



## 营销服务

优于大市（维持）

### 证券分析师

花小伟

资格编号：S0120521020001

邮箱：huaxw@tebon.com.cn

### 联系人

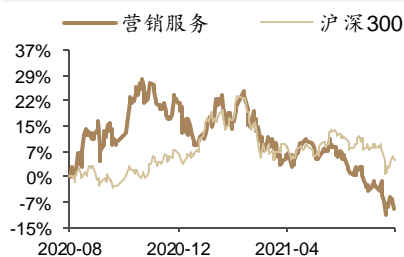
崔世峰

邮箱：cuishf@tebon.com.cn

许悦

邮箱：xuyue@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 《腾讯游戏广告平台投放月报：6月投放量有所提升，买量成本震荡上行》，2021.7.11
- 《腾讯游戏广告平台投放月报：5月投放量、买量成本有所提升，付费率延续上行趋势》，2021.6.9
- 《腾讯游戏广告平台投放月报：4月量增价减，付费率有所下降》，2021.5.9

# 腾讯游戏广告平台投放月报：7月投放量有所提升，买量成本震荡下行

## 投资要点：

- 依据腾讯广告游戏营销顾问公众号披露数据归纳总结，旨在跟踪游戏买量市场变化。腾讯广告营销顾问公众号自2020年4月起定期披露腾讯平台游戏买量数据，我们对披露数据进行了整理归纳，旨在跟踪游戏买量市场变化。
- 激活成本呈现周期性波动特征。除少数渠道投放存在异常波动，绝大多数渠道同类素材价格走势一致。2020年4月有数据以来，我们注意到各渠道各类素材用户激活成本呈现周期性波动，即一般在5-7月处于阶段性低点，而8-11月价格上涨，12月-2月春节前则再度呈现阶段性低点。
- 7月渠道投放总量整体提升，买量成本震荡下行。其中，7月统计周期为6月28日起始的五周。按投放占比加权后，安卓端激活成本波动后大幅下降，7月内的周度安卓端加权CPA分别为92.9/86.9/86.0/90.0/49.2元，而iOS端激活成本小幅下行，加权CPA分别为163.3/165.4/177.1/154.5/148.4元。投放量上，由于腾讯游戏广告营销顾问仅统计日均消耗大于等于1000的广告位，因此我们假设统计数据中消耗占比最低的广告位日均消耗刚好等于1000，并基于消耗占比推测周度广告投放总量。基于假设，我们估测7月安卓端周度投放量分别为389/412/500/318/259万个，较6月末基本持平；iOS端投放量分别为636/500/368/1000/1000万个，较之前可比时期大幅提升。
- 7月各渠道付费率整体保持平稳。腾讯游戏广告平台自2021年起公布首日首次付费成本，我们根据激活成本除以首日首次付费成本测算付费率。我们注意到腾讯广告平台部分渠道付费率变动趋势有所分化，但总体上与上月末水平持平。
- 7月渠道点击通过率震荡上行。按投放占比加权后，我们注意到腾讯平台CTR总体震荡上行，其中安卓端CTR于7月末显著升高，而iOS端CTR则于波动后小幅提升。
- 长期流量成本受广告填充、真实需求影响将上行，短期存在周期性波动。我们认为由于主要流量平台广告填充率持续提升，而用户真实购买需求增速相对稳定，中长期的流量成本将持续上行，短期受季节性因素、头部平台投放影响价格可能有所波动。流量平台通过用户行为数据积累能够提升标签精细度，从而整体提升转化率，这将部分地对冲流量成本上行趋势。
- 风险提示：经济复苏不及预期，行业监管趋严。



## 内容目录

1. 数据概况：腾讯游戏广告平台，主要涵盖手 Q、微信、优量汇等平台.....	4
2. 行业概况：7月渠道投放总量整体提升，买量成本震荡下行.....	4
3. 单用户激活成本：7月 CPA 整体下降 .....	5
4. 付费率：7月付费率整体平稳.....	7
5. 点击通过率：7月 CTR 震荡上行.....	9
6. 风险提示 .....	11

## 图表目录

图 1: 腾讯广告主要投放样例 .....	4
图 2: 2021 年 7 月腾讯平台安卓端、iOS 端买量成本震荡下降 .....	5
图 3: 2021 年 7 月腾讯平台 iOS 端投放量大幅提升 .....	5
图 4: 7 月安卓端竖版视频 CPA 整体大幅下降 .....	5
图 5: 7 月 iOS 端竖版视频 CPA 整体震荡下降 .....	5
图 6: 7 月安卓端横版视频 CPA 整体小幅下降 .....	6
图 7: 7 月 iOS 端横版视频 CPA 整体下降 .....	6
图 8: 7 月安卓端横版大图 CPA 整体下降 .....	6
图 9: 7 月 iOS 端横版大图 CPA 趋势分化 .....	6
图 10: 7 月安卓端竖版大图 CPA 整体下降 .....	7
图 11: 7 月 iOS 端竖版大图 CPA 趋势分化 .....	7
图 12: 7 月安卓端横版视频付费率整体小幅波动 .....	7
图 13: 7 月 iOS 端横版视频付费率整体下降 .....	7
图 14: 7 月安卓端竖版视频付费率趋势分化 .....	8
图 15: 7 月 iOS 端竖版视频付费率整体小幅变动 .....	8
图 16: 7 月安卓端横版大图付费率趋势分化 .....	8
图 17: 7 月 iOS 端横版大图付费率整体维持震荡 .....	8
图 18: 7 月安卓端竖版大图付费率整体小幅变动 .....	9
图 19: 7 月 iOS 端竖版大图付费率趋势分化 .....	9
图 20: 7 月安卓端横版视频 CTR 整体小幅上升 .....	9
图 21: 7 月 iOS 端横版视频 CTR 整体小幅变动 .....	9
图 22: 7 月安卓端竖版视频 CTR 整体大幅上涨 .....	9
图 23: 7 月 iOS 端竖版视频 CTR 整体小幅变动 .....	9
图 24: 7 月安卓端横版大图 CTR 趋势分化 .....	10
图 25: 7 月 iOS 端横版大图 CTR 整体小幅波动 .....	10
图 26: 7 月安卓端竖版大图 CTR 趋势分化 .....	10
图 27: 7 月 iOS 端竖版大图 CTR 整体呈震荡态势 .....	10

## 1. 数据概况：腾讯游戏广告平台，主要涵盖手 Q、微信、优量汇等平台

腾讯游戏广告营销顾问自 2020 年 4 月起每周发布大盘投放数据，包括激活成本（CPA）、点击通过率（CTR），自 2021 年起披露首日首次付费成本数据。我们对披露数据进行了整理归纳，旨在跟踪游戏买量市场变化，并定期更新以供参考。

腾讯游戏广告平台主要投放形式包括横版视频、竖版视频、横版大图、竖版大图等。我们采用披露数据中连贯性较高，投放比例较大的代表性素材进行分析。

图 1：腾讯广告主要投放样例



资料来源：腾讯广告，德邦研究所

## 2. 行业概况：7 月渠道投放总量整体提升，买量成本震荡下行

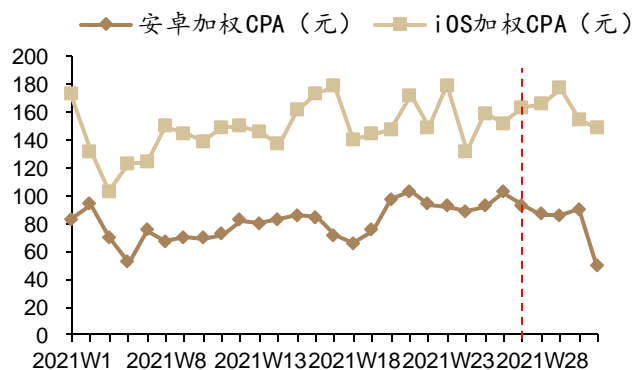
注：2021 年 7 月数据统计周期为 2021 年 6 月 28 日至 2021 年 7 月 30 日，共 5 周，对应图表的 2021W27-2021W31。

2021 年 7 月腾讯游戏广告投放数据出炉。投放单价上，7 月腾讯游戏广告营销顾问安卓、iOS 以投放占比加权的单用户激活成本（CPA）相较 6 月震荡下降：7 月内的周度安卓端加权 CPA 分别为 92.9/86.9/86.0/90.0/49.2 元，而 iOS 端加权 CPA 则分别为 163.3/165.4/177.1/154.5/148.4 元。

投放量上，由于腾讯游戏广告营销顾问仅统计日均消耗大于等于 1000 的广告位，因此我们假设统计数据中消耗占比最低的广告位日均消耗刚好等于 1000，并基于消耗占比推测周度广告投放总量。基于假设，我们估测 7 月安卓端周度投放量分别为 389/412/500/318/259 万个，经过震荡后与 6 月末基本持平；iOS 端

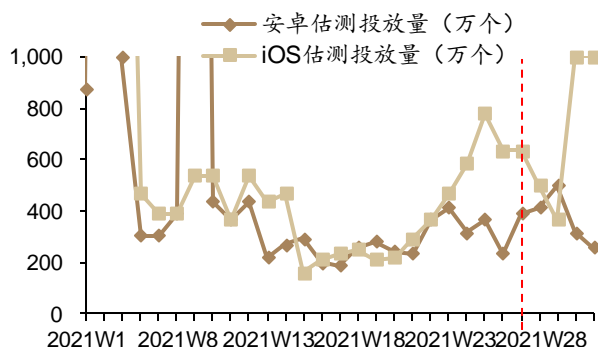
投放量分别为 636/500/368/1000/1000 万个，经月初的下降和月末的上升后较之前可比时期大幅提升。

图 2：2021 年 7 月腾讯平台安卓端、iOS 端买量成本震荡下降



资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所  
注：2021W1 为 2020/12/28-2021/1/3，其中 2021/2/1 至 2021/2/14 由于春节假期数据为空。

图 3：2021 年 7 月腾讯平台 iOS 端投放量大幅提升



资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所  
注：2021W1 为 2020/12/28-2021/1/3，其中 2021/2/1 至 2021/2/14 由于春节假期数据为空。

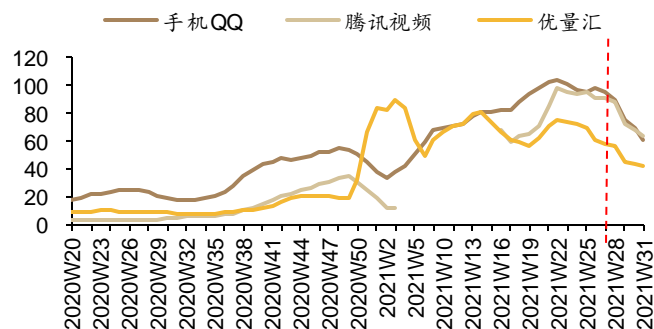
### 3. 单用户激活成本：7 月 CPA 整体下降

为便于阅读，我们采用 5 期移动平均平滑价格数据，以体现整体趋势变化。

2021 年 7 月，安卓端竖版视频 CPA 整体大幅下降。手 Q、腾讯视频和优量汇三大平台 CPA 在 6 月回落的基础上继续下行，分别从 6 月末的 97.2 元、90.6 元和 60.2 元下降到 60.0 元、63.3 元和 42.0 元，降幅分别达到 38.27%、30.13% 和 30.23%。

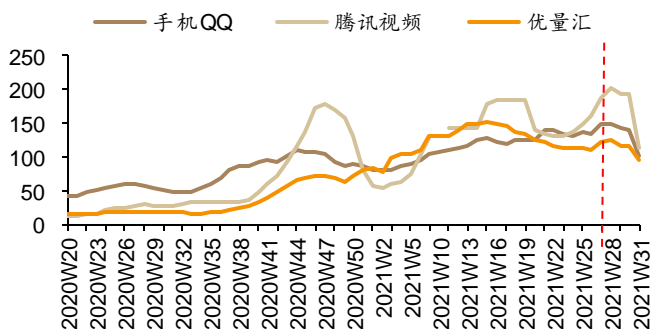
2021 年 7 月，iOS 竖版视频 CPA 整体震荡下降。手 Q、腾讯视频和优量汇三大平台 CPA 均在小幅回升后于最后一周大幅下降，分别从 6 月末的 135.6 元、160.8 元和 110.4 元下降到 102.0 元、113.0 元和 96.0 元，降幅分别达到 24.78%、29.73% 和 13.04%。

图 4：7 月安卓端竖版视频 CPA 整体大幅下降



资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所

图 5：7 月 iOS 端竖版视频 CPA 整体震荡下降



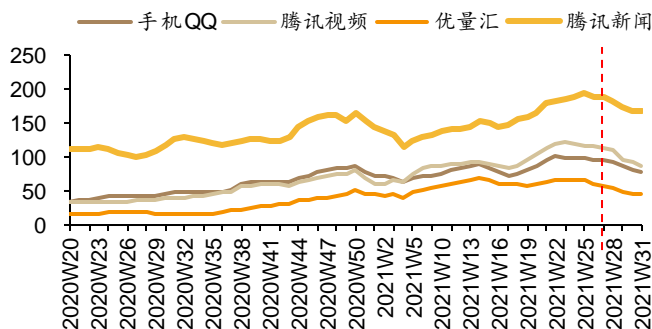
资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所

2021 年 7 月，安卓端横版视频 CPA 整体小幅下降。腾讯视频、手 Q 和优量汇、腾讯新闻四大平台 CPA 价格经过 6 月的小幅变动后于 7 月一致小幅下降，分别从 6 月末的 115.0 元、97.0 元、60.2 元和 189.8 元下降到 86.0 元、78.0 元、45.7 元和 167.0 元，降幅分别达到 25.22%、19.59%、24.09% 和 12.01%。



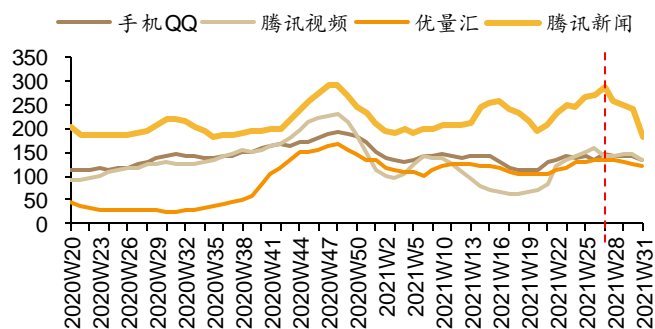
**2021年7月，iOS端横版视频CPA整体下降。**腾讯新闻CPA价格经过6月的升高后大幅回落，从6月末的271.8元下降到181.0元，降幅达到33.4%。手机QQ、腾讯视频、优量汇经过波动小幅下降，分别从6月末的134.4元、157.2元和132.2元下降到132.0元、135.0元和122.0元，降幅分别为1.79%、14.12%和7.72%。

图6：7月安卓端横版视频CPA整体小幅下降



资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所

图7：7月iOS端横版视频CPA整体下降

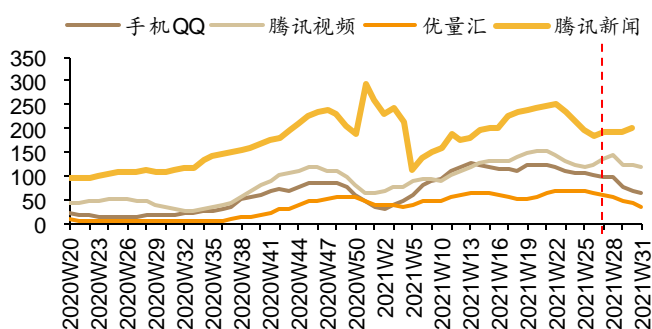


资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所

**2021年7月，安卓端横版大图CPA整体下降。**优量汇、腾讯视频、手机QQ三大平台CPA价格7月总体下降，分别从6月末的65.4元、122.6元和104.2元下降到37.7元、118.7元和63.7元，降幅分别为42.4%、3.18%和38.87%。而腾讯新闻CPA价格则较上月末小幅上升14.9元，达到201.7元。

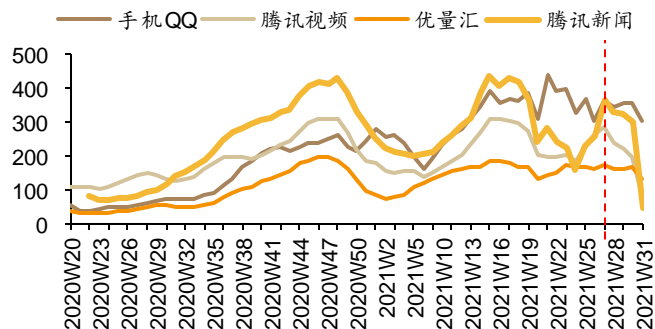
**2021年7月，iOS端横版大图CPA趋势分化。**腾讯视频、腾讯新闻和优量汇均震荡下降，在7月末分别降至86.0元、47.0元和131.0元，跌幅分别为58.37%、81.80%和19.43%。而手机QQ则经震荡后小幅下降，达到306.0元，降幅为15.70%。

图8：7月安卓端横版大图CPA整体下降



资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所

图9：7月iOS端横版大图CPA趋势分化



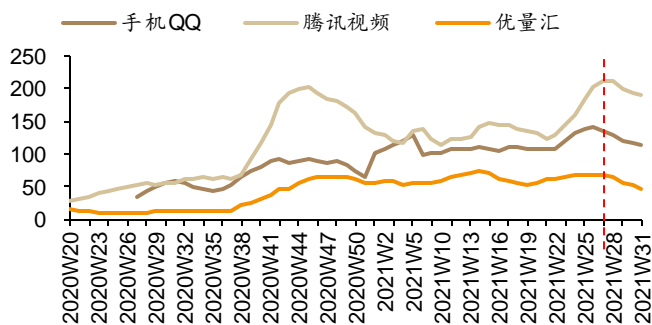
资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所

**2021年7月，安卓端竖版大图CPA整体下降。**经过6月的上升后，腾讯视频、手机QQ和优量汇三大平台CPA小幅回落，分别从6月末的203.2元、142.2元和66.2元下降到7月末的189.0元、114.0元和47.3元，降幅分别达到6.99%、19.83%和28.55%。

**2021年7月，iOS端竖版大图CPA趋势分化。**腾讯新闻、腾讯视频CPA均大幅上升，分别在月末达到285.0元和342.0元，涨幅达到92.83%和47.92%。

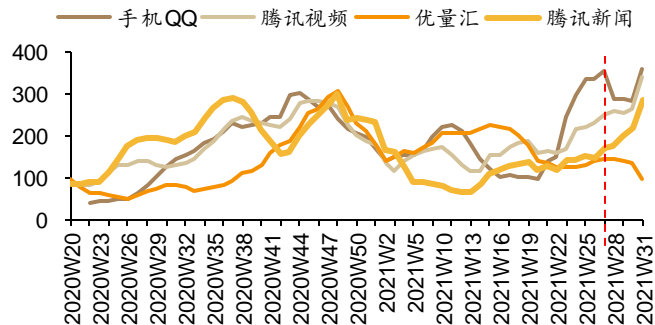
手机 QQ 的 CPA 震荡后小幅上升，达到 361.0 元，涨幅为 7.63%。优量汇 CPA 震荡后大幅下降，降至 98.0 元，降幅为 30.00%。

图 10：7 月安卓端竖版大图 CPA 整体下降



资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所

图 11：7 月 iOS 端竖版大图 CPA 趋势分化



资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所

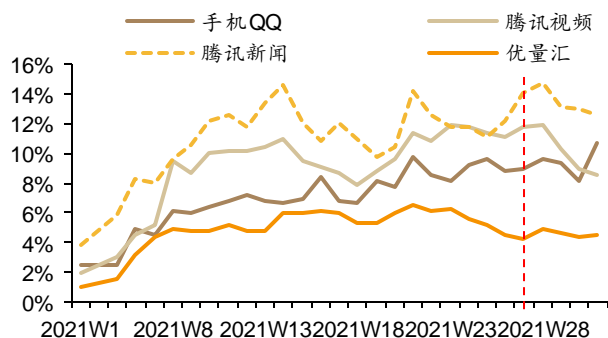
#### 4. 付费率：7 月付费率整体平稳

腾讯游戏广告平台自 2021 年起公布首日首次付费成本，我们根据激活成本除以首日首次付费成本测算付费率以供参考。

**2021 年 7 月，安卓端横版视频付费率整体小幅波动。**手 Q、腾讯新闻和优量汇三大平台 7 月付费率经过波动后，相较 6 月末小幅提升，分别由 8.81%、12.20% 和 4.48% 上涨到 10.73%、12.61% 和 4.53%。腾讯视频 7 月末付费率则降至 8.52%，较月初下降了 2.57pct。

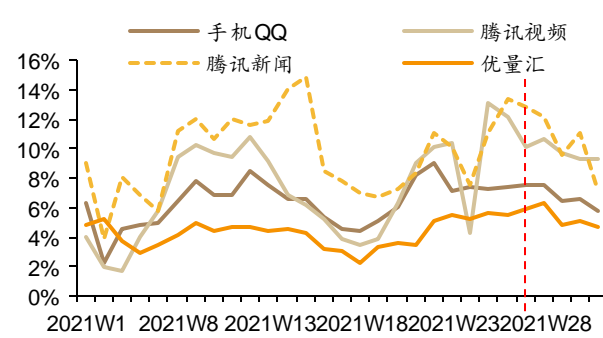
**2021 年 7 月，iOS 端横版视频付费率整体下降。**手 Q 端、腾讯视频和优量汇三大平台 7 月付费率呈波动下降趋势，分别从 6 月末的 7.43%、10.14% 和 5.58% 下降到 5.78%、9.38% 和 4.76%。腾讯新闻付费率则大幅下跌，从 6 月末的 13.34% 跌至 7 月末的 7.18%，跌幅最大。

图 12：7 月安卓端横版视频付费率整体小幅波动



资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所

图 13：7 月 iOS 端横版视频付费率整体下降

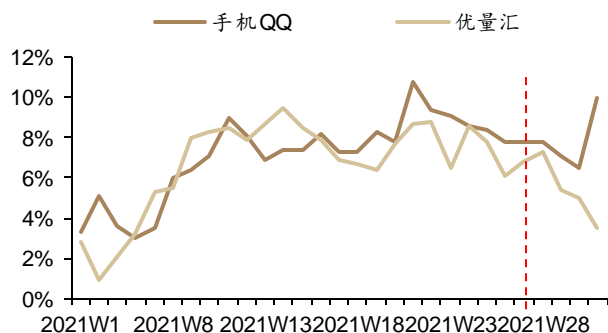


资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所

**2021 年 7 月，安卓端竖版视频付费率趋势分化。**手 Q 7 月付费率震荡下降后转升，从 6 月末的 7.75% 上升到 7 月末的 10.00%，升幅达到 2.25pct。优量汇 6 月付费率则经历上半月小幅上升后大幅下降，至 7 月末降为 3.51%，比上月末下降 2.55pct。

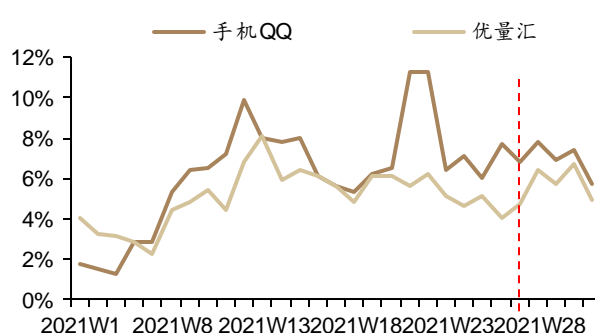
**2021年7月，iOS端竖版视频付费率整体小幅变动。**手Q 6月付费率经过月中持续波动后至7月末达到 5.75%，较上月末下降 1.95pct。优量汇付费率7月经过类似的波动后小幅上升，从6月末4.00%上升 0.95pct到7月末的4.95%。

图 14：7月安卓端竖版视频付费率趋势分化



资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所

图 15：7月iOS端竖版视频付费率整体小幅变动

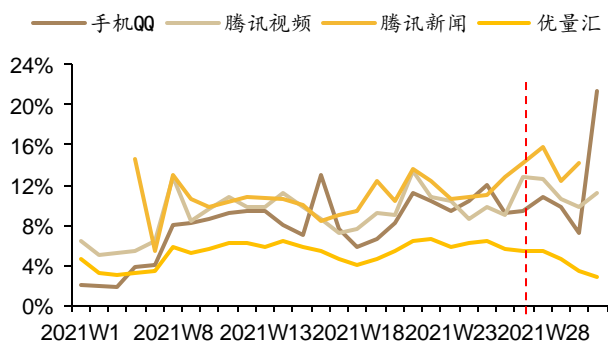


资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所

**2021年7月，安卓端横版大图付费率趋势分化。**优量汇付费率7月持续下行，于月末降为 2.82%，下降 2.81pct。腾讯视频和腾讯新闻的付费率则经波动后小幅上升，分别达到 11.14%和 14.18%，上升 2.05pct 和 1.34pct。手Q 端付费率则从 9.18%上升 12.26pct 达到 21.44%，涨幅最大。

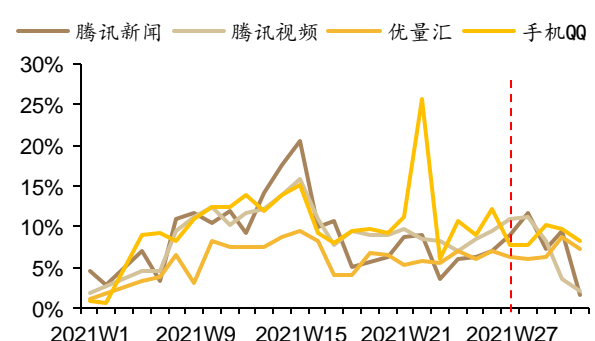
**2021年7月，iOS端横版大图付费率整体维持震荡。**其中手机QQ、腾讯新闻、腾讯视频付费率震荡下降，7月末分别降至 8.18%、1.52%和 2.14%，分别下降 4.04pct、5.38pct 和 7.39pct。优量汇付费率则震荡上升，从6月末的 6.95% 上升到7月末的 7.33%，上涨 0.38pct。

图 16：7月安卓端横版大图付费率趋势分化



资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所

图 17：7月iOS端横版大图付费率整体维持震荡



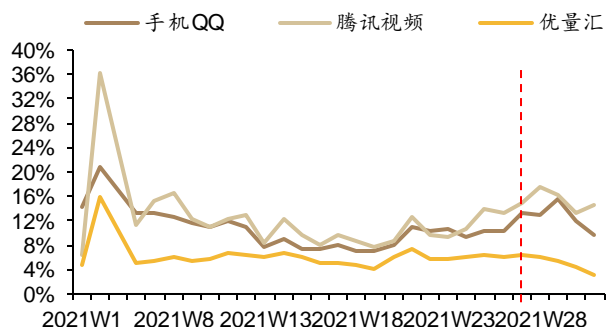
资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所

**2021年7月，安卓端竖版大图付费率整体小幅变动。**优量汇付费率于7月持续下降，降至 3.23%，比上月末降低 2.83pct。手Q 和腾讯视频两大平台7月付费率均保持小幅波动，月末分别达到 9.64%和 14.65%，较上月末的变化幅度分别为 -0.72pct 和 +1.55pct。

**2021年7月，iOS端竖版大图付费率趋势分化。**腾讯新闻、手机QQ、腾讯视频三大平台付费率7月均在震荡后大幅上行，分别达到 14.27%、14.12%和 13.91%，涨幅达 9.17pct、2.65pct 和 4.26pct。优量汇付费率则经波动后小幅下降，降至 5.45%，降幅为 2.86pct。

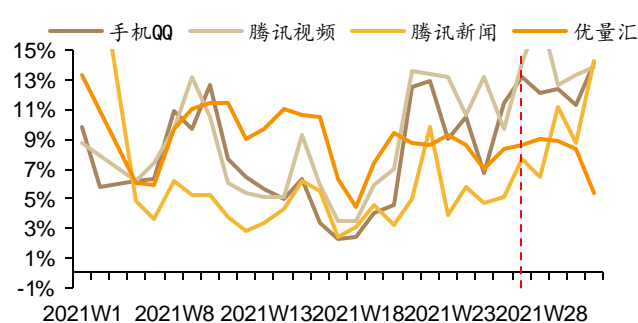


图 18：7 月安卓端竖版大图付费率整体小幅变动



资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所

图 19：7 月 iOS 端竖版大图付费率趋势分化



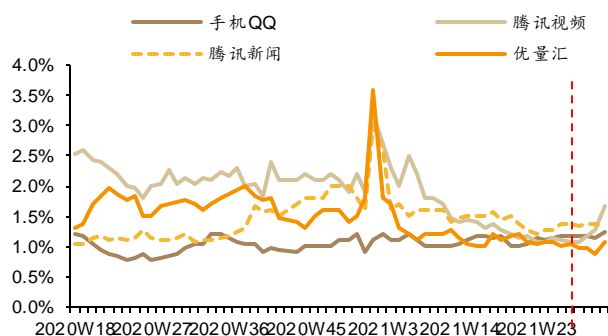
资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所

## 5. 点击通过率：7 月 CTR 震荡上行

2021 年 7 月，安卓端横版视频 CTR 整体小幅上升。手 Q、优量汇两大平台 7 月 CTR 波动后小幅上升，分别达到 1.23% 和 1.09%，相较上月末分别上涨 0.06pct 和 0.09pct。腾讯视频 CTR 则持续上升，达到 1.67%，上涨 0.57pct，涨幅最大。腾讯新闻 CTR 波动后小幅下降，降至 1.32%，下降 0.05pct。

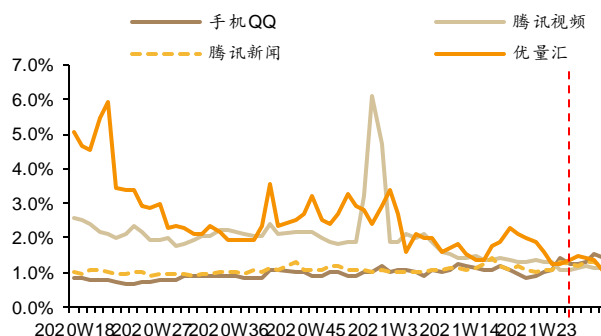
2021 年 7 月，iOS 端横版视频 CTR 整体小幅变动。手 Q、优量汇和腾讯新闻三大平台 CTR 经波动后于 7 月末分别降至 1.43%、1.02% 和 1.14%，分别下降 0.02pct、0.21pct 和 0.15pct。腾讯视频 CTR 则在波动后于 7 月末达到 1.14%，小幅上涨 0.04pct。

图 20：7 月安卓端横版视频 CTR 整体小幅上升



资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所

图 21：7 月 iOS 端横版视频 CTR 整体小幅变动



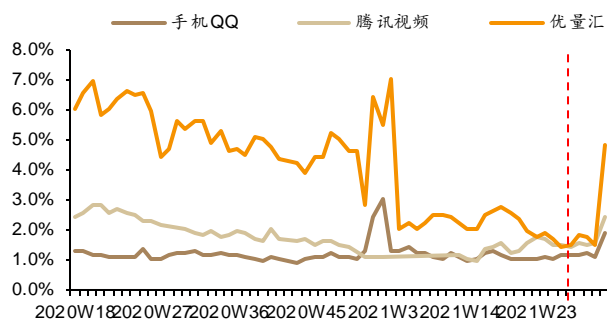
资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所

2021 年 7 月，安卓端竖版视频 CTR 整体大幅上涨。手 Q、腾讯视频和优量汇三大平台 CTR 在月中经历波动后均在月末大幅提升，分别升至 1.89%、2.43% 和 4.84%，上升 0.72pct、0.93pct 和 3.39pct。

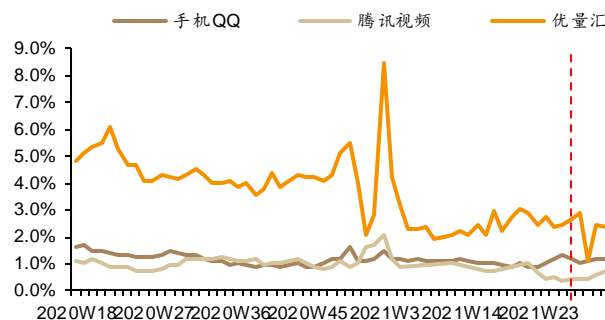
2021 年 7 月，iOS 端竖版视频 CTR 整体小幅变动。手 Q 端 CTR 在 7 月小幅降低 0.20pct，至 1.15%。腾讯视频 CTR 经波动后小幅上升 0.47pct 至 0.76%。优量汇 CTR 在月中经历大幅下降与大幅上升后，从 6 月末的 2.48% 下降到 2.35%，降低 0.13pct。

图 22：7 月安卓端竖版视频 CTR 整体大幅上涨

图 23：7 月 iOS 端竖版视频 CTR 整体小幅变动



资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所



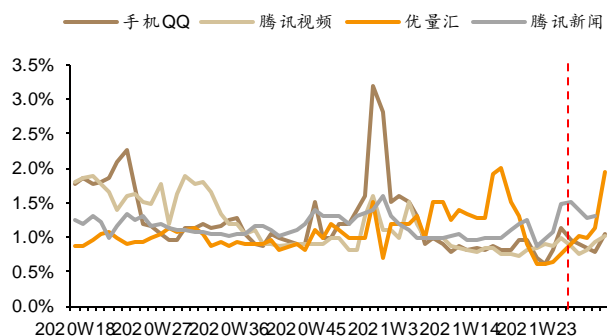
资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所

**2021年7月，安卓端横版大图 CTR 趋势分化。**腾讯视频、优量汇 CTR 在月中经过波动后于最后一周大幅上涨，分别上升至 1.03%和 1.95%，涨幅 0.03pct 和 1.19pct。手机 QQ 和腾讯新闻则分别小幅下降 0.08pct 和 0.19pct，至 1.04% 和 1.30%。

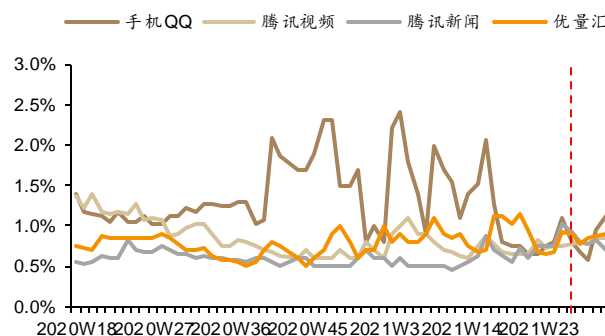
**2021年7月，iOS 端横版大图 CTR 整体小幅波动。**手 Q、腾讯视频 7月 CTR 于震荡后分别小幅上升至 1.12%和 0.84%，上涨 0.02pct 和 0.08pct。腾讯新闻、优量汇 CTR 则在震荡后小幅降低至 0.71%和 0.90%，下降 0.31pct 和 0.03pct。

图 24：7 月安卓端横版大图 CTR 趋势分化

图 25：7 月 iOS 端横版大图 CTR 整体小幅波动



资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所



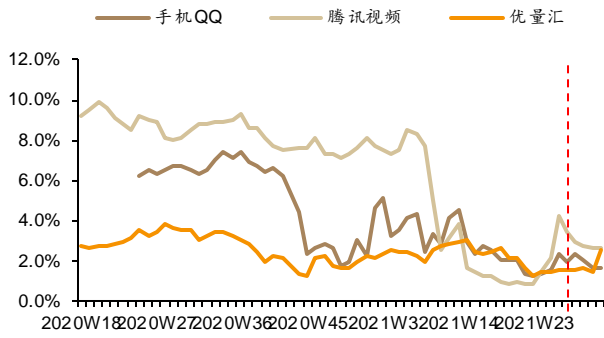
资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所

**2021年7月，安卓端竖版大图 CTR 趋势分化。**手 Q 端 CTR 在月中经过多次升降，于月末降为 1.64%，下降 0.72pct。腾讯视频 CTR 于 7月持续下降，累计下降 1.65pct 至 2.63%。优量汇 CTR 经过小幅波动及月末的大幅上升，升至 2.59%，上升 1.06pct。

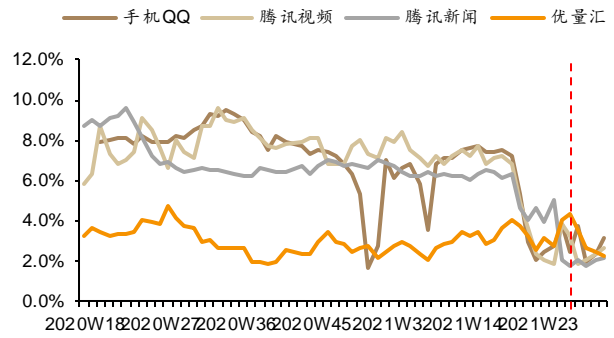
**2021年7月，iOS 端竖版大图 CTR 整体呈震荡态势。**手机 QQ、腾讯视频 CTR 经多次升降，于 7月末分别降至 3.12%和 2.71%，下降 0.76pct 和 1.12pct。腾讯新闻 CTR 则于波动后小幅上升 0.13pct 至 2.21%。优量汇 CTR 于月初小幅上升后持续下降，累计下降 1.77pct 至 2.30%。

图 26：7 月安卓端竖版大图 CTR 趋势分化

图 27：7 月 iOS 端竖版大图 CTR 整体呈震荡态势



资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所



资料来源：腾讯游戏广告营销顾问，德邦研究所

## 6. 风险提示

**经济复苏不及预期：**广告投放与经济增长存在一定相关性，主要由于广告主存在预算紧约束，因此自身收入对其营销支出（主要是品牌广告）有所影响，表现为宏观经济走势-企业收入-营销投放-广告收入的关联。因此经济走势走弱可能对广告行业产生一定负面影响。

**行业监管趋严：**部分行业的广告投放受政策监管影响可能对广告行业造成一定负面影响。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

花小伟，德邦证券研究所副所长，董事总经理，大消费组长，餐饮和轻工首席分析师。十年卖方大消费经验，曾任职于中国银河证券，中信建投证券；曾率队获 2015 年轻工消费新财富最佳分析师第 5 名；2016 年轻工消费新财富第 4 名，2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年轻工消费新财富最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名，保险资管（IAMAC）最受欢迎卖方轻工第 1 名；2018 年轻工消费新财富最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名，Wind 金牌分析师第 1 名，IAMAC 第 2 名；2019 年获轻工《财经》最佳分析师第 2 名，Wind 金牌分析师第 3 名，水晶球第 4 名，新浪金麒麟分析师第 4 名，等等。

崔世峰，南京大学硕士，曾任职于东吴证券传媒互联网组，2019 及 2020 年新财富第二团队成员；曾任职于浙商基金权益投资部。

许悦，南洋理工大学硕士，2021 年加入德邦证券研究所传媒互联网组。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20% 以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5% 以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10% 以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。