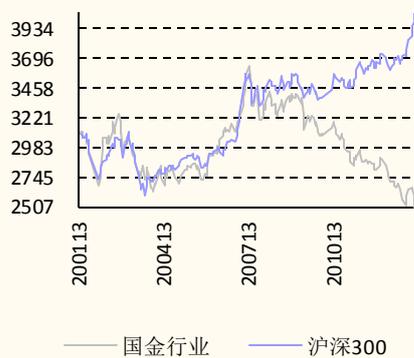


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金传播与文化指数	2588
沪深300指数	5495
上证指数	3570
深证成指	15319
中小板综指	13298



## 相关报告

1. 《三七《荣耀大天使》上线，网易《天谕》上线-传媒周报》，2021.1.10
2. 《“商业化”变现加速，“寻找新红利”-传媒21年策略》，2021.1.5
3. 《-三七研发负责人增持股份，姐姐2开启录制》，2020.12.28
4. 《短视频系列一：快手，“商业化加速”进行时-短视频快手报告》，2020.12.23
5. 《-三七定增过审，分众20年净利预计翻倍》，2020.12.20

杨晓峰 分析师 SAC 执业编号: S1130520040001  
yangxiaofeng@gjzq.com.cn

## 解构 Z 世代消费——盲盒向左，得物向右

## 基本结论

- 如何看懂 Z 世代需求？——“虚拟陪伴”+“潮流美感”。Z 世代消费特点主要体现在四方面，第一，偏好社交性，Z 世代往往会因产品附带社交属性提升粘性，易接受好友推荐转化为新用户；第二，接受高溢价，Z 世代愿为“极度喜爱”产品支付高溢价，二手市场交易活跃，联名款、限量款挑动消费欲望；第三，少量多次，Z 世代消费能力暂时受限于有限的收入来源，偏好以卡牌抽取、盲盒抽取为代表的“少量多次”消费模式；第四，正版意识强，Z 世代更注重“以圈会友”，在消费平台与店铺选择上体现正品推崇，品牌鉴真需求长期存在。品牌商家从“上中下游”产业链入手满足 Z 世代消费特点，上游坚持原创打造产品稀有性，中游注重广告宣传与预售造势，下游设置“低价门槛+高期望营销规则”。解构 Z 世代心理需求，核心是“虚拟陪伴”+“潮流美感”，“陪伴经济”发展迅猛，Z 世代更偏好“情感陪伴式消费”以获得身份认同；Z 世代产品需求从功能性转为符号化，品牌个性价值成为主要消费因素。
- 如何满足 Z 世代需求？——“盲盒+乙女向+Lolita”向左，“二次元+得物”向右。① Z 世代硬核男生：二次元游戏。二次元游戏实现 Z 世代硬核男生对理想伴侣的想象，通过虚拟恋爱互动体验满足其精神寄托。以《崩坏3》为例，《崩坏3》通过3D建模和声优配音提升角色真实感，引入“好感度体系”提升游戏互动性，模拟真实恋爱体验。② Z 世代硬核女生：乙女向剧情游戏。Z 世代女生渴望在乙女向游戏中获得恋爱体验，“高颜值+迷人声音”男主满足虚拟陪伴需求。多重人设赋予男主人格化，“线上+线下”双向互动给予 Z 世代硬核女生沉浸式体验。③ 盲盒经济：“可爱风格”直击女生审美，较低单价符合 Z 世代“少量多次”付费习惯，“社交+快消”属性满足 Z 世代对“稀缺性+潮流美感”的追求。以泡泡玛特为例，泡泡玛特把控盲盒上架频率打造稀缺效应，隐藏款设计满足消费者收藏欲和博彩欲，官方潮玩社区“葩趣”提升黏性、反哺 IP，二手交易溢价高达几十倍。④ 服饰圈：“汉服+JK+Lolita”原创设计展现稀缺美感，满足 Z 世代硬核女生个性展现心理，兴趣圈为硬核粉丝带来身份认同和归属感，非硬核女生对潮流服饰的消费大多出于社交驱动。Lolita、JK 等潮流服饰厂商在产业链各环节强化版权意识，各个品牌也被打上不同档次和等级的定位标签。⑤ 得物：得物 APP 的商业壁垒成就于多年流量积累和有保障的正品鉴定，符合 Z 世代潮流网购社区的定位。硬核潮鞋迷热衷于追求稀缺、独特款式，对正品高度支持，非硬核潮鞋迷大多出于从众、炫耀的社交需求。得物由潮流社区起家，深度绑定资深 KOL，“强中心平台品控+类竞价交易模式”的运行机制为正品交易保驾护航。

## 投资建议

- 年轻向用户红利“B 站&TapTap 系”：Z 世代的虚拟消费具有悦己性和即时性，他们希望能在互联网消费中获取反馈更快速的满足感，预计未来 Z 世代用户将成为主力消费群体，因此年轻向的渠道和年轻向游戏有望在未来的市场中获得发展机会。
- 年轻向潮玩公司商业化变现加速：重点关注泡泡玛特，关注得物上市机会。

## 风险提示

- 目标群体消费能力提升不及预期；潮流风向变化；行业政策风险。

## 内容目录

一、如何看懂 Z 世代需求？——“虚拟陪伴”+“潮流美感”	4
1.1 什么是 Z 世代：“95 后”+“最具消费潜力的主力群体”	4
1.2 Z 世代消费特点：偏好社交性+接受高溢价+少量多次+正版意识强	4
1.3 商家如何满足 Z 世代消费特点：从“上中下游”产业链入手	7
1.4 解构 Z 世代心理需求：核心是“虚拟陪伴”+“潮流美感”	7
二、如何满足 Z 世代需求？——“盲盒+乙女向+Lolita”向左，“二次元+得物”向右	9
2.1 线上：“虚拟角色之爱”满足硬核 Z 世代用户陪伴需求	9
2.1.1 Z 世代硬核男生：二次元游戏	9
2.1.2 Z 世代硬核女生：乙女向剧情游戏	11
2.2 线下：“潮流美感”商品提供“泛 Z 世代”个性表达通道	13
2.2.1 盲盒经济：“潮流美感+可爱风格”直击女生审美，较低单价符合 Z 世代“少量多次”付费习惯	13
2.2.2 服饰圈：“汉服+JK+Lolita”原创设计展现稀缺美感，兴趣圈为硬核粉丝带来身份认同和归属感	15
2.2.3 得物：从潮流生活社区到正品潮流电商，“正品保证+公平定价”的运行机制为正品交易保驾护航	17
三、风险提示	20

## 图表目录

图表 1：Z 世代兴趣更偏好线上类活动	4
图表 2：Z 世代网络虚拟消费占比	4
图表 3：“小天才电话手表”基础功能	5
图表 4：二手市场爆款潮玩、潮鞋溢价涨幅可观	5
图表 5：《Artifact》卡牌抽取概率分布	6
图表 6：潮流消费平台选择因素	6
图表 7：Z 世代消费平台选择倾向	6
图表 8：产业链各阶段商家满足 Z 世代消费特点的方式	7
图表 9：我国独生子女数量变化情况统计	8
图表 10：Z 世代满足情感需求的方式随渠道演变	8
图表 11：Z 世代硬核用户追求个性化消费	8
图表 12：Z 世代潮流信息获取渠道	8
图表 13：Z 世代潮流消费决策影响因素	9
图表 14：Z 世代关注品牌方式中朋友推荐渠道占比	9
图表 15：二次元宅男的理想校园女友	9
图表 16：二次元手游用户核心关注点	9

图表 17: 二次元游戏角色外观.....	10
图表 18: 二次元游戏代表声优、声线特点和代表作.....	10
图表 19: 二次元游戏各维度用户评分.....	10
图表 20: 二次元游戏的反馈方式与技术参考.....	10
图表 21: 《崩坏3》角色外观及性格特征.....	11
图表 22: 《崩坏3》好感度体系.....	11
图表 23: 言情小说官网女性专区小说类别.....	11
图表 24: 乙女向剧情游戏用户核心关注点.....	11
图表 25: 符合乙女审美的男主人设举例.....	12
图表 26: 线上——乙女向游戏互动环节.....	12
图表 27: 线下——乙女向游戏衍生活动内容.....	12
图表 28: 《恋与制作人》角色外观及性格特征.....	13
图表 29: 《恋与制作人》好感度体系.....	13
图表 30: 潮玩品牌和主要产品举例.....	13
图表 31: 潮玩品牌产品图例.....	13
图表 32: 泡泡玛特用户画像.....	14
图表 33: 泡泡玛特产品图例.....	14
图表 34: 泡泡玛特天猫旗舰店消费者购买评价.....	14
图表 35: 泡泡玛特官方二手交易平台葩趣.....	15
图表 36: 泡泡玛特 IP 上架频率.....	15
图表 37: 泡泡玛特热门隐藏款葩趣溢价.....	15
图表 38: 泡泡玛特天猫旗舰店 IP 销售收入占比.....	15
图表 39: Z 世代潮流服饰品类与产品举例.....	16
图表 40: Lolita 不同档次产品图例.....	16
图表 41: Z 世代潮流服饰稀缺限定款闲鱼溢价数倍.....	16
图表 42: 潮服厂商在产业链各环节强化版权意识.....	17
图表 43: 潮流服饰品牌定位与店铺举例.....	17
图表 44: 长耳朵与尖耳朵品牌 Lolita 裙生产过程.....	17
图表 45: 得物发展历程.....	18
图表 46: 得物“潮牌迷”性别比例.....	18
图表 47: 得物男性“潮牌迷”年龄分布.....	18
图表 48: 潮鞋迷对“极度喜欢”的热门款式接受高溢价.....	19
图表 49: 贴吧大 V 帮助粉丝鉴定真假.....	19
图表 50: 得物运行机制: “类竞价”公平定价、“强中心品控”保证正品.....	20

## 一、如何看懂 Z 世代需求？——“虚拟陪伴”+“潮流美感”

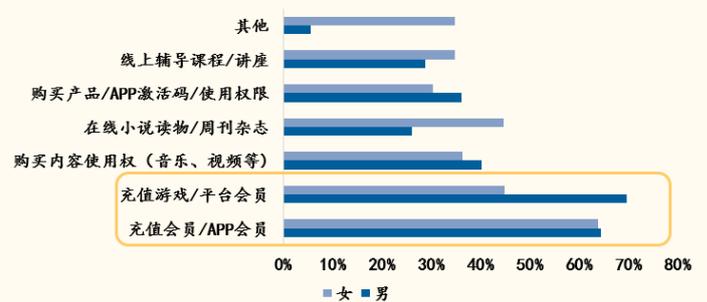
### 1.1 什么是 Z 世代：“95 后”+“最具消费潜力的主力群体”

- 颇具人口规模与消费潜力的“95 后”，正引领国内线上消费、悦己式消费、以及虚拟陪伴式消费的高水平消费市场。Z 世代一般是指在 1995~2009 年之间出生的一代人，他们的消费观念深受移动互联网的发展与经济增长的影响。我国 Z 世代有 2.6 亿人口，庞大的人口规模加上国内家庭对 Z 世代的培养资金投入，使得 Z 世代对消费市场的影响力不容小觑。Z 世代拥有不同于往代人的特质：一方面，他们享受线上消费，飞速发展的 O2O 模式基本可以满足他们对于美食、游戏、网络文学等新鲜潮流的追赶、交流与消费；另一方面，Z 世代物质生活富足，享受着 GDP 增长与出生率下降的“差值红利”，家庭可支配收入的增长将正向提高 Z 世代消费水平。同时，Z 世代追求悦己式消费，更愿意为“虚拟陪伴”等迎合喜好的事物花费时间与金钱，在充值游戏、平台会员方面占比最大，在 70% 左右。

图表 1：Z 世代兴趣更偏好线上类活动



图表 2：Z 世代网络虚拟消费占比



来源：库润数据，国金证券研究所

来源：企鹅调研，国金证券研究所

### 1.2 Z 世代消费特点：偏好社交性+接受高溢价+少量多次+正版意识强

- 特点一：Z 世代往往会因产品附带社交属性提升粘性，易接受好友推荐转化为新用户。独生一代的 Z 世代对于能够满足社交需求的产品有更高的满意度和使用频率。国内 MOBA 龙头《王者荣耀》借助“好友开黑”发起社交，通过社交反哺用户增长。《王者荣耀》主要玩法为五人组队进行队伍间对抗，玩家可以邀请微信、QQ 好友共同游戏，还可以通过与平台上的陌生人加为好友、招募战队队友等方式搭建不同强度社交关系。实物产品方面，“小天才电话手表”是第一个拥有社交网络效应的消费电子产品，是目前小学生最大的交友平台。小天才电话手表嵌入碰一碰加好友、好友圈、视频通话、发红包、在线支付、刷步数等社交功能，在“闭环交互系统”下，只有小天才用户之间可以互相加好友，随着用户规模逐渐增长，形成小学生庞大的社交网络，“闭环交互系统”实现其他同类产品进入壁垒，增加小学生粘性。

图表 3：“小天才电话手表”基础功能



来源：小天才电话手表功能界面，国金证券研究所

- 特点二：Z 世代愿为“极度喜爱”产品支付高溢价，二手市场交易活跃，联名款、限量款挑动消费欲望。**Z 世代对于心仪但超过其支付能力的产品有很大包容度，如盲盒和潮鞋。盲盒隐藏款抽取难度大，为满足部分玩家对隐藏款的强烈爱好，葩趣等盲盒二手交易市场应运而生，为稀缺款盲盒带来高溢价空间。根据闲鱼官方数据，目前有超过 44 万盲盒玩家在闲鱼进行交易，2020 年闲鱼盲盒交易总额达到 16.83 亿元。以泡泡玛特为例，其隐藏款抽中概率约为 1/144，供需失衡带来超高溢价，其中“潘神圣诞款”在二手市场涨幅可观，原价 59 元一度被炒到 2350 元，价格攀升 39 倍。另外，在潮鞋市场，随着联名款、限量款潮鞋的不断推出，爆款球鞋的收藏和转售热度也逐渐高涨。国内“炒鞋热”在 Z 世代的加入下愈发火爆，19 年榜单前三潮鞋涨价排行榜中，涨幅最高的鞋款转售均价为 3750 美元，涨幅达到 2143%。

图表 4：二手市场爆款潮玩、潮鞋溢价涨幅可观

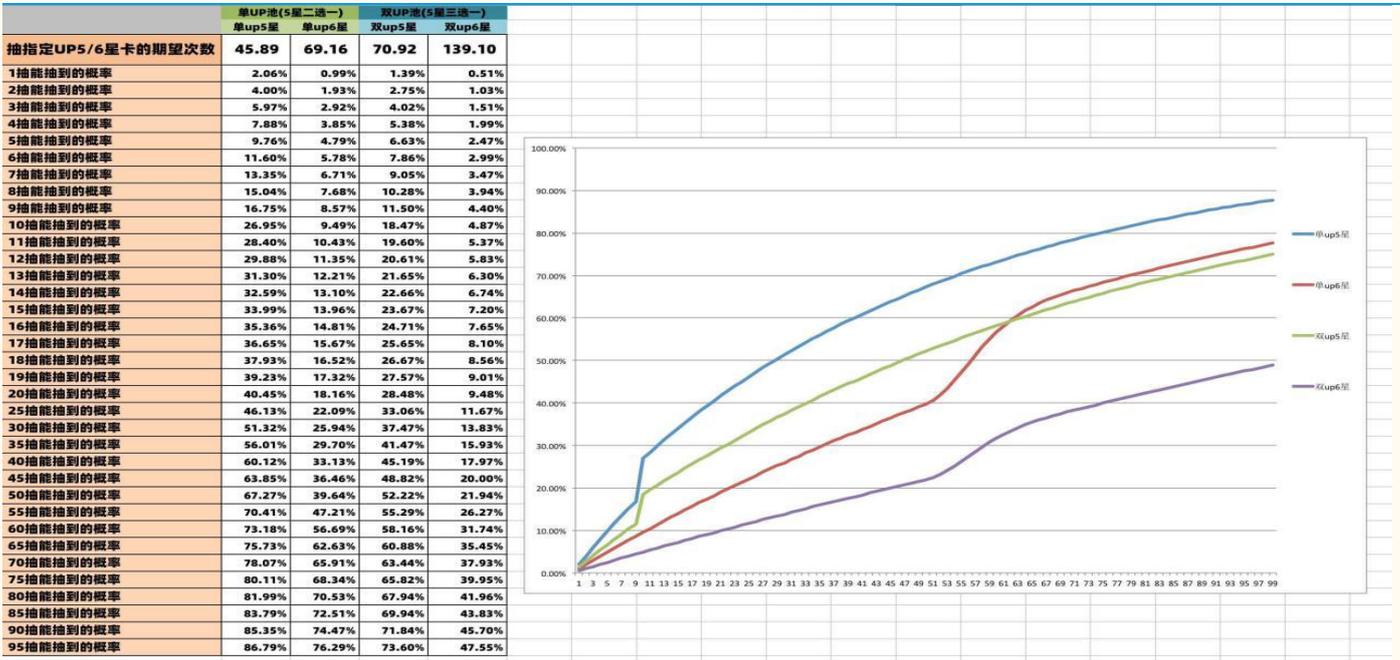
			
潘神圣诞隐藏款	匡威&offwhite 联名帆布鞋	Molly胡桃夹子 王子隐藏款	AIRJORDAN 1 RETRO HIGH
¥ 2350 涨39倍	¥ 5600 涨4倍	¥ 1200 涨19倍	¥ 39999 涨30倍

来源：闲鱼、得物，国金证券研究所

- 特点三：Z 世代消费能力暂时受限于有限的收入来源，偏好以卡牌抽取、盲盒抽取为代表的“少量多次”消费模式。**Z 世代群体构成以学生为主，可支配收入相对较低，日常生活开销主要依靠父母支持，所以消费能力相比偏弱，更易接受“少量多次”型消费。以二次元玩家为例，2020 年移动游戏用户，卡牌游戏以 47.1% 的同比增速快速增长。卡牌游戏的氪金模式，是以购买、抽取卡牌为基础，灵活搭配不同卡牌组成作战套牌进行游戏。游戏会为不同级别的卡牌设置对应抽取概率，卡牌越稀有抽取概率越小，以《Artifact》为例，顶级卡牌概率上约需 45~70 次才能抽中，单次抽中概

率低至 1%~2%。对于这类吸引玩家多次抽取卡牌、配置顶级套牌的氪金模式，Z 世代百试不厌。此外，盲盒也有类似的营销模式，通过低单价、低进入门槛吸引“盲盒迷”，但一个系列中款式多样且稀有款式获取概率较低，激发世代用户复购行为，强化购买过程中的惊喜刺激。

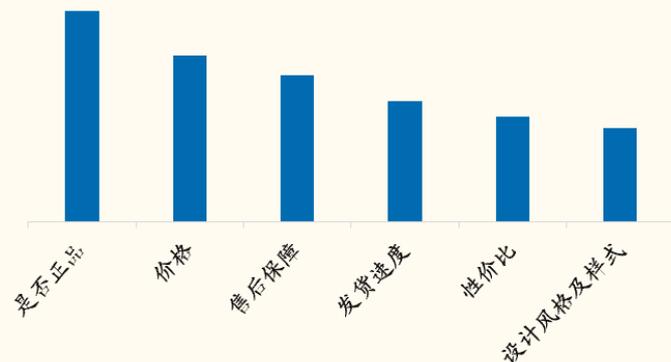
图表 5: 《Artifact》卡牌抽取概率分布



来源: NGA 论坛, 国金证券研究所

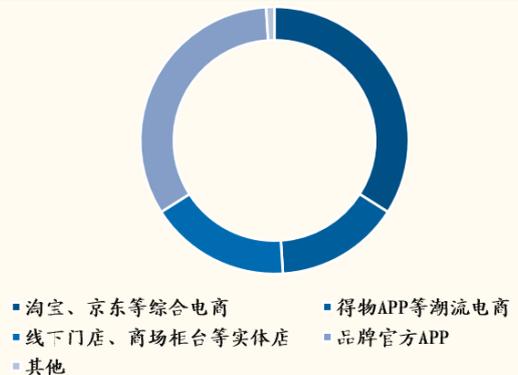
- **特点四: Z 世代更注重“以圈会友”，在消费平台与店铺选择上体现正品推崇，品牌鉴真需求长期存在。** Z 世代在原创意设计店铺的粉丝占比达到 30%，Lolita、汉服、JK 等潮服圈层对“山寨”容忍度极低，时常引发正版与“穿山”之间的争执现象。另一方面，Z 世代对于品牌的鉴真需求长期存在，得物基于传统电商模式，添加“多道鉴别查验工序”，推出了“先对产品进行质量初验，然后由鉴假专家进行专业鉴别，确保正品后再发货”的购物流程，目前累计鉴别超 9 亿件产品。对于其他来源购买的潮牌，得物用户也可以通过上传实物照片，等待鉴别师进行鉴定，并可晒出鉴定结果在讨论区与其他用户进行讨论，满足 Z 世代对正品的绝对追求。Z 世代对正品的推崇，在其对电商平台的选择上同样可见一斑，Z 世代消费占比排名前三的平台分别是京东、淘宝和得物，且占比最大的选择原因即为“是正品”。

图表 6: 潮流消费平台选择因素



来源:《当代年轻人潮流消费调查问卷》、微博大数据, 国金证券研究所

图表 7: Z 世代消费平台选择倾向



来源: 微博大数据, 国金证券研究所

### 1.3 商家如何满足Z世代消费特点：从“上中下游”产业链入手

- **品牌企业可从“上中下游”产业链入手满足Z世代消费特点：上游坚持原创打造产品稀有性，中游注重广告宣传与预售造势，下游设置“低价门槛+高期望营销规则”。**为满足Z世代消费特点，在产业链上游，商家可根据Z世代推崇正品的消费特点宣传其原创设计，并通过申请原创版权为品牌产品加持，打造IP效应；针对Z世代对稀有产品的偏好，商家可进行跨界合作打造联名款产品，或划分主题推出限量款产品吸引流量。在产业链中游，商家可在Z世代活跃度高的社交媒体平台，联和网红KOL进行直播等广告宣传，通过预售等方式锁住忠诚度高的客户。在产业链下游，根据Z世代偏好“低价高频”的消费方式，商家普遍为单品设置低门槛价格，吸引Z世代尝试首次消费，并且通过设置盲盒隐藏款、卡牌游戏爆卡等模式进行饥饿营销，凸显产品分层及部分产品稀缺性，增加用户粘性提高复购频率。

图表 8：产业链各阶段商家满足Z世代消费特点的方式



来源：国金证券研究所

### 1.4 解构Z世代心理需求：核心是“虚拟陪伴”+“潮流美感”

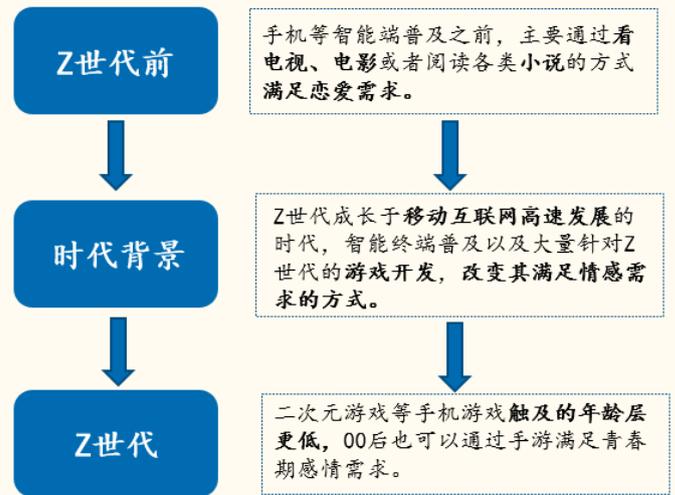
- **“虚拟陪伴”：“陪伴经济”发展迅猛，Z世代更偏好“情感陪伴式消费”以获得身份认同。**计划生育下，Z世代普遍为独生子女，在满足物质条件的基础上，Z世代更偏向于满足社交需求与情感诉求。各类言情小说网站是初期Z世代女生通过互联网满足情感陪伴的主要方式，通过带入女主视角，与小说中不同类型男主，在情节发展中体验虚拟恋爱场景。随着国内二次元移动游戏的高速发展以及社会流动性的降低，在二次元移动游戏“虚拟社交+陪伴式消费”场景下，Z世代通过“圈层式兴趣分享”与社会联结，获得身份认同。具体而言，Z世代硬核女生通过“乙女向剧情游戏”与高颜值、不同人设的虚拟男主共同推动剧情，满足恋爱幻想；Z世代硬核男生则会在二次元游戏中通过与“萌妹”角色互动增加体验，寄托感情。

图表 9：我国独生子女数量变化情况统计



来源：中国产业信息网，国金证券研究所

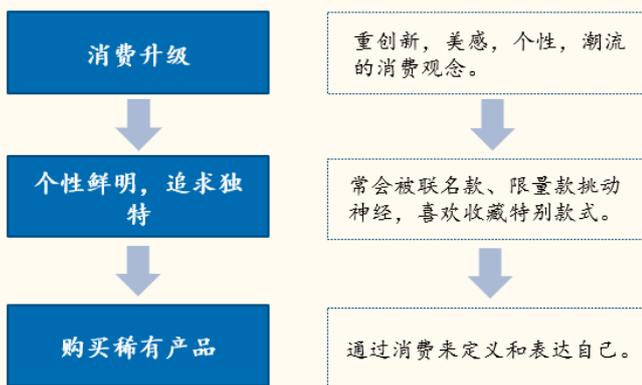
图表 10：Z 世代满足情感需求的方式随渠道演变



来源：国金证券研究所

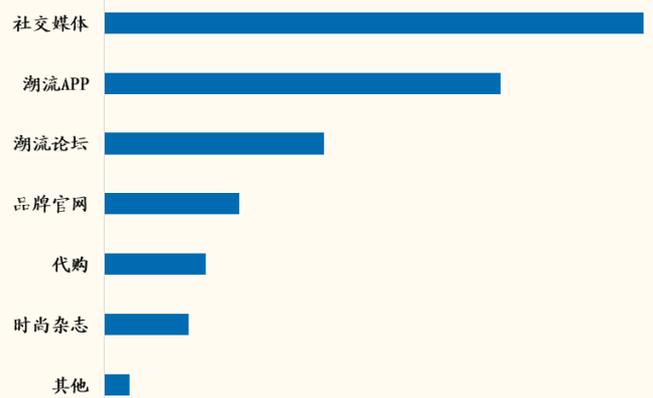
- **“潮流美感”：Z 世代产品需求从功能性转为符号化，品牌个性价值成为主要消费因素。** Z 世代是消费升级主力军，追求联名款、限量款等个性化款式，喜欢通过消费稀有产品表达和定义自己。得益于数字化媒体的发展，Z 世代获取潮流信息来源广泛，潮流生活社区等虚拟社区可以为 Z 世代提供潮流资讯分享平台，44.1%的 Z 世代认为影响其消费决策的因素是同龄人的穿搭，61%的 Z 世代女生会受朋友推荐关注品牌。品牌方面，Z 世代看好并支持国牌的崛起。截至 2020 年 3 月，国牌潮品入驻得物 APP 的数量较 2019 年 1 月涨幅超 200%。2020 年国潮品牌“马克华菲”因覆盖年轻消费群体对潮牌的多元需求，通过跨界合作红人、布局全网时尚 KOL 引流、电商直播等方式组合营销，双十一收获全网潮粉 600w+，销售额同比去年翻倍，直击 Z 世代消费喜好，奠定中国潮牌第一的行业地位。

图表 11：Z 世代硬核用户追求个性化消费



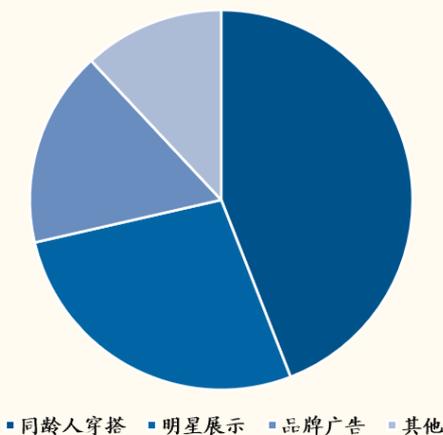
来源：国金证券研究所

图表 12：Z 世代潮流信息获取渠道



来源：《当代年轻人潮流消费调查问卷》，国金证券研究所

图表 13: Z 世代潮流消费决策影响因素



来源:《当代年轻人潮流消费调查问卷》, 国金证券研究所

图表 14: Z 世代关注品牌方式中朋友推荐渠道占比



来源: 企鹅智库, 国金证券研究所

## 二、如何满足 Z 世代需求? —— “盲盒+乙女向+Lolita” 向左, “二次元+得物” 向右

### 2.1 线上: “虚拟角色之爱” 满足硬核 Z 世代用户陪伴需求

#### 2.1.1 Z 世代硬核男生: 二次元游戏

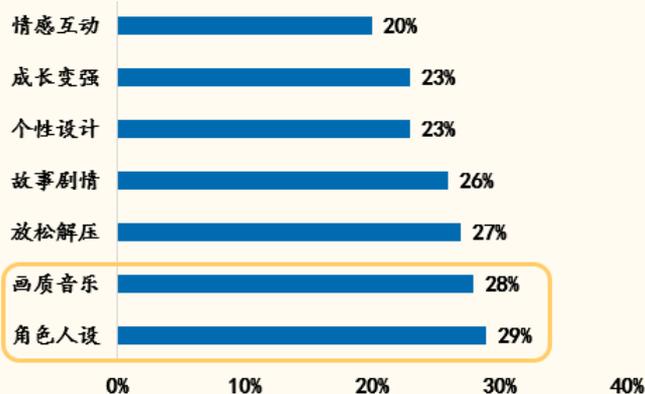
- 二次元游戏实现 Z 世代硬核男生对理想伴侣的想象, 通过虚拟恋爱互动体验满足其精神寄托。在 Z 世代的成长经历中, 伴随着虚拟网络的高速发展, 其满足情感需求的方式转为在网络中弥补感情缺口。Z 世代宅男深受“宅文化”与“二次元文化”的影响, 其向二次元游戏、动漫中的虚拟角色投射了自己的情感, 希望在二次元游戏中满足自己对理想伴侣的想象, 因此, 二次元游戏中的角色人设和画质音乐是其核心关注点。在众多性格各异、声音优美的二次元角色中, Z 世代宅男总能找到一款符合自己审美、理想条件的虚拟伴侣, 在与角色的互动中获得陪伴与恋爱体验, 实现虚拟情感寄托。

图表 15: 二次元宅男的理想校园女友



来源: 搜狐, 国金证券研究所

图表 16: 二次元手游用户核心关注点



来源: 第四届腾讯游戏开发者大会资料整理, 国金证券研究所

- 二次元游戏展现角色个性化外貌、声音和性格等细节丰满角色形象，通过“好感度解锁”互动模拟玩家恋爱体验。二次元游戏的美术风格和角色建模是最吸引眼球的部分，角色的头发、瞳孔颜色、性格特征、服装和职业等，会根据不同玩家的偏好进行多种人物设定，满足不同玩家对理想女友的想象。二次元游戏还会聘请知名声优为游戏角色配音，在不同场景下，声优会为角色录制不同语气的语音内容，立体化角色的性格特色，加强人设感，提升游戏氛围。此外，二次元游戏通过丰富的剧情选项提升玩家体验，根据不同的剧情选项，角色会有不同的心情与回答，在思维上让玩家拥有现实交流与恋爱的感觉；玩家还可以通过提高好感度，解锁更多语音内容与相处场景。模拟互动方面，二次元游戏设计了多种玩家与角色交互的内容，从触觉、听觉、视觉和思维等方面，尝试应用更先进的技术，提升角色互动真实感。

图表 17：二次元游戏角色外观

外观	异色发	双马尾	黑长直
			
瞳色	异色瞳	红瞳	彩虹瞳
			
服装	制服	女仆装	泳装
			

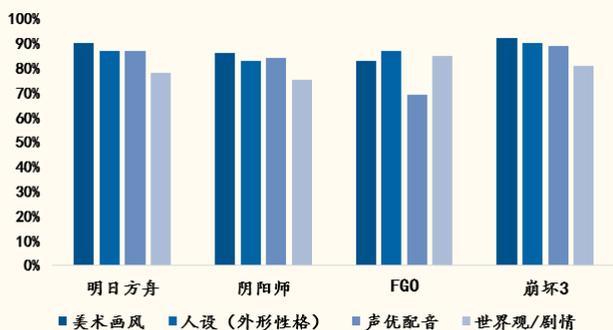
来源：国金证券研究所

图表 18：二次元游戏代表声优、声线特点和代表作

二次元游戏	声优	声线特点	代表作
阴阳师	佐仓绫音	可爱	Charlotte
崩坏学院3	钉宫理惠	傲娇；萝莉	旋风管家
明日方舟	水树奈奈	御姐	火影忍者
终末阵线：伊诺贝塔	斋藤千和	腹黑；萝莉	物语系列

来源：游戏官网，国金证券研究所

图表 19：二次元游戏各维度用户评分



来源：第四届腾讯游戏开发者大会资料整理，国金证券研究所

图表 20：二次元游戏的反馈方式与技术参考

感官	反馈方式	技术参考	已应用部分此技术的手游
听觉	听觉效果提升和声优表现提升	ASMR: 类似于初音未来的人工声线, 可以更方便地制作台词	《FGO》
触觉	点击的交互反馈	3Dtouch技术, 轻按重按体现不同反馈	《甜甜萌物语》
视觉	视觉效果展现的提升	VR; AR, 裸眼3D, 随着手机机能发展可以加入这些元素	《公主连结》
思维	手游	AI, 非固定程式化反馈	《崩坏学院3》

来源：游戏官网，国金证券研究所

- 以《崩坏 3》为例：《崩坏 3》通过 3D 建模和声优配音提升角色真实感，引入“好感度体系”提升游戏互动性，模拟真实恋爱体验。《崩坏 3》在美术画风、角色外形、性格等方面设计的十分出色且各具特点，游戏角色均采用 3D 建模，提升角色动态程度和真实程度。角色配音方面，《崩坏 3》知名声优云集，如钉宫理惠、泽城美雪、佐仓绫音等，同时还有中文配音

供玩家选择。角色交互方面,《崩坏3》的“好感度体系”分为四个等级,伴随角色好感度提升会触发新的语音、动作与表情,角色的台词和动作也会更加贴近恋爱中的女生,出现害羞或是生气等状态,模拟真实恋爱中感情升温的过程,提升游戏互动性,满足Z世代宅男“虚拟陪伴”需求。

图表 21:《崩坏3》角色外观及性格特征

人物名称	外观特征	性格特点
琪亚娜·卡斯兰娜	白发蓝眸麻花辫	鲁莽天真, 元气十足
雷电芽衣	紫色长发和紫眸	善良亲和
八重樱	樱色长发和青瞳	温柔, 牺牲自己
卡莲·卡斯兰娜	白发蓝眸麻花辫	嫉恶如仇, 性格单纯

来源:《崩坏3》, 国金证券研究所

图表 22:《崩坏3》好感度体系



来源:《崩坏3》, 国金证券研究所

### 2.1.2 Z世代硬核女生: 乙女向剧情游戏

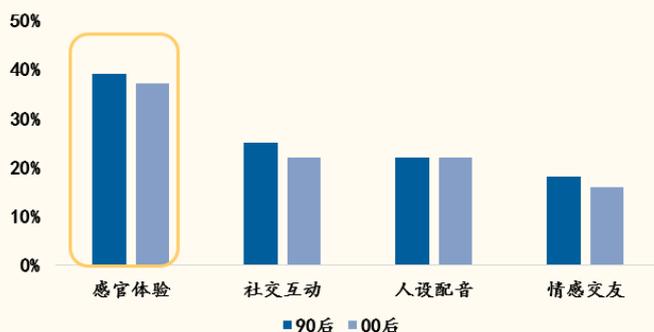
- Z世代女生渴望在乙女向游戏中获得恋爱体验,“高颜值+迷人声音”男主满足“虚拟陪伴”精神寄托。乙女向游戏延续女生向言情小说定位,满足Z世代女生恋爱幻想体验。游戏以女主人公为第一视角展开情节,玩家可根据对于虚拟恋爱对象的喜好选择可攻略的男主展开故事。女生玩家定位是在恋爱中自主选择的一方,游戏中性格各异的帅哥角色则成为了被选择、被攻略的一方,这样的设定满足女生渴望得到尊重和认同、获得主体地位的心理诉求。对于硬核女生来说,游戏剧情尤为重要,游戏中不同帅哥角色的性格、职业、长相等,可以满足不同女生玩家的喜好,“高颜值+迷人声音”的优质男主满足恋爱幻想,丰富的线上互动环节模拟真实恋爱体验。

图表 23: 言情小说官网女性专区小说类别



来源: 言情小说官网, 国金证券研究所

图表 24: 乙女向剧情游戏用户核心关注点



来源: 第四届腾讯游戏开发者大会资料整理, 国金证券研究所

- 多重人设赋予男主人格化,“线上+线下”双向互动给予Z世代硬核女生沉浸式体验。线上,游戏搭建高颜值、性格特征鲜明的男性角色,辅以专业声优配音,为女生玩家带来优质感官体验。从游戏环节的构建角度,游戏设置玩家与虚拟角色的交互功能以及好感度体系,实现游戏中玩家的情感

满足。玩家不仅可以与游戏中的虚拟“男友”微信聊天、语音通话，还可以拥有约会、散步、庆生等与现实生活类似的感情体验，提升真实感。线下，乙女向游戏通过衍生活动拉近玩家和角色的距离，引发情感共鸣。比如叠纸在《恋与制作人》二周年制作的沉浸式体验展“他的世界”，将游戏中的恋爱体验延展至“三次元”时空当中。展会真实还原游戏场景，布置与男主个性契合的香氛，从视觉和听觉上增强玩家代入感，真人扮演 NPC 和玩家一起探索约会剧情，共度甜蜜时光。

图表 25：符合乙女审美的男主人设举例

性格设定	李泽言	罗夏
霸道总裁		
骑士	白起	路辰
		
腹黑温柔	叶宣	莫弈
		

来源：游戏官网，国金证券研究所

图表 26：线上——乙女向游戏互动环节

乙女向游戏	互动环节
恋与制作人	玩家可以在生日时让游戏角色陪伴自己过生日，还可以策划角色的生日
时空中的绘旅人	玩家在樱花大道，商业街等地等角色共同度过闲暇时光，解锁出行的服装、语音和场景
未定事件簿	玩家与角色猜拳，按住滑动到想出的手势，猜拳互动会提升好感度

来源：游戏官网，国金证券研究所

图表 27：线下——乙女向游戏衍生活动内容

乙女向游戏	时间	衍生活动内容
恋与制作人	2020.12.12	恋与流年——恋与制作人三周年音乐会
	2020.6.20	恋语寻心——恋与制作人×GIR恋爱游戏主题密室
	2019.12.19	他的世界——二周年线下沉浸式体验展
时空中的绘旅人	2019.12.21	COMICUP25 魔都同人祭

来源：游戏葡萄，国金证券研究所

- 以《恋与制作人》为例：《恋与制作人》凭借创意出圈，围绕“精美人物画风+四位不同男主”构建的交互体系精准定位女生玩家恋爱体验。《恋与制作人》的女主定位是节目《发现奇迹》的制作人，从遇到腹黑温柔的大学教授许墨开始，陆续与傲娇总裁李泽言、阳光明星周棋洛、温柔特警白起接触，开展与四位男主的暧昧故事。游戏设置好感度交互体系，可交互内容随着好感度等级的提升依次解锁。初级交互包括互发消息、语音通话以及城市漫步，高级交互则可开启约会剧情和朋友圈等。游戏层层解锁的交互体系为玩家获取情感满足创造了条件，营造真实的恋爱环境和有趣的恋爱剧情，让玩家沉浸在与角色的模拟恋爱中。基于对女生玩家心理的精准

定位,《恋与制作人》上线两周排名冲到 IOS 免费榜第二, TapTap 显示安装量超百万。

图表 28:《恋与制作人》角色外观及性格特征

人物名称	外观特征	性格特点
许墨	发色黑偏棕	儒雅清俊,腹黑温柔
白起	琥珀色眸	忠贞不二,温柔呵护
李泽言	发色黑片深紫	绅士礼貌,高冷傲娇
周棋洛	金发蓝眸	阳光开朗,待人亲切

来源:《恋与制作人》,国金证券研究所

图表 29:《恋与制作人》好感度体系



来源:《恋与制作人》,国金证券研究所

## 2.2 线下:“潮流美感”商品提供“泛 Z 世代”个性表达通道

### 2.2.1 盲盒经济:“潮流美感+可爱风格”直击女生审美,较低单价符合 Z 世代“少量多次”付费习惯

- **潮玩粉丝主要为受过良好文化教育的 Z 世代,核心用户黏性大且复购率高。**潮流玩具是一种融入艺术、设计、潮流、绘画、雕塑等多元素理念的玩具,种类包括可动人偶、搪胶玩具、日本软胶、树脂玩具、平台玩具、盲盒公仔等。中国潮玩粉丝主要为受过良好文化教育的 Z 世代,根据弗若斯特沙利文,95%的粉丝年龄在 15~40 岁,且 63%持有学士或以上学位。潮玩粉丝对品牌非常忠诚,愿意重复购买符合自己价值观的商品,能够接受较高溢价。根据弗若斯特沙利文 2019 年统计数据,68.5%的潮玩粉丝一年购买超过一次,18.9%粉丝一年购买超过五次,27.6%粉丝愿为喜爱的潮流玩具购买支付超过 500 元。作为潮流玩具代表的泡泡玛特,根据泡泡玛特 CMO 介绍,其核心用户 75%为女性,58%在 30 岁以下,其中 Z 世代占比 32%;90%月收入在 8000~20000 元;复购率方面,泡泡玛特整体复购率达到 58%。

图表 30:潮玩品牌和主要产品举例

潮玩品牌	创建时间	主要产品
Orange的冰箱	2019年	肚子上和头上都长出小手的可爱生物
Chubbytoy	2017年	以鱼为设计元素
Bero Handmade	2017年	毛毡玩具
田野蘑菇	2019年	以毒蝇鹅膏菌为灵感创作了很多小精灵
Jupiter 木星人	2019年	手工雕刻木质玩具

来源:品牌官网,国金证券研究所

图表 31:潮玩品牌产品图例

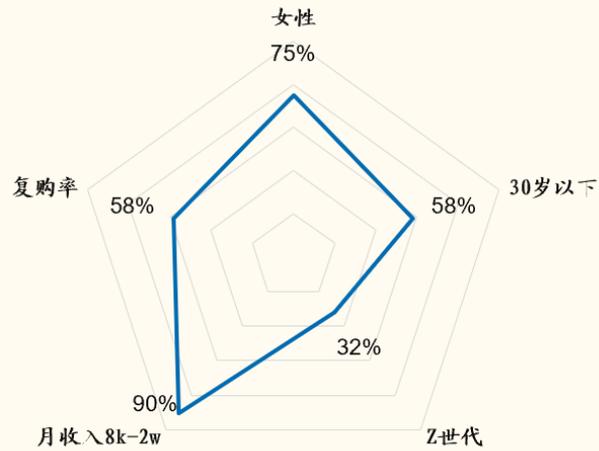


• JOJO Orange的冰箱

• 田野蘑菇

来源:品牌官网,国金证券研究所

图表 32：泡泡玛特用户画像



来源：泡泡玛特 CMO 公开采访，国金证券研究所

- 盲盒“社交+快消”属性满足 Z 世代对“稀缺性+潮流美感”的追求，泡泡玛特官方潮玩社区“葩趣”提升黏性、反哺 IP。从吸引初次消费到提高消费黏性两个维度来看，盲盒首先通过有一定知名度的 IP 合作款和“独特可爱”的造型风格，以及较低的单价刺激首次购买，满足 Z 世代追求独特个性和自我表达的愿望。其次，盲盒以“惊喜”形式增加玩具神秘感，引发女生的收藏欲，从而增加购物乐趣、提高复购率。此外，盲盒独特的“隐藏款”设计激发中奖诱惑，刺激复购的同时打造稀缺效应，满足 Z 世代对“稀缺美感”的追求。稀有“隐藏款”在盲盒迷的狂热追逐下，在二手市场以高溢价重复交易。泡泡玛特的官方二手交易平台“葩趣”，不仅为稀缺款盲盒的二手交易提供官方通道，还伴随设有专业潮玩社交平台，在交流全球潮玩资讯的同时，为 Z 世代盲盒迷打造潮玩社交圈、满足交换分享欲，加强社交属性，从而提升黏性；此外，社交话题热度反哺 IP，通过制造话题，提升 IP 影响力。

图表 33：泡泡玛特产品图例



· Molly

· 迪士尼联名

来源：泡泡玛特，国金证券研究所

图表 34：泡泡玛特天猫旗舰店消费者购买评价

IP	标签
Molly	百变、可爱
DIMOO	反差、故事化
PUCKY	可爱、黑暗
SATYR RORY	简约、精致可爱

来源：泡泡玛特天猫旗舰店，国金证券研究所

图表 35：泡泡玛特官方二手交易平台葩趣



来源：葩趣，国金证券研究所

- 以泡泡玛特为例：泡泡玛特把控盲盒上架频率打造稀缺效应，隐藏款设计满足消费者收藏欲和博彩欲，二手交易溢价高达几十倍。作为国内领先的潮流文化娱乐公司，泡泡玛特围绕艺术家挖掘、IP 孵化运营、消费者触达、潮玩文化推广与培育四个领域深入挖掘。公司首先与潮玩行业头部艺术家进行合作，打造具有原创性、高颜值的重磅 IP，每个 IP 下的各个系列，还会专门设置稀缺的隐藏款。公司严格把控旗下 IP 的上架频率，平均每季度上架 0.5~1 款，拉长消费者期待时间，打造 IP 稀缺效应。其次，拆盲盒的惊喜设计，为消费者带来喜悦、沮丧等丰富的情绪体验；此外，隐藏款设计满足消费者收藏欲和博彩欲，在泡泡玛特官方二手交易平台“葩趣”，热门隐藏款的交易溢价高达几十倍。

图表 36：泡泡玛特 IP 上架频率

IP 类型	盲盒上架年度	2016	2017	2018	2019	2020	平均每季度上架
自有 IP	Molly	4	7	6	9	5	1.25
	Dimoo				4	4	1
	BOBO&COCO				1	4	1
独家 IP	Pucky			3	6	8	2
	Labubu	1	1	1	6	4	1
	SATYR RORY					2	0.5
	鼠小小					3	0.75
	Kenneth				1	2	0.5

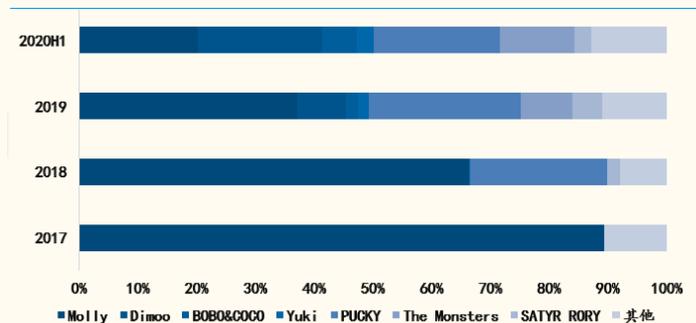
来源：泡泡玛特，国金证券研究所

图表 37：泡泡玛特热门隐藏款葩趣溢价

IP	产品	天猫旗舰店价格	葩趣价格
Molly	蛋糕波波-隐藏款	59	500
	国际象棋计时器-隐藏款	59	1000-2000
	小鼠乐队首席指挥官-隐藏款	59	600
Dimoo	圣诞贺卡-隐藏款	59	500-700
Labubu	山荷花-隐藏款	59	700-1000
	美人鱼-隐藏款	59	1000-1500

来源：葩趣，国金证券研究所

图表 38：泡泡玛特天猫旗舰店 IP 销售收入占比



来源：泡泡玛特天猫旗舰店，国金证券研究所

## 2.2.2 服饰圈：“汉服+JK+Lolita”原创设计展现稀缺美感，兴趣圈为硬核粉

### 丝带来身份认同和归属感

- 潮流服饰的“原创+稀缺美感”满足 Z 世代硬核女生个性展现心理，非硬核女生对潮流服饰的消费大多出于社交驱动。国风、Lolita、JK 制服等潮流服饰都属于泛二次元 IP，其中硬核粉丝通过穿衣搭配，展现个性化喜好、品位和状态。硬核粉丝正版意识明确，崇尚原创设计产品，出于共同爱好形成社交圈，在圈内交流频繁。比如 Lolita 爱好者称为“Lo 娘”，汉服爱好者互称为“同袍”，硬核粉丝在圈内找到身份认同和归属感。对硬核粉丝来说，小众服饰的稀缺美感满足其追求独特、展现个性的心理。而非硬核女生购买潮服，大多出于社交驱动，因社交需求被“闺蜜”带动了了解、消费小众服饰，代表双方有共同的服装审美和兴趣爱好，比如 Lolita 的双子、闺蜜装。作为 Z 世代“极度喜欢”的潮流服饰，Lolita、JK 和汉服的稀缺限定款式在二手市场的交易非常活跃，硬核粉丝愿意为“稀缺美感”支付高溢价。

图表 39: Z 世代潮流服饰品类与产品举例

小众服饰品类	产品
Lolita	babydoll
	天使之书
	双子爱丽丝
JK制服	黑金星夜和白金星夜
汉服	双子水手服
	银狐/玉兔闺蜜装
	踏雪/寻梅闺蜜装

来源：淘宝，国金证券研究所

图表 40: Lolita 不同档次产品图例



- 日牌: [Babysb](#)
- 国内高端
- 国内中低端

来源：淘宝，国金证券研究所

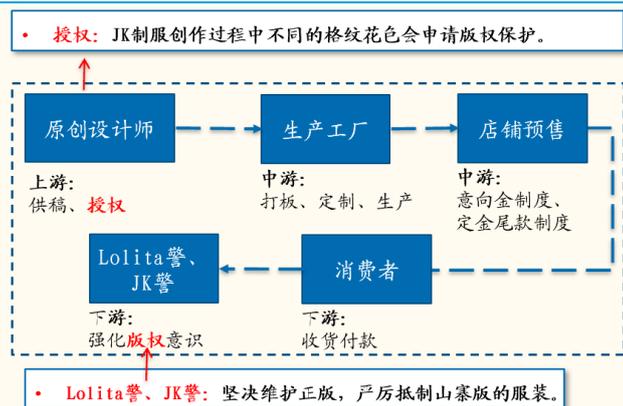
图表 41: Z 世代潮流服饰稀缺限定款闲鱼溢价数倍

小众服饰	产品	闲鱼价格
Lolita	Baby海月姬	8800
	Ap甜甜圈生成色孕款	2000
	Babysax色初版极光之夜	7000
JK制服	鹤沼高效旧制全套	4700
汉服	大阪学芸高等学校日制校服	4500
	汉客丝路明制五彩龙通云肩汉服	10974
	道定 九尾系列	16666

来源：闲鱼，国金证券研究所

- Lolita、JK 等潮流服饰厂商在产业链各环节强化版权意识，各个品牌也被打上不同档次和等级的定位标签。针对硬核粉丝追求正版、崇尚稀缺美感的心理和消费特征，潮流服饰厂商在产业链各环节强化版权意识，保护原创正版。比如 JK 制服厂商，在上游制作过程中为不同的格纹花色申请版权保护，下游的硬核正版维护粉丝“Lolita 警”、“JK 警”作为消费者，坚决维护正版，严厉抵制山寨服。同时各个品牌也有不同的档次和等级定位，从高到低依次是日本高端品牌、国内高端品牌、国内中端和低端品牌。日本高端品牌的稀缺度最高，价格也最为昂贵，深受高端硬核粉丝青睐。比如 Lolita 日本高端品牌代购，稀缺款价格可达上万，而国内中低端 Lolita 品牌则较为亲民，价格在百元范围，适合目前消费能力相对较弱的 Z 世代。在丰富的品牌层次和等级定位下，Z 世代硬核粉丝和泛爱好者都可以找到适合自己消费能力的品牌。

图表 42：潮服厂商在产业链各环节强化版权意识



来源：国金证券研究所

图表 43：潮流服饰品牌定位与店铺举例

小众服饰	品牌定位	店铺名	价格
Lolita	高端	古典玩偶Classical Puppets婚纱定制	2188-35588
	中端	Honeyhoney lolita洋装贩售	348-678
	低端	Tiny Garden小小花园	59-145
	日本品牌代购	白白代购小屋 LO装馆	2350-27131
JK制服	高端	conomi旗舰店（日牌代理）	648-1998
	中端	中牌制服馆	158-374
	低端	喵喵的JK制服屋	150元以内
	日本品牌代购	走失人形少女储藏室	300-3247
汉服	高端	汉客丝路汉服店	980-11564
	中端	瞳莞汉服工作室	300-1400
	低端	十三余 小豆蔻儿	200-800

来源：淘宝，国金证券研究所

- 以“长耳朵与尖耳朵” Lolita 品牌为例：“长耳朵与尖耳朵”定位国内中端消费者，从版权保护到预约发售满足粉丝对“原创+稀缺美感”的追求。长耳朵与尖耳朵 Lolita 品牌创立于 2013 年，从包括设计师在内的五人运营团队起步，至今已累积十几万淘宝粉丝。在 Lolita 裙的制作过程中，品牌在各个环节强化正版意识，打造稀缺效应。首先，为了保护原创设计，品牌会申请版权之后再确定主题。主题确定后，品牌邀请原创画手绘制柄图并由品牌设计师进行款式设计。样衣制作完成后，品牌会开启购买预约，预约一般会提前半个月左右开始，型号和颜色一旦确认就无法更改。预约截止后，品牌会为预约成功的买家定制印花面料和辅料，之后是工厂生产、付尾款后发货环节。长耳朵与尖耳朵品牌的 Lolita 裙始终坚持原创、工艺精美，同时以预约发售的形式进行预热，充分满足粉丝对原创正版和稀缺性潮流美感的追求。

图表 44：长耳朵与尖耳朵品牌 Lolita 裙生产过程



来源：淘宝，国金证券研究所

### 2.2.3 得物：从潮流生活社区到正品潮流电商，“正品保证+公平定价”的运行机制为正品交易保驾护航

- 得物 APP 的商业壁垒成就于多年流量积累和有保障的正品鉴定，符合 Z 世代潮流网购社区的定位。得物 APP 前身是虎扑装备区，最初的定位是球鞋爱好者社区交流平台，一方面，通过社区运营积累“潮鞋迷”垂直流量，另一方面，随着“鉴真”交流热度高涨，传统电商球鞋交易难鉴真假的痛点也逐渐暴露。在转型成为潮流单品垂直电商平台的过程中，得物聘请了专业鉴定团队，弥补了传统电商平台难以查验货源真假的缺口。从此得物在不断积累流量的同时，绑定众多资深 KOL，在正品鉴定方面逐渐形成商业壁垒。由原“毒 APP”到“得物”完成品牌升级后，“得物”开始专注

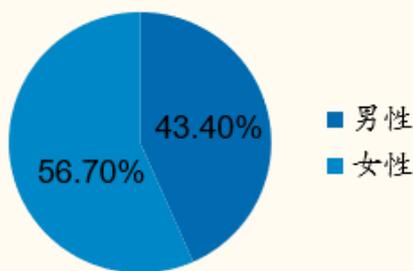
打造 Z 世代潮流网购社区。根据艾瑞咨询，得物的用户群体中，男女比例接近 1:1，在年龄方面，男性潮牌迷在不同年龄阶段均具有很大的消费力，整体偏年轻化，30 岁以下的用户占 60.97%。

图表 45：得物发展历程



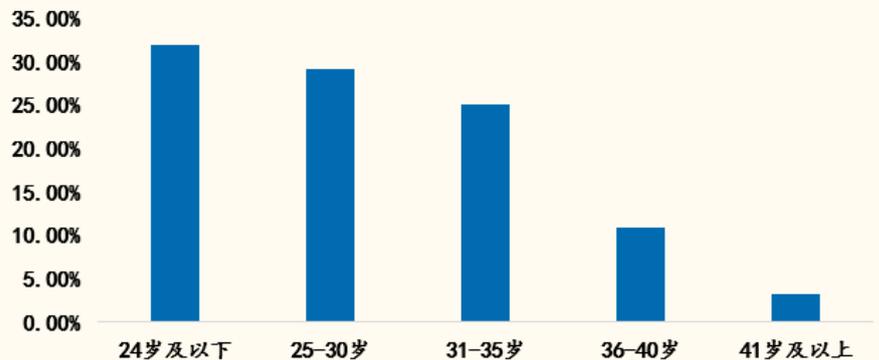
来源：得物，国金证券研究所

图表 46：得物“潮牌迷”性别比例



来源：艾瑞咨询，国金证券研究所

图表 47：得物男性“潮牌迷”年龄分布



来源：艾瑞咨询，国金证券研究所

- 硬核潮鞋迷热衷于追求稀缺、独特款式，对正品高度支持，非硬核潮鞋迷大多出于从众、炫耀的社交需求。Z 世代硬核潮鞋迷热爱潮流文化，通过购买正品球鞋的方式支持潮流品牌，对假货“莆田版”运动鞋嗤之以鼻。此外，硬核潮鞋迷热衷于独特潮鞋款式，对于复刻款、元年鞋等爆款稀缺款式，硬核潮鞋迷会为之购买全套配色、集齐全部鞋盒图案，对于二手市场数倍于发售价格的高溢价也乐于接受。非硬核潮鞋迷对潮流品牌的追求多数出于社交需求，一方面，这类“泛用户”会受到 NBA 球星、偶像明星和朋友圈种草，为了跟社交圈保持同步而购买产品。另一方面，非硬核潮鞋迷通过潮流社交平台了解最新潮流动向，通过对潮鞋的购买，以及在社交平台晒鞋满足炫耀、从众心理，并希望以此吸引异性，获得异性青睐。

图表 48：潮鞋迷对“极度喜欢”的热门款式接受高溢价

产品	发售价格	得物平台价格	图片
Yeezy Boost 350 V2BLACK	1430	4699	
Yeezy 350 Boost V2Zebra	1430	3999	
Air Jordan 1 Satin Black Toe	1299	5199	
Nike Craft Mars Yard TS NASA2.0	1430	32269	

来源：得物，国金证券研究所

- 得物由潮流社区起家，深度绑定资深 KOL，“强中心平台品控+类竞价交易模式”的运行机制为正品交易保驾护航。在潮鞋圈，“鉴真需求”一直是传统电商难以解决的用户痛点。在得物兴起之前，由于网购、代购潮鞋真假难辨，买家主要依靠贴吧等兴趣平台鉴定真假。得物由潮流社区起家，发展过程中深度绑定资深 KOL、聘请专业团队，解决传统潮鞋交易假货泛滥的痛点，以“正品保证+公平定价”为特色的独家运行机制吸引买卖双方选择在得物进行交易：“强中心平台品控”为买家提供正品保障，相较于贴吧鉴定更具权威性，实现潮鞋鉴定模式化、流程化；得物在买卖过程中提供售中货品质检、售后误差赔付服务，相较于其他二手交易平台的保障机制全面升级。得物的潮鞋价格由供求关系决定，其独家推出的价格“可追溯”功能，增强交易公平性。因为潮鞋限量款的特殊性，得物采取“类竞价”交易模式，在强化买卖方身份的同时，降低双方交易成本。

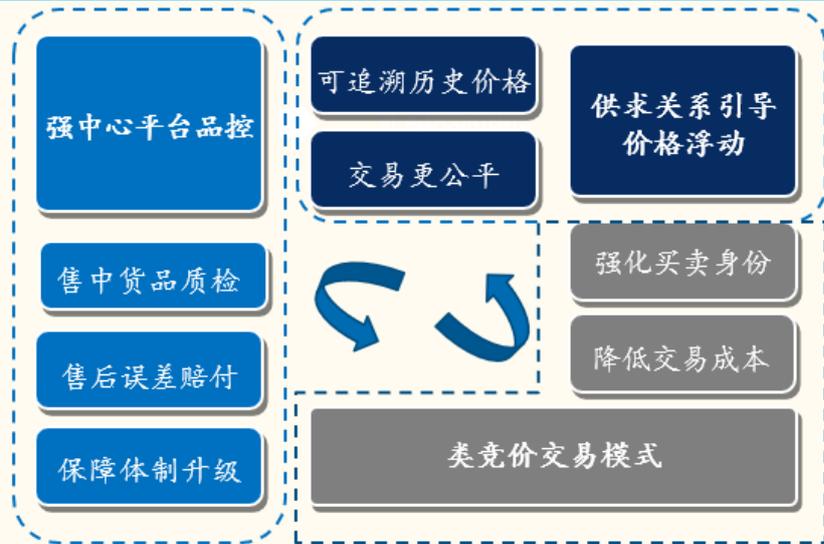
图表 49：贴吧大 V 帮助粉丝鉴定真假

1 2 3 下一页 尾页 40 回复贴，共3页，跳到  页 确定

【鉴定】new吧 吧主前来为各位潮人鉴定真假潮鞋 #鞋子鉴定#

来源：百度贴吧，国金证券研究所

图表 50：得物运行机制：“类竞价”公平定价、“强中心品控”保证正品



来源：得物，国金证券研究所

### 三、风险提示

- **目标群体消费能力提升不及预期：**Z 世代目前收入来源主要依靠家庭父母，消费能力相对较弱，但消费潜力大，后续消费能力提升或不及预期。
- **潮流风向变化：**Z 世代消费能力提升的同时，这部分群体的兴趣爱好或产生一定变化，我们提出的 Z 世代消费特点和心理特征存在一定时效性。
- **行业政策风险：**游戏和潮玩行业受国家政策影响，关注行业政策风险。

**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