现金红包，除夕当天更是摇出总额高达 9 亿元的红包。字节跳动旗下的今日头条和抖音也不甘示弱，春节期间分别安排了 10 亿和 5 亿的红包。

图表 4：2019 年春节红包攻略

参与方	玩法	金额
微信	企业定制红包、表情红包	未公布
QQ	QQ 春节游园会，玩游戏领红包	未公布
支付宝	集福卡、花花卡	5 亿
百度	集好运，团圆红包，春晚摇红包	10 亿
抖音	集音符	5 亿
快手	看直播、拍视频领红包	7 亿
腾讯微视	红包雨，万元锦鲤，红包彩蛋	5 亿
今日头条	集金卡，钻卡红包，红包雨	10 亿
多闪	发视频，邀好友领红包	1 亿
微博	锦鲤红包，福气扭蛋机	未公布

来源：根据各 APP、官网、官方微博整理，国金证券研究所

百度的“红包套路”——引流

近年来，在移动互联网端，百度似乎与“AT”的差距越来越大。虽然依旧占据了中文搜索流量入口，但移动端割裂而又封闭的内容生态正在不断削弱搜索引擎的入口价值。见招拆招之下，目前百度发力的主要方向是以手机百度为主阵地的内容信息流业务，不过其变现路径依然高度依赖流量资源。

从百度的红包攻略中我们也不难看出：流量正是百度所急切渴望的。

百度的红包大战持续 8 天，历经 3 轮活动：

1) 1 月 28 日起，完成任务，每日抽卡。集齐 10 张好运卡，即可瓜分一亿元红包，排名靠前者还可额外获得礼品。

- 2) 1月28日起,邀请亲朋好友组队参加团圆红包活动,场场百万红包。
- 3) 2月4日除夕当天,打开手机百度摇一摇,即可抢红包,总额高达9亿元。

仔细研究后我们可以发现,百度红包“套路满满”:首先,活动期间使用百度搜索自动跳转至“10亿红包”界面,提示下载使用手机百度抢红包,而手机百度正是此次红包活动的主要入口;其次,不管是集好运卡,还是红包提现,都会出现不少“打开看多多APP”、“打开全民小视频看1条视频”等引导用户下载使用百度旗下产品的任务提示;最后,红包提现至银行卡只能通过百度钱包绑定银行卡进行,红包有效期为2月12日(后延至2月16日)。由此可以看出,百度希望通过这次春晚红包互动合作,为旗下重要应用都导入流量。

图表5: 百度红包活动



来源: 百度, 国金证券研究所

图表6: 百度红包的“套路”



来源: 百度, 国金证券研究所

尴尬的结局

根据百度官方数据，春晚直播期间，全球观众参与百度红包互动次数达 208 亿次。短短一句话概括了百度首场春晚红包表现。那么这场投入达 10 亿元的营销战具体效果如何？有没有达到百度的目标呢？

国金证券研究创新中心通过自有技术力量监控了中国所有 MAU 超过 10000 的 APP 的运营表现，并实现了每日更新。因此，我们基于自有数据，选取了“红包大战”中具有代表性的 APP（包括百度系、腾讯系、阿里系、头条系、快手等多款应用），并对他们在春节期间的表现进行了监测。

我们的主要结论是：1) “红包大战”对提升 APP 短期内的 DAU 以及使用时长、使用频率具有立竿见影的功效；2) 对于缺乏社交和内容基因，而偏向于工具型的应用，“红包大战”的营销模式可能并不适用，后续用户留存情况极不理想；3) 百度“雨露均沾”式的导流方式，效果不佳。

DAU

“红包大战”对相关 APP 的 DAU 提升效果是非常显著的，根据国金研究创新中心监测的数据，按照红包玩法，在除夕之前的预热阶段，总体 DAU 水平逐步提升，腾讯系的微信、手机 QQ，阿里系的支付宝、微博，以及头条系、快手等，热度都明显提升；几乎所有参加红包营销的 APP 均在除夕当天达到 DAU 峰值。**手机百度在 2 月 4 日的 DAU 甚至接近 4 亿，相较除夕前一周增长超过 150%。**然而除夕之后，各个 APP 的表现各异，微博、快手等 APP 热度回落较慢，而手机百度热度迅速回落；度小满钱包（百度钱包）作为百度红包的提现通道之一，与其他 APP 的表现有所差异，DAU 高峰出现在除夕之后，并且在除夕后的热度明显高于除夕前，说明用户提现行为活跃。

图表 7：春节期间各红包相关 APP 使用热度 (DAU)

	百度系								腾讯系		阿里系		头条系		快手
	手机百度	百度地图	百度网盘	百度钱包	爱奇艺	好看视频	百度贴吧	全民小视频	微信	手机 QQ	支付宝	微博	抖音	今日头条	快手
1 月 31 日															
2 月 1 日															
2 月 2 日															
2 月 3 日															
2 月 4 日															
2 月 5 日															
2 月 6 日															
2 月 7 日															
2 月 8 日															
2 月 9 日															

来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所，注：标黄日期分别为除夕及春节

日活用户平均使用时长

从日活用户平均使用时长来看，百度系应用在除夕前热度较高，但在除夕后，使用时长快速下滑，但也有例外，百度地图在初二出现高峰，这也与假期出行高峰时间相符。而微信、手机 QQ、微博、抖音、今日头条以及快手等应用在假期中使用热度较高。

图表 8：春节期间各红包相关 APP 使用热度（日活用户使用时长）

	百度系								腾讯系		阿里系		头条系		快手
	手机百度	百度地图	百度网盘	百度钱包	爱奇艺	好看视频	百度贴吧	全民小视频	微信	手机 QQ	支付宝	微博	抖音	今日头条	快手
1月31日															
2月1日															
2月2日															
2月3日															
2月4日															
2月5日															
2月6日															
2月7日															
2月8日															
2月9日															

来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所，注：标黄日期分别为除夕及春节

日活用户平均使用次数

从日活用户平均使用次数来看，每个应用各具特点，百度地图、百度网盘分布较为均衡，社交类应用伴随着假期的到来、以及“红包大战”出现高峰。

图表 9：春节期间各红包相关 APP 使用热度（日活用户平均使用次数）

	百度								腾讯		阿里		头条		快手
	手机百度	百度地图	百度网盘	百度钱包	爱奇艺	好看视频	百度贴吧	全民小视频	微信	手机 QQ	支付宝	微博	抖音	今日头条	快手
1月31日															
2月1日															
2月2日															
2月3日															
2月4日															
2月5日															
2月6日															
2月7日															
2月8日															
2月9日															

来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所，注：标黄日期分别为除夕及春节

新用户留存情况

红包活动简单粗暴，砸钱撒币吸引了大量新用户。不过，能留得住的用户才是真正有价值的用户，那么新用户的留存情况如何？

国金研究创新中心监测了 2 月 4 日 24:00 前 7 天内各 APP 新增用户的留存情况，可以看到，手机百度虽然收获破亿新增用户，但是到了 2 月 9 日，留存率仅剩 2%；相比而言，头条系 APP 今日头条和抖音，留存率仍有 25% 左右。

图表 10：春节期间各红包相关 APP 新用户留存情况

	百度						头条	
	手机百度	百度钱包	百度贴吧	百度网盘	全民小视频	好看视频	今日头条	抖音
新增用户数 (万)	10438.67	412.28	280.03	253.29	1572.83	537.82	6098.27	3063.47
2月4日	98%	79%	97%	98%	91%	98%	98%	97%
2月5日	35%	99%	70%	83%	39%	39%	68%	54%
2月6日	16%	54%	33%	64%	30%	36%	45%	41%
2月7日	9%	36%	27%	55%	25%	27%	38%	35%
2月8日	5%	22%	19%	17%	19%	21%	31%	34%
2月9日	2%	16%	11%	13%	8%	14%	25%	26%

来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所，注：标黄日期分别为除夕及春节，新增用户数统计周期为 2 月 4 日 24:00 前 7 天

总结百度的首场“红包大战”

今年是百度首次大规模的参加“红包大战”，但我们认为，在红包营销策略上出现了偏差：

1、由于百度系应用更多的偏向于工具类，缺乏社交基因，而信息流的内容也以聚合为主。因此，虽然“红包大战”进行的时候，数据表现亮眼，甚至在春晚直播期间，众多应用市场因为突增的应用下载出现了宕机现象。但是，随着活动的结束，许多应用活跃度快速恢复到日常水平，应用下载量也因“提现”完成而快速减少。

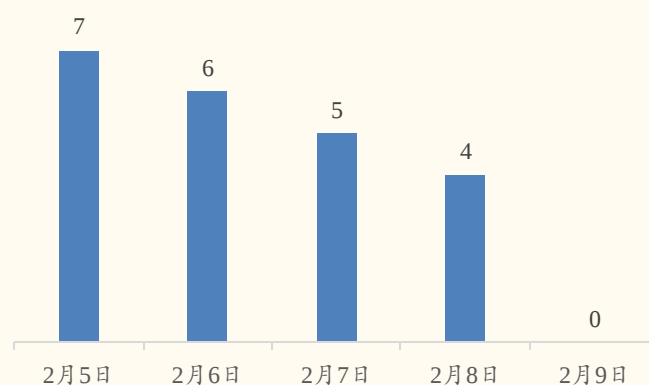
- 作为流量入口和出口的手机百度、度小满钱包（百度钱包），获得了巨大流量，要知道，手机百度作为亿级日活 APP，除夕当天 DAU 是平常的三倍。但这样的高峰仅持续了 3 天，并很快恢复到 12 月的水平。度小满钱包由于本身 DAU 较低（百万级别），并且还存在“提现”需求，所以变化更加剧烈，DAU 水平有了明显提升，但后续仍有待观察。
- 作为导流对象的百度网盘和全民小视频，两者 DAU 量级相当，前者代表工具类应用，后者代表短视频应用，后者的表现明显更好，这说明具有社交属性的应用更适应“红包大战”的玩法。

图表 11：苹果 App Store 免费榜变化趋势

	1月27日	2月4日		2月5日	
	排名	排名	排名较前日变化	排名	排名较前日变化
爱奇艺	12	26	▼ 1	25	▲ 1
百度	16	3	▲ 3	1	▲ 2
百度网盘	43	20	▲ 39	9	▲ 11
百度地图	68	17	▲ 71	8	▲ 9
百度贴吧	115	12	▲ 1	6	▲ 6
好看视频	117	7	▲ 4	2	▲ 5
百度极速版	163	23	▲ 33	17	▲ 6
全民小视频	261	6	▲ 6	3	▲ 3
看多多	>500	4	▲ 6	4	-
宝宝知道	>500	63	▲ 26	11	▲ 52
度小满钱包	>500	390	▲ 230	34	▲ 356

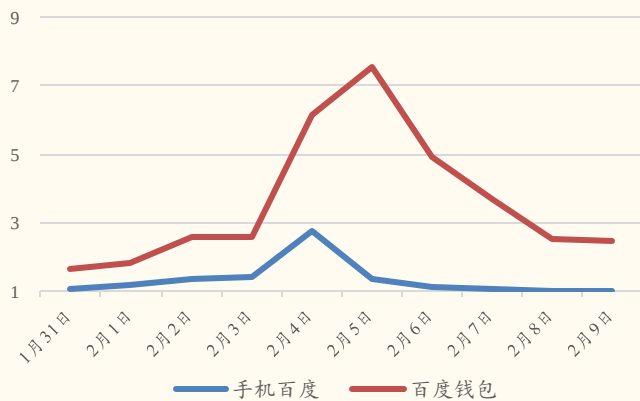
来源：苹果 App Store，国金证券研究所

图表 12：苹果 APP Store 免费榜前十中百度系应用数量



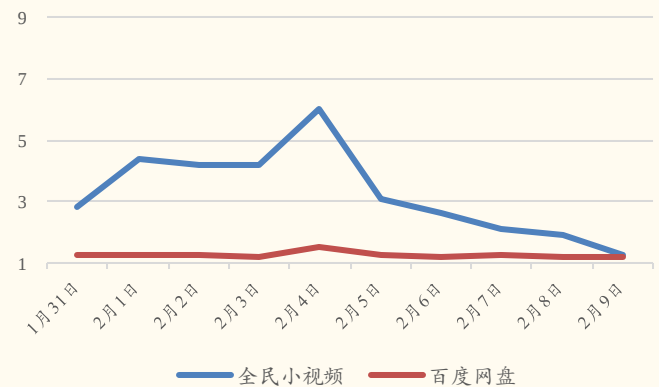
来源：苹果 App Store，国金证券研究所

图表 13：手机百度、百度钱包 DAU 变化趋势



来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所，注：指标为当日 DAU/18 年 12 月月均 DAU

图表 14：百度系工具类、短视频类应用 DAU 变化趋势



来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所，注：指标为当日 DAU/18 年 12 月月均 DAU

2、同样是作为短视频应用的抖音和全民小视频，为何抖音留存率高达 26%，而全民小视频仅有 8%？除了与应用本身的质量、规模有关外，另一个可能的原因是“百度全家桶”的导流方式。这种营销方式虽然做到了“雨露均沾”，榨尽流量的价值，但缺乏重点，使用户更多地关注红包，而不是体验应用。“打开全民小视频/并收看 1 条视频”和“邀请好友、收看视频”这两种获得红包的方式有着巨大区别：前者使用户不停的切换应用，分散了注意力；后者则使用户真正留在了应用内。同时，“抢红包”与下载软件相挂钩，也会引发用户的负面体验，并可能将这种体验延伸至应用本身。因此，许多参与百度红包的用户如此做：

打开手机百度→下载“百度全家桶”→抢红包/提现红包→卸载“百度全家桶”

春节发红包，这一历史悠久的风俗习惯在互联网时代迸发出新的生命力。15 年，腾讯依靠春晚红包，让用户心甘情愿地在微信中绑定了银行卡，并在段时间内养成了使用习惯，成功抢占移动支付市场；16/18 年，阿里依靠春晚红包，进一步提升了用户活跃度，拓展支付宝与淘宝新用户。

到了 2019 年，百度在迟到了 4 年之后，重金砸下，只养肥了羊毛党，获得了短时热度，结果却不尽如人意。

风险提示

- 1) **数据准确性说明：**相关数据通过自有技术监测获得，并进行去重去噪点处理，力求客观地反映业务表现。因统计方法和口径的差异，与官方数据可能存在差异，仅为定性分析而用。
- 2) **统计周期较短，APP 表现有待长期观察：**我们的统计周期为 1 月 31 日至 2 月 9 日，APP 表现受多方面因素影响，有待长期观察。

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，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，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：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH