

传媒

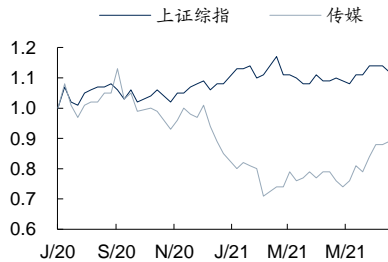
传媒周报

超配

(维持评级)

2021年06月21日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《传媒周报 6.7-6.11: 618 大促进行中, 关注电商产业链机会》——2021-06-15
《国信证券-元宇宙专题: 网络空间新纪元》——2021-06-08
《VR 热点十问十答: VR、元宇宙、内容和社交》——2021-06-07
《国信传媒周报: 苹果 2021 开发者大会召开在即, 关注游戏等 VR/AR 产业链机会》——2021-06-07
《游戏行业深度报告: 游戏研发能力系列报告 (一): 腾讯篇》——2021-06-06

证券分析师: 张衡

电话: 021-60875160
E-MAIL: zhangheng2@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517060002

证券分析师: 夏妍

电话: 021-60933162
E-MAIL: xiayan2@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030003

证券分析师: 高博文

电话:
E-MAIL: gaobowen@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030004

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

行业周报

“618”数据优异直播电商有望受益, 持续关注剧本杀赛道

● 本周传媒板块表现: 跑赢沪深 300, 跑输创业板指

本周传媒行业下跌 2.10%, 跑赢沪深 300 (-2.34%), 跑输创业板指 (-1.80%)。其中涨幅靠前的分别为 ST 龙韵、金财互联、力盛赛车、共达电声和迅游科技; 跌幅靠前的分别为盛讯达、实益达、湖北广电、大晟文化和广电网络, 本周无明确主线行情, 涨跌靠前的均为市值不超 50 亿的小市值标的, 端午节票房表现平淡。横向比较来看, 本周传媒板块在所有板块中涨跌幅排名倒数第 18 位, 排名中游靠后。

● 重点关注“618”大促数据表现优异, 持续关注剧本杀赛道

根据星图数据, 2021 年“618”大促全网交易总额为 5784.8 亿元, 同比增长 26.5%, 销售额排名前三的分别是天猫、京东和拼多多; 抖音、快手均通过专项活动加入“618”大战。2021 年“618”直播带货 GMV 总额达 645 亿, 天猫抖音成为主播超级孵化池; “618”大促期间 GMV 排名前三的行业分别为家用电器、手机通讯和服装配饰, GMV 增速排名前三的行业分别为运动户外、居家日用和酒类。“618”数据表现较好, 我们建议重点关注直播电商产业链个股。

本周我们发布芒果超媒深度报告多元变现篇, 重点介绍了内容电商和剧本杀赛道, 2021 年剧本杀有望迎线下店风口, 芒果超媒作为头部玩家有望持续收益。我们从行业本质角度进一步剖析了剧本杀赛道。当前阶段“剧本杀”尚未给公司带来实际的业绩贡献, 在 1200 亿市值的基础上, 更重要的是多元化变现打开了公司长期市场空间, 或进一步巩固芒果生态。

● 投资建议: 关注直播电商和 VR/AR 产业链机会

短期主题性机会关注: 1) 建党 100 周年将至, 关注党媒及国企龙头相关个股; 2) VR/AR 产业链叠加“元宇宙”, 有望带动游戏板块, 推荐重点关注三七互娱、吉比特等游戏个股; 3) “618”数据喜人, 直播电商及营销个股有望受益, 推荐关注天下秀、星期六等。

长期来看, 短视频、SaaS 服务、IP 新消费等具备持续成长空间, 把握调整后的行业龙头买入机会, 持续重点推荐芒果超媒, 关注公司在多元化赛道上的探索。长期来看, 视频推荐芒果超媒、哔哩哔哩及快手科技; SaaS 推荐中国有赞、微盟集团, 关注版权 SaaS 服务阜博集团; IP 消费推荐泡泡玛特、阅文集团等标的。

● 风险提示: 商誉减值风险; 业绩不达预期; 经营管理风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
300413	芒果超媒	买入	70.26	1216.53	1.39	1.72	50.42	40.83
002555	星期六	买入	19.39	142.44	1.37	1.65	20.42	12.07
603444	吉比特	买入	547.60	385.91	20.16	23.28	27.17	23.52

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

板块一周表现回顾

行业一周表现回顾：行业下跌 2.10%，跑输沪深 300。跑赢创业板指

本周传媒行业下跌 2.10%，跑赢沪深 300 (-2.34%)，跑输创业板指 (-1.80%)。其中涨幅靠前的分别为 ST 龙韵、金财互联、力盛赛车、共达电声和迅游科技；跌幅靠前的分别为盛讯达、实益达、湖北广电、大晟文化和广电网络，本周无明确主线行情，涨跌靠前的均为市值不超 50 亿的小市值标的，端午节票房表现平淡，周五“618”大促数据喜人，预计下周“618”行情或有表现。

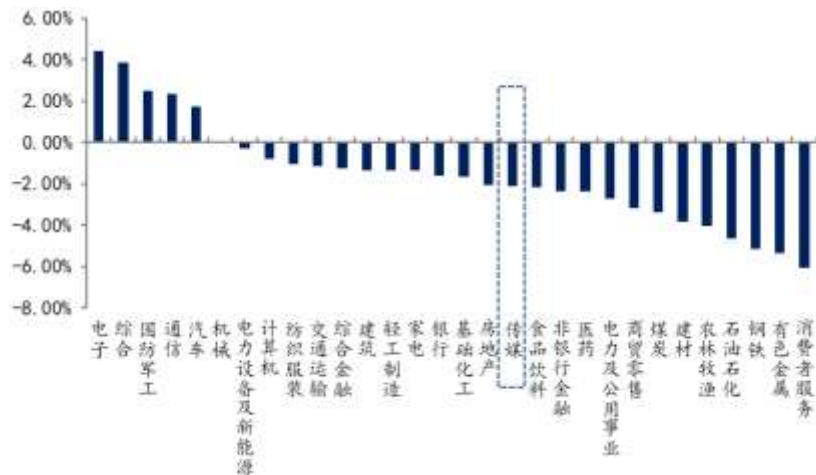
表 1：传媒板块本周表现

指数涨跌幅								
传媒	-2.10%							
沪深 300	-2.34%							
创业板指	-1.80%							
公司	涨幅前五	涨跌幅	股价	市值(亿元)	跌幅前五	涨跌幅	股价	市值(亿元)
	ST 龙韵	18.45%	12.84	11.98	广电网络	-8.52%	5.80	41.21
	金财互联	17.64%	9.67	75.35	大晟文化	-8.62%	4.03	22.55
	力盛赛车	16.32%	15.82	19.98	湖北广电	-11.28%	4.01	39.37
	共达电声	9.56%	8.71	31.36	实益达	-14.70%	6.15	35.52
	迅游科技	8.12%	15.71	31.92	盛讯达	-21.70%	40.49	41.19

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

横向比较来看，本周传媒板块在所有板块中涨跌幅排名倒数第 18 位，排名中游靠后，后续传媒板块或有行情表现：建党 100 周年降至，建议关注党媒及国企龙头等主旋律行情；持续关注 VR/AR 产业链的结构性变革，关注游戏行业的底部机会；“618”大促数据表现优异，直播电商及营销个股或有表现。

图 1：传媒行业一周涨跌幅排名第 18 位



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

重点关注：“618”大促数据表现优异，持续关注剧本杀赛道

“618”数据喜人，抖音、快手设专项活动参与促销

根据星图数据，2021 年“618”大促全网交易总额为 5784.8 亿元人民币，同比增长 26.5%，销售额排名前三的分别是天猫、京东和拼多多。传统电商主要平

台天猫、京东、苏宁及拼多多均参与，此外抖音、快手通过特色专项活动加入“618”大战。传统电商平台方面，京东天猫除了优惠力度加大，更加注重用户体验，天猫预售提前至5月24日晚上8点，天猫借住榜单吸引用户种草；拼多多、苏宁易购继续延续大额补贴的风格，打造高性价比；此外各大平台重视下沉市场，成为平台必争之地。

图 2：“618”大促时间表安排

月份	5月																															6月																			
日期	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20																			
京东	预售										开门红	品类日										高潮	续售																												
											时尚居家	大快消	运动户外	大快消	Plus Day	手机	家电	电脑数码	大快消	生活服务	京东国际	大健康																													
天猫	预售 ★时间提前为晚8点					预热					售卖期	品类日										二次预热	618狂欢																												
												乐活日	风尚日			晋家日			进口日																																
拼多多	预售										预热										二次预热					高潮	延续期																								
																					进口	拼购/国际	家电																												
苏宁易购	大牌专场					各类目会场															高潮+返场																														
抖音	预热+付定金										正式+付尾款																																								
快手	宠粉主播专场	国潮主播专场	专业主播专场	有趣主播专场	可信主播专场					主播PK					616晚会	品质购物节狂欢																																			

资料来源:星图数据, 国信证券经济研究所整理

抖音、快手均通过专项活动加入“618”大战。2021年“618”直播带货GMV总额达645亿，天猫抖音成为主播超级孵化池，前五主播为薇娅viya 59亿、李佳琦Austin54亿、雪梨32亿、天猫超市28亿、烈儿宝贝19亿。

图 3：抖音：主题/专场直播加码

- 遇见新国潮：推出城市寻宝、书中奇遇等主题专场，多位匠心大师通过短视频和直播展现传统手艺；
- 源头好货：力推上万款当地特产，农产品和农副产品占比超60%，大促期间推出直播间专享价；
- 抖音618好物节：推出好物榜单、618专属表情道具、互动城等特色玩法；



资料来源:星图数据, 国信证券经济研究所整理

图 4：快手：上线“信任卡”功能

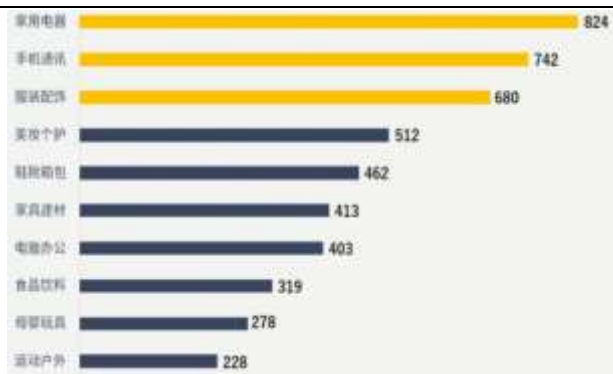
- 晚会：与江苏卫视、浙江卫视和快手小店直播间台网联动,打造首届电商晚会——“快手616真心夜”；
- 专场活动：推出宠粉专场、国货专场、行家优选专场等多个专场，同时联动儿童节、端午节等节日推出相关主题活动”；
- 品质购物：重点推出“信任卡”功能，有效降低用户下单决策成本以及用户消费保障；



资料来源:星图数据, 国信证券经济研究所整理

根据星图数据，“618”大促期间GMV排名前三的行业分别为家用电器、手机通讯和服装配饰；GMV增速排名前三的行业分别为运动户外、居家日用和酒类。

图 5：2021 年“618”大促 GMV 排名 Top10 行业



资料来源：星图数据，国信证券经济研究所整理

图 6：2021 年“618”大促 GMV 增速排名 Top5



资料来源：星图数据，国信证券经济研究所整理

“618”数据表现优异，我们建议重点关注直播电商产业链个股，港股关注中国有赞、微盟集团等，重点推荐星期六和天下秀。

近期重点关注剧本杀赛道，持续推荐芒果超媒

本周我们发布芒果超媒深度多元变现篇，重点介绍了内容电商和剧本杀赛道，2021 年剧本杀有望迎线下店风口，芒果超媒作为头部玩家有望持续收益。我们从行业本质角度进一步研究了剧本杀赛道。

芒果超媒《明星大侦探》将中国“剧本杀”生意成功带出圈。剧本杀是近似于狼人杀和密室逃脱这两种娱乐结合的产物，这种娱乐形式起源于 19 世纪的英国，2013 年英文剧本《死穿白》传入中国，直到 2016 年，《明星大侦探》综艺的热播，中国才真正存在剧本杀的概念，2018 年线上剧本杀迎来风口，线上 APP“我是谜”、百变大侦探均获得国内知名风投机构投资，但线上剧本杀面临沉浸感差、周边环境嘈杂等多种问题，这些问题可在线下实体店打破，2019 年线下实体店激增，2020 年面临疫情冲击，线上和线下齐发展，2021 年起，线下剧本杀才开始真正进入爆发期。

图 7：剧本杀发展阶段



资料来源：36 氪，国信证券经济研究所整理

芒果超媒系列 IP 推理综艺《明星大侦探》奠定今天的线下实体店的“剧本杀”的游戏雏形，重推理、兼具游戏属性和娱乐属性，共七季综艺节目均取得豆瓣超高分，第七季尚在播出中，前六季综艺累计播放量达 205.4 亿，超高热度和超强 IP 品牌价值已经逐渐出圈，成功渗透并开辟线下剧本杀行业。芒果超媒旗下“芒果 M-CITY”背靠《明星大侦探》系列综艺，其线下剧本杀门店将获得剧本杀行业在内容储备和 IP 引流价值上的相对优势。

表 2: 芒果超媒实景推理系列综艺《明星大侦探》播放情况

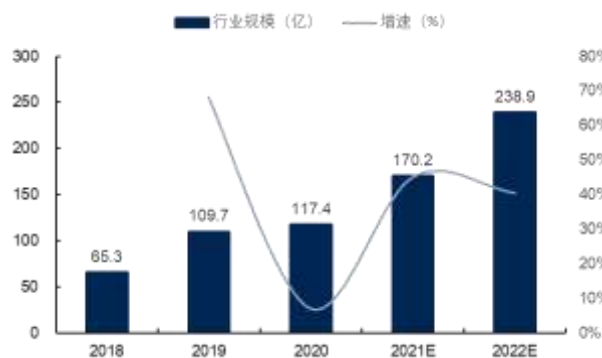
	上线时间	常驻嘉宾	豆瓣评分	累计播放量
明星大侦探第一季	2016年3月27日	何炅、撒贝宁、王鸥、吴映洁、白敬亭、大张伟	9.3分	24亿
明星大侦探第二季	2017年1月13日	何炅、撒贝宁、王鸥、吴映洁、白敬亭、王嘉尔、杨蓉、魏大勋	9.1分	24.8亿
明星大侦探第三季	2017年9月22日	何炅、撒贝宁、王鸥、吴映洁、白敬亭、魏大勋	9.2分	39.5亿
明星大侦探第四季	2018年10月26日	何炅、撒贝宁、王鸥、吴映洁、白敬亭、张若昀、刘昊然	8.7分	27.7亿
明星大侦探第五季	2019年11月1日	何炅、撒贝宁、王鸥、吴映洁(鬼鬼)、白敬亭、张若昀、魏晨、杨蓉、刘昊然	8.4分	47.5亿
明星大侦探第六季	2020年12月24日	何炅、撒贝宁、白敬亭、刘昊然、张若昀、杨蓉	9分	41.9亿
明星大侦探第七季	2021年4月15日			尚在播出中

资料来源:芒果TV, 国信证券经济研究所整理

回归剧本杀本身,“剧本杀”本质仍为内容行业,芒果超媒在剧本杀产业链有望位列头部玩家位置,但剧本杀本身并未形成真正的产业,行业前景和空间仍有一定不确定性,短期内,我们认为剧本杀布局是公司在内容产业链的延伸,公司有望跟随行业共同成长。

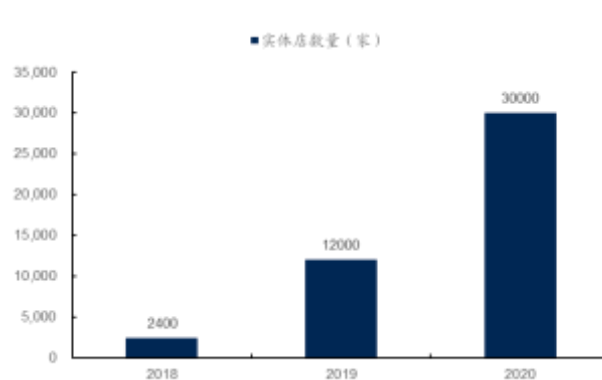
就剧本杀行业本身而言,根据艾媒咨询,目前线下实体店处于发展早期,2020年市场规模约117.4亿,同比增长7%,预计2021年市场规模不足200亿,线下实体店在2020年线下剧本杀实体店数量突破3万家。

图 8: 2018-2022 年中国剧本杀行业市场规模及增速



资料来源:艾媒咨询, 国信证券经济研究所整理

图 9: 2018-2020 年中国剧本杀线下实体店数量



资料来源:艾媒咨询, 国信证券经济研究所整理

就剧本形式而言,剧本杀主要包括独家授权、城市限定和盒装本三类,上游内容制作仍有品质等级差异,目前创作者和商家分成模式多为四六和三七,其中剧本发行商先获得剧本,再对上游创作者进行分成,同时分发给下游商家,目前中游发行商和下游商家在产业链处于主导地位,上游内容创作端相对零散。此外,线上APP和线下实体店融合发展,互相导流。

表 3: 剧本杀的主要类型

剧本分类	具体内容	剧本售价	作者创作所需时间	销量预估(盒)
独家授权	每个城市只能有一家剧本店购买。独家授权剧本一般包含服装、道具	3000-5000	约4-6个月	60(爆款能卖到150盒)
城市限定	每个城市可以有多个剧本店购买,一般来说是三家	1000-2888	约3个月	120-150(爆款能卖到450盒)
盒装本	每个有正规营业资格的剧本店均可购买	258-688	约1个月	300-400(爆款盒装本能卖到2000盒)

资料来源:艾媒咨询, 国信证券经济研究所整理

虽然剧本杀目前处于高速发展期,但从产业链来看,我们认为剧本杀可能面临一些问题:

1) 当前阶段剧本杀尚未产业化,短期内只是一门生意

下游门店准入门槛低,伴随更多玩家的加入,剧本杀线下门店端可能会暴露一些更

核心的问题：1) 下游门店本质仍然受制于创作者，在长期区域竞争下，会导致客单价下降，头部剧本涨价，中长尾剧本通货化，下游门店会陷入内容成本投入逐渐高企的问题；2) 下游门店目前尚未出现全国性的规模化、连锁化、品牌化的趋势（芒果有望打造 IP 品牌），当前绝大多数门店是小作坊运营的模式；3) 上游未专业化，中游未标准化，行业分成、定价等问题均未制度化，目前剧本杀谈产业逻辑还为时尚早。我们认为资本对下游的介入可以倒逼上游提升内容质量，产业的根本性转折更关键要看创作者内容端的发展质量。

2) 剧本杀核心仍是内容，仍要回归内容行业的核心问题

假设创作者可以和中下游五五分成，若一个剧本采购成本 600 元，全国销售 5000 万套，一个创作者从一个剧本可分成 150 万，简单粗暴的盈利空间吸引上游内容创作者各方加入：包括专业剧本杀写手、网文作家、知名悬疑小说跨界及影视编剧，上游参与者多是工作室性质，离专业工业化还相差甚远。

剧本是行业的核心，故事是剧本的核心，同样的玩法、不同的玩家因故事优劣而高下立判。从这个角度看，剧本杀是一个相对前端的产品，和影视、游戏、数字阅读等内容行业没有本质区别。我们认为，当前阶段剧本杀上游还难以开辟形成真正意义上的互动文学行业，剧本杀很难成为和影视、影戏并列的产业，从行业增值价值来看，剧本杀的价值在于延伸影视、游戏领域的 IP 价值，如“芒果 M-CITY”之于芒果 TV 的综艺内容，其他影视、游戏公司如西山居、腾讯、爱奇艺、阅文集团等均在原来内容产业的基础上将业务触角延伸至剧本杀。

3) 剧本杀会成为下一个渐渐被忘记的狼人杀吗？

剧本杀作为一种娱乐性质的可选性消费，长期来看，仍然会面临消费代际更替的问题。从消费形式上来看，今天的剧本杀可能对早年的 KTV，5-8 人规模的年轻人线下娱乐消费有一定替代性，而剧本杀也对早年资本追捧的狼人杀有一定替代性；从技术升级角度看，本质上无论是狼人杀、密室逃脱还是剧本杀更像是粗犷版的线下互动游戏，更高级的形态可能是 VR/AR、全息等技术加持下的线下沉浸式的互动游戏。我们认为剧本杀很可能还是会被全新的娱乐消费形式部分替代，或者说剧本杀本身还会进一步升级。

我们认为芒果作为剧本杀行业头部玩家，有望和行业共同成长，始终看好芒果超媒围绕新兴业态的不断探索。

投资建议：关注直播电商和 VR/AR 产业链机会

短期主题性机会关注：1) 建党 100 周年将至，关注党媒及国企龙头相关个股；2) VR/AR 产业链叠加“元宇宙”，有望带动游戏板块，推荐重点关注三七互娱、吉比特等游戏个股；3) “618”数据喜人，直播电商及营销个股有望受益，推荐关注天下秀、星期六等个股。

长期来看，短视频、SaaS 服务、IP 新消费等具备持续成长空间，把握调整后的行业龙头买入机会，持续重点推荐芒果超媒，关注公司在多元化赛道的探索。长期来看，视频推荐芒果超媒、哔哩哔哩及快手科技；SaaS 推荐中国有赞，关注版权 SaaS 服务阜博集团；IP 消费推荐泡泡玛特、阅文集团等标的。

风险提示:

商誉减值风险；业绩不达预期；经营管理风险。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (港元/ 元)	总市值 (亿港元/ 亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
					2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
9626.HK	哔哩哔哩-SW	买入	856.00	3463.10	-9.25	-7.59	-4.19	-92.54	-112.78	-204.30
1024.HK	快手-W	买入	190.50	7985.15	-3.37	1.04	3.86	-56.53	183.17	49.35
9992.HK	泡泡玛特	买入	63.30	928.78	0.78	1.23	1.69	81.15	51.46	37.46
2400.HK	心动公司	买入	53.05	266.16	0.18	0.50	0.94	294.72	106.10	56.44
0302.Hk	中手游	增持	3.60	101.86	0.34	0.41	0.49	10.59	8.78	7.35
8083.HK	中国有赞	买入	1.54	270.98	-0.02	-0.01	0.01	-77.00	-154.00	154.00
0772.HK	阅文集团	买入	86.50	916.93	1.35	1.59	1.88	64.07	54.40	46.01
3738.HK	阜博集团	买入	31.80	156.23	0.13	0.26	0.45	246.42	123.21	70.40
300113	顺网科技	买入	13.97	96.85	0.30	0.38	0.45	47.08	37.09	30.99
300413	芒果超媒	买入	70.26	1216.53	1.39	1.72	2.07	50.42	40.83	33.88
000681	视觉中国	买入	13.51	92.76	0.36	0.45	0.52	37.97	29.72	25.74
002555	三七互娱	买入	24.79	552.47	1.37	1.65	1.92	18.10	15.04	12.94
603444	吉比特	买入	547.60	385.91	20.16	23.28	26.84	27.17	23.52	20.40
300315	掌趣科技	买入	4.64	127.95	0.34	0.40	-	13.69	11.49	-
600373	中文传媒	增持	9.88	132.93	1.42	1.58	1.73	6.97	6.25	5.71
300770	新媒股份	买入	50.07	115.99	2.94	3.56	4.15	17.04	14.08	12.07
300251	光线传媒	买入	11.38	334.43	0.34	0.41	0.46	33.29	27.74	24.48
300133	华策影视	买入	6.03	114.25	0.27	0.32	0.35	22.43	18.89	17.36
002292	奥飞娱乐	增持	6.55	94.59	0.14	0.21	0.23	46.91	31.75	28.86
002343	慈文传媒	增持	5.37	25.69	0.36	0.39	-	15.09	13.64	-
300788	中信出版	增持	36.99	71.46	1.80	2.13	2.48	20.55	17.36	14.92
603096	新经典	增持	34.12	54.76	2.07	2.42	2.78	16.47	14.10	12.29
603533	掌阅科技	增持	29.30	129.47	0.91	1.21	1.53	32.27	24.29	19.16
002027	分众传媒	买入	9.10	1328.35	0.41	0.49	0.59	22.35	18.46	15.40
300058	蓝色光标	增持	6.27	158.43	0.36	0.43	0.53	17.49	14.50	11.90
002739	万达电影	增持	15.33	348.66	0.70	0.88	1.05	21.75	17.35	14.64
002291	星期六	买入	19.39	142.44	0.95	1.61	1.82	20.42	12.07	10.63
600556	天下秀		10.33	186.74	0.30	0.43	0.60	34.43	24.02	17.22

资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032