

# 传媒

## 快手与 NBA 签订合作协议，双十一开启线上零售高景气依旧

**行情概况:** 本周中信一级传媒板块上涨 0.04%。我们认为传媒板块在经历前期密集政策出台下的调整后，板块逐渐企稳，部分基本面长期向好的个股已经到了中期配置角度的较好价格位置，建议投资者逐渐加大关注。

**【短视频】快手与 NBA 达成合作，出海成为平台用户增长新动能。** 快手成为 NBA 中国首个内容二创媒体合作伙伴，平台创作者或可通过直播、短视频等方式对赛事内容进行点评互动、二次创作，丰富体育 UGC 内容生态并助力用户增长与留存。根据《晚点 LatePost》报道，快手海外业务调整升级，此前针对不同地区推出的三款产品 Kwai（拉美）、SnackVideo（中东）、Zynn（北美）将合并为 Kwai 一款产品，合并或将提高效率，后续竞争值得关注。我们认为以上动作均显示快手正寻找更多有效路径积极发力用户增长。

**【电商】双十一开启，各电商平台动作频频，重品牌、重服务商策略不改。** **1) 淘宝:** 大主播影响力持续凸显，扶持点淘 App 打通短直联动，弥补播前种草、播后营销的短板。李佳琦、薇娅双十一首日销售额分别为 106.53 亿元、82.52 亿元，头部大主播影响力不减。此外，据克劳锐，淘宝正在内测“购物车分享”的新功能，有望于 10 月 27 日正式上线，随着微信解除外链屏蔽，淘宝“购物车分享”这一新举措有望抢夺更多私域流量。**2) 天猫:** 天猫国际启动双十一服务商全护航计划，今年超 200 个奢侈品品牌商参与天猫双十一。10 月 18 日，天猫国际推出三大举措为服务商护航，预计为平台节约较多运营成本。**3) 抖音:** 平台提供 dou+ 分期和抖音支付双补贴迎接双十一，星期六签约主播费乃亮实现双十一首日销量冠军。抖音新增视频局部放大功能，并于近日测试图文种草功能，强化平台种草营销的核心竞争力。抖音作为电商的新入局者，频频大促规模化聚集流量，平台销售额增长迅速，此次抖音双十一活动时间为 10 月 20 日至 11 月 16 日，设置两个预售期、两个售卖期和一个活动返场。**4) 快手:** 加码流量扶持、商家激励、服务商激励，尝试直播间和货架的双通道售卖场景。**5) 京东:** 推出“小时购”，加码即时零售。Q4 重点关注各平台“双十一”表现、抖音供应链端的持续搭建。建议关注抖音代运营【星期六】、天猫代运营【宝尊电商】、【壹网壹创】、【值得买】等。

**【游戏】下半年龙头公司有望迎来业绩拐点，关注 VR/AR、元宇宙等新技术催化。** 21 年中国年销售额过百亿元 VR 企业 5 家（19 年 2 家），过亿元企业 27 家（19 年 14 家），VR50 强企业平均研发投入比回升至 48.5%，同比增加 7.8pct。我们认为，VRAR 开启下一代交互终端变革，游戏为核心应用，产业加速发展有望带动优质研发商价值重估。在政策利空出尽的背景下，我们认为板块 β 已经见底，后续进入到比拼个股 α 阶段，关注业绩拐点到来公司：【三七互娱】Q2 环比利润增速 531.1%；【完美世界】《幻塔》将上线且《梦诛》进入利润释放期，Q3 预告符合预期。

**【长视频】芒果超媒股权转让落地，国有媒体价值再增强。** 原股东阿里创投已与湖南财信精果签署《股份购买协议》，向其转让此前持有的约 9300 万股股份（占总股本 5.01%），股份转让价格为 47.56 元/股，股份转让价款总计为人民币 44.5 亿元。目前行业对饭圈整治力度加大，对偶像类节目的监管趋严，短期压制板块估值水平，但长期看有利于行业长期健康发展，平台制作成本结构也有望优化，推荐【芒果超媒】。

**投资建议:** 游戏板块重点推荐三七互娱、完美世界；视频板块持续推荐芒果超媒、快手科技；直播电商板块重点推荐星期六（十月金股），潮玩领域推荐泡泡玛特、华立科技。

**风险提示:** 政策监管风险，竞争加剧风险，疫情影响超预期风险。

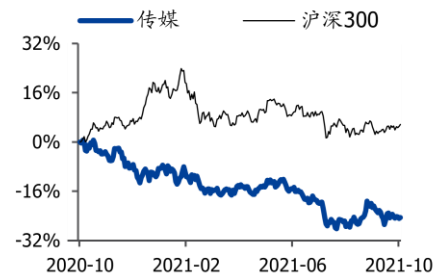
### 重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
002291.SZ	星期六	买入	0.03	0.83	1.45	1.96	776.67	34.81	19.79	14.65
002555.SZ	三七互娱	买入	1.24	1.15	1.36	1.59	18.49	19.89	16.82	14.44
002624.SZ	完美世界	买入	0.80	0.87	1.26	1.51	19.21	17.63	12.18	10.20
300413.SZ	芒果超媒	买入	1.06	1.38	1.72	2.06	39.03	29.95	24.03	20.07
09992.HK	泡泡玛特	买入	0.37	0.82	1.23	1.73	137.30	51.18	34.00	24.17

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 顾晟

执业证书编号: S0680519100003

邮箱: gusheng@gszq.com

分析师 吴琛

执业证书编号: S0680521010001

邮箱: wujun@gszq.com

研究助理 汪翌雯

邮箱: wangyiwenn@gszq.com

研究助理 何欣仪

邮箱: hexinyi@gszq.com

### 相关研究

1、《传媒: 全国银幕数突破 8 万块，双十一即将到来电商热潮迭起》2021-10-17

2、《传媒: 腾讯《英雄联盟手游》上线，直播带货继续保持高景气》2021-10-10

3、《传媒: 主旋律电影票房口碑双高，票价提升拉动当期票房增长—2021 年国庆档电影市场点评》2021-10-07

## 内容目录

1 投资聚焦 .....	3
1.1 行情概览 .....	3
1.2 板块投资观点 .....	4
1.3 本周核心推荐&观点更新 .....	7
2 本周板块事件&政策回顾 .....	10
3 本周子板块数据跟踪 .....	11
4 风险提示 .....	15

## 图表目录

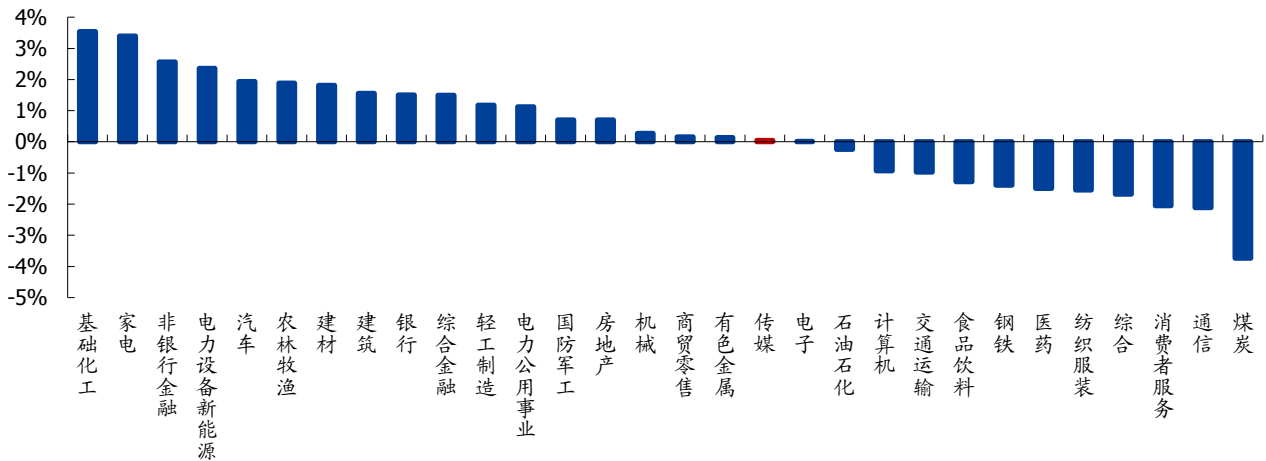
图表 1: 中信一级行业一周涨跌幅情况 (2021.10.16-2021.10.22) .....	3
图表 2: 中信传媒板块 TOP5 涨跌幅股票 (2021.10.16-2021.10.22) .....	3
图表 3: 重点港股&中概股上市公司一周走势 (2021.10.16-2021.10.22) .....	3
图表 4: 2021 年双十一各平台活动时间 .....	5
图表 5: 板块重点公司估值表 (2021/10/22) .....	6
图表 6: 10.16-10.22 期间遥望旗下部分主播抖音平台数据 .....	7
图表 7: 快手 2021 年赛事合作情况 .....	7
图表 8: 海外主要短视频平台基本介绍 .....	8
图表 9: 泡泡玛特近期发售新品盲盒一览 (加粗为重点产品) .....	9
图表 10: 重点公司核心游戏畅销榜排名变化情况 .....	12
图表 11: 上市公司重点游戏 App Store 排期 .....	13
图表 12: 本周票房统计 (2021.10.16-10.23) .....	13
图表 13: 剧集周排名 .....	14
图表 14: 综艺周排名 .....	14
图表 15: 抖音电商近几个月 GMV 情况 .....	14
图表 16: 抖音电商近几个月 TOP1000 品牌商销售额占比情况 .....	14
图表 17: 抖音电商 (10.9-10.15) 各品类销售额 (亿元) 及占比 .....	15

# 1 投资聚焦

## 1.1 行情概览

根据中信一级行业指数，本周传媒板块上涨**0.04%**，位列**30个行业的18位**。涨跌幅前三的板块分别是：基础化工（3.54%）、家电（3.39%）、非银行金融（2.56%）；涨跌幅后三的板块分别是：煤炭（-3.74%）、通信（-2.11%）、消费者服务（-2.05%）。

图表1：中信一级行业一周涨跌幅情况（2021.10.16-2021.10.22）

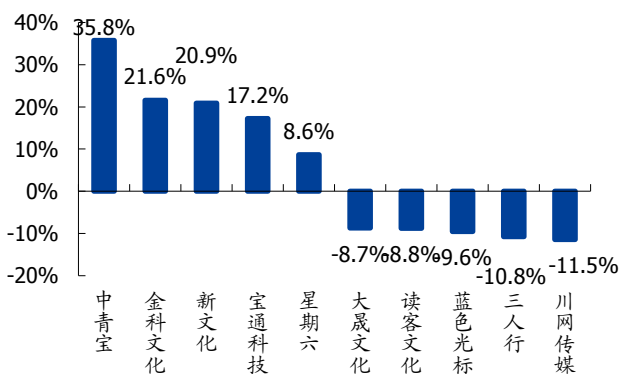


资料来源：Wind，国盛证券研究所

本周板块涨幅前五：中青宝（35.8%）、金科文化（21.6%）、新文化（20.9%）、宝通科技（17.2%）、星期六（8.6%）；本周板块跌幅前五：川网传媒（-11.5%）、三人行（-10.8%）、蓝色光标（-9.6%）、读客文化（-8.8%）、大晟文化（-8.7%）。

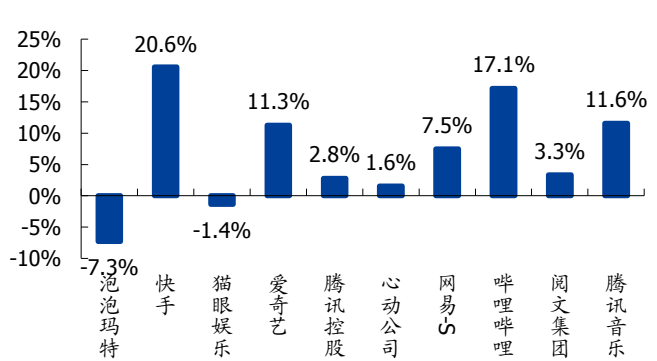
重点港股&中概股涨势分别为：泡泡玛特（-7.3%）、快手（20.6%）、猫眼娱乐（-1.4%）、爱奇艺（11.3%）、腾讯控股（2.8%）、心动公司（1.6%）、网易-S（7.5%）、哔哩哔哩（17.1%）、阅文集团（3.3%）、腾讯音乐（11.6%）。

图表2：中信传媒板块TOP5涨跌幅股票（2021.10.16-2021.10.22）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表3：重点港股&中概股上市公司一周走势（2021.10.16-2021.10.22）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

## 1.2 板块投资观点

**【短视频】快手与 NBA 达成合作，出海成为平台用户增长新动能。**快手成为 NBA 中国首个内容二创媒体合作伙伴（字节暂未获取），平台创作者或可通过直播、短视频等方式对赛事内容进行点评互动、二次创作，丰富体育 UGC 内容生态并助力用户增长与留存。根据《晚点 LatePost》报道，快手海外业务调整升级，此前针对不同地区推出的三款产品 Kwai（拉美）、SnackVideo（中东）、Zynn（北美）将合并为 Kwai 一款产品，合并或将提高效率，后续竞争值得关注。Tiktok 21 年 9 月全球 MAU 超过 10 亿人，在北美、欧洲等地区占据绝对优势且已开始发力变现；快手 21H1 公告海外 MAU 已超过 1.8 亿（21Q1 为 1.5 亿），Kwai 在巴西等地区领先于 Tiktok，未来快手或将在北美等其它地区发力。目前头部短视频平台国内流量已达高位，各大平台发力出海寻求用户增量空间；商业化层面，当下政策环境或带来短视频广告短期承压，但直播电商板块仍保持高景气度，有望支撑大盘增长，抖快亦在探索多元变现方式，建议关注头部短视频平台 **【快手科技】**。

**【电商】双十一开启，各电商平台动作频频，重品牌、重服务商策略不改。**

**1) 淘宝：大主播影响力持续凸显，扶特点淘 App 打通短直联动，弥补播前种草、播后营销的短板。**此次双十一淘宝设置两个预售期和售卖期，并将预售期从零点提前至八点，推出省心种草官和省心福利官，扩大主播直播间个人影响力。并重点扶特点淘 app，打通短视频种草和直播拔草的闭环生态链路。李佳琦、薇娅双十一首日最终销售额分别为 106.53 亿元、82.52 亿元，头部大主播影响力不改，线上零售景气度高。此外，据克劳锐，淘宝正在内测“购物车分享”的新功能，有望于 10 月 27 日正式上线，随着微信解除外链屏蔽，淘宝“购物车分享”这一新举措有望抢夺更多私域流量。

**2) 天猫：天猫国际启动双十一服务商全护航计划，今年超 200 个奢侈品品牌商参与天猫双十一。**10 月 18 日，天猫国际推出三大服务商护航举措：上线全周期垂直定制服务、成立官方标准化服务商联盟、优化运营监管机制，此举措预计为平台节约较多运营成本。根据钛媒体，今年超 200 个奢侈品品牌官方参与天猫双 11，预售期超 10 万款奢侈品限量款、定制款新品上线。

**3) 抖音：平台提供 dou+分期和抖音支付双补贴，星期六签约主播贾乃亮实现双十一首日销量冠军。**抖音新增视频局部放大功能，并于近日测试图文种草功能，强化平台种草营销的核心竞争力。抖音作为电商的新入局者，频频大促规模化聚集流量，平台销售额增长迅速，在抖音奇妙好物节（2020.8.11-2020.8.18）、抖音 11.11 宠粉节（2020.10-25-11.11）、抖音抢新年货节（2021.1.4-1.20）分别实现了 80 亿、187 亿、208 亿元的总成交量，此次抖音双十一活动时间为 10 月 20 日至 11 月 16 日，设置两个预售期、两个售卖期和一个活动返场，通过直播间“测试-蓄水-预售-收割-再预售-再收割”的策略实现此次双十一活动的引爆，并提供 dou+分期和抖音支付双补贴。根据飞瓜数据，双十一首日销售额冠军为贾乃亮，预估销量为 1.1 亿元。

**4) 快手：加码流量扶持、商家激励、服务商激励，尝试直播间和货架的双通道售卖场景。**此次快手双十一活动将从 10 月 20 日持续至 11 月 11 日，主题为“宠粉好主播，实在好生活”。相较去年，快手电商将在大促期间拿出 3 倍流量扶持、3 倍商家激励基金、6 倍消费者购物福利以及千万服务商激励，并将尝试直播间加货架的双通道售卖场景，打造更立体的生意模式和购物体验。

**5) 京东：推出“小时购”，加码即时零售，强调平台线下物流配送能力。**京东 App 首页推出基于消费者所在地理位置、提供附近 3-5 公里全品类门店优质商品即时送达的“附近”频道，消费者点击进入该频道后购买商品，便可实现小时级、分钟级的即时消费。

**Q4 重点关注各平台“双十一”表现、抖音供应链端的持续搭建。**建议关注抖音代运营公司星期六（头部 MCN 机构）、天猫代运营公司宝尊电商（TP 商）、天下秀（网红营销平台）、壹网壹创（TP 商）、值得买（电商营销）等。

图表 4: 2021 年双十一各平台活动时间

	时间
淘宝/天猫	10月20日晚8点-10月31日 第一波预售
	11月1日-11月3日 付尾款
	11月4日晚8点-11月8日 第二波预售
	11月9日-11月10日 预热期
	11月11日 狂欢日
抖音	10月20日 第一波预售
	10月27日-31日 第一波现货
	11月1日-11月3日 第一波收割
	11月4日 第二波预售
	11月6日-10日 第二波现货
快手	11月11日 当日大收割
	11月12日-16日 活动返场
	10月20日-11月11日
京东	10月21日0点~10月31日 第一波预售
	11月1日起 付尾款

资料来源: 淘宝直播, 抖音电商, 京东, 快手, 国盛证券研究所

**【游戏】下半年龙头公司有望迎来业绩拐点, 关注 VR/AR、元宇宙等新技术催化。**世界 VR 产业大会于江西开幕, 21 年中国年销售额过百亿元企业达到 5 家 (19 年 2 家), 过亿元企业达到 27 家 (19 年 14 家), 中国 VR50 强企业平均研发投入比回升至 48.5%, 同比增加 7.8pct。我们认为, VRAR 开启下一代交互终端变革, 游戏为其核心应用, 产业加速发展有望带动优质游戏研发商价值重估。下半年腾讯《英雄联盟手游》网易《哈利波特手游》持续优异变现, A 股龙头公司的新产品也保持稳定高流水。在政策利空出尽的大背景下, 我们认为板块 β 已经见底, 后续进入到比拼个股 α 阶段, 重点关注业绩拐点到公司。三七互娱 Q2 环比利润增速 531.1%, 公告预计 Q3 净利润 7.46-8.46 亿元 (YoY+33%-55%); 完美世界《幻塔》等储备产品将上线且《梦幻新诛仙》进入利润释放期, Q3 预告整体符合预期。建议关注三七互娱、完美世界、吉比特、腾讯控股、网易。

**【长视频】芒果超媒股权转让落地, 国有媒体价值再增强。**原股东阿里创投已与湖南财信精果签署《股份购买协议》, 向其转让此前持有的约 9300 万股股份 (占总股本 5.01%), 股份转让价格为 47.56 元/股, 股份转让价款总计为人民币 44.5 亿元。目前行业对饭圈整治力度加大, 对偶像类节目的监管趋严, 短期压制板块估值水平, 但长期看有利于行业长期健康发展, 平台制作成本结构也有望优化。推荐【芒果超媒】。

**【电影院线】2021 年电影票房破 400 亿元, 银幕数破 8 万块。**根据国家电影院数据显示, 截至 2021 年 9 月底, 中国电影市场共有影院 14235 家, 银幕 80743 块。截止 10 月 23 日, 2021 年电影市场总票房 (含服务费) 417 亿元。目前电影行业增长逻辑已由“渠道驱动”转为“需求驱动”, 需关注供给影片的质量及消费者观影习惯的变化以及龙头公司竞争格局的优化。建议关注【猫眼娱乐】;【光线传媒】;【万达电影】。

图表 5: 板块重点公司估值表 (2021/10/22)

行业	公司名称	周涨跌幅	总市值 (亿元)	净利润 (亿元)			PE		
				2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
游戏	完美世界	<b>2.5%</b>	<b>298.2</b>	<b>16.9</b>	<b>24.5</b>	<b>29.2</b>	<b>17.6</b>	<b>12.2</b>	<b>10.2</b>
	三七互娱	<b>2.5%</b>	<b>508.6</b>	<b>25.6</b>	<b>30.2</b>	<b>35.2</b>	<b>19.9</b>	<b>16.8</b>	<b>14.4</b>
	吉比特	-5.0%	248.7	16.0	18.6	21.8	15.6	13.4	11.4
	腾讯控股	<b>2.8%</b>	40,267.2	1,498.0	1,738.9	2,109.4	26.9	23.2	19.1
	网易	<b>7.5%</b>	4,567.1	156.7	186.8	217.4	29.2	24.5	21.0
	心动公司	<b>1.6%</b>	191.5	-1.1	3.9	4.6		49.2	41.3
影视 院线	猫眼娱乐	-1.4%	95.5	6.5	7.8	8.9	14.7	12.2	10.7
	万达电影	-8.6%	319.0	16.6	19.3	23.6	19.2	16.5	13.5
	光线传媒	-6.3%	272.8	9.6	11.0	12.5	28.5	24.8	21.9
	华策影视	-6.1%	104.9	4.8	5.4	6.1	22.0	19.4	17.3
营销	<b>星期六</b>	<b>8.6%</b>	<b>212.0</b>	<b>6.1</b>	<b>10.7</b>	<b>14.5</b>	<b>34.8</b>	<b>19.8</b>	<b>14.7</b>
	紫天科技	-1.4%	42.8	5.0	7.9	11.0	8.5	5.4	3.9
	元隆雅图	0.0%	37.7	2.3	3.2		16.1	11.7	
	分众传媒	-2.1%	1,083.2	60.9	73.9	86.3	17.8	14.7	12.5
	天下秀	-3.0%	264.6	17.7	18.2	18.7	14.9	14.5	14.1
互联网	芒果超媒	<b>4.5%</b>	773.9	25.8	32.2	38.6	30.0	24.0	20.1
	爱奇艺	<b>11.3%</b>	481.3	-60.4	-50.8	-37.5			
	快手	<b>20.6%</b>	3,521.2	-243.4	-149.0	-29.9			
	掌阅科技	-0.1%	86.2	2.9	4.0	5.3	29.6	21.7	16.4
其它	<b>泡泡玛特</b>	<b>-7.3%</b>	<b>586.5</b>	<b>11.5</b>	<b>17.3</b>	<b>24.3</b>	<b>51.2</b>	<b>34.0</b>	<b>24.2</b>
	中信出版	-3.8%	63.1	3.0	4.0	4.8	21.0	15.9	13.1
	新媒股份	<b>0.1%</b>	107.8	6.7	7.8	8.9	16.1	13.9	12.1
	<b>华立科技</b>	<b>2.9%</b>	<b>45.9</b>	<b>0.9</b>	<b>1.6</b>	<b>2.7</b>	<b>50.4</b>	<b>29.6</b>	<b>17.3</b>

资料来源: Wind, Bloomberg, 国盛证券研究所 (吉比特、腾讯、网易、心动公司、分众传媒、天下秀采取 Wind/Bloomberg 一致预期)

### 1.3 本周核心推荐&观点更新

**【星期六】直播电商行业高增长+定增落地+鞋履业务剥离，有望助力公司利润释放。公司发布业绩预告，前三季度预计亏损 9000 万元-1.35 亿元，比去年同期下降 19.09%-增长 20.61%。遥望网络深耕流量运营，主播挖掘能力强、新号孵化效率高。**

**1) 抖音:Q3 开始重点发力抖音电商，旗下主播贾乃亮实现双十一平台首日销量冠军。**明星主播贾乃亮、娄艺潇、辰亦儒、美少女嗨购表现亮眼，其中贾乃亮多次单场直播过亿，抖音端的快速崛起为公司未来 GMV 增长提供新动能，我们预计今年公司自有主播带货 GMV 有望 100 亿+。从本周（10.16-10.22）数据来看，娄艺潇、沈涛、贾乃亮分别实现销售额 955.5 万元、3607.3 万元、11000 万元，沈涛较上周提升 72.59%。遥望新孵化美少女嗨购 go 账号，通过与美少女嗨购 go 进行互动实现流量引流，截止 10 月 23 日，根据飞瓜数据，该账号位于带货播主榜第 20 位。

图表 6: 10.16-10.22 期间遥望旗下部分主播抖音平台数据

	主播名称	本周销售额 (万元)	上周销售额 (万元)
1	娄艺潇	955.5	1825.5
2	沈涛	3607.3	2090.6
3	贾乃亮	11000	14000
4	大利	202.1	0
5	美少女嗨购 go	85.8	126.1
6	妮宝一家	150.6	144.2

资料来源: 飞瓜数据, 国盛证券研究所

**2) 快手: 瑜大公子、李宣卓维持头部主播优势，带货数据稳定。**目前快手平台核心主播主要包括瑜大公子、李宣卓、橙子大大呀等、雪儿、董哲等。根据壁虎看看，瑜大公子 10 月 21 日揭幕战单场销售额 1.48 亿元，李宣卓 20 日单场销售额 9529.71 万元，李宣卓为酒水主播粉丝量&销售额双 TOP1。10 月 16 日黄子韬直播首秀，瑜大公子、李宣卓现身直播间。

**供应链端重点发力。**一方面，公司具备极强的价格谈判能力，另一方面，公司为客户提供了良好的购物体验。公司积极加大技术投入建设技术中台提升直播运营效率，定增项目中拟投入 9 亿元建设数字营销云平台。

**【快手科技】与 NBA 签订合作协议，海外业务调整或带来用户增长新动能。**(1) 公司与 NBA 达成多年战略合作伙伴关系，成为 NBA 中国首个内容二创媒体合作伙伴，NBA 各球队官方账号已整体入驻快手。字节跳动 2018 年与 NBA 达成全球合作关系，2019-2020 年赛季与 NBA 官方展开了包括幕后花絮、赛事直播等内容合作，40+NBA 头部球星入驻，累计 1.25 亿人次观看直播。快手此前与 CBA、美洲杯、冬奥会展开赛事合作，具备一定赛事内容合作经验。我们认为，本次快手 NBA 合作的核心在于内容二创权（字节暂未获取），平台创作者或可通过直播、短视频等方式对赛事内容进行点评互动、二次创作，丰富体育 UGC 内容生态并助力用户增长与留存。

图表 7: 快手 2021 年赛事合作情况

事件	时间	具体合作内容
斯诺克世锦赛	2021 年 2 月	全程赛事直播转播; 授权内容二次创作; 斯诺克短视频版权
CBA	2020-2021 赛季	2020-2021 赛季直播转播; 2013-2020 焦点赛事回放; 授权内容二次创作
美洲杯	2021 年 6-7 月	全程赛事直播转播; 授权达人进行内容二次创作
东京奥运会	2021 年 7-8 月	赛事直播; 短视频版权 (开设嘉宾直播互动节目; 上线了丰富的 PGC 内容, 内容涉及运动员的训练、新闻、娱乐、选手互动和赛事解说等)

<b>NBA</b>	<b>2021年10月</b>	国内首个内容二次创作媒体， <b>NBA</b> 官方短视频平台， <b>NBA</b> 视频内容创作社区； <b>NBA</b> 官方以及各球队入驻快手（无直播权）
北京冬奥会	2022年2月	赛事转播权；短视频版权

资料来源：快手公众号，国盛证券研究所

(2) 根据《晚点 LatePost》报道，快手海外业务持续调整升级，此前针对不同地区推出的三款产品 Kwai（拉美）、SnackVideo（中东）、Zynn（北美）将合并为 Kwai 一款产品，合并产品或将提高效率，后续海外竞争值得关注。目前国内短视频用户渗透率已达高位，出海成为平台用户增长新动能，主要参与者包括字节 Tiktok，快手 Kwai 以及欢聚 Likee。Tiktok 21 年 9 月全球 MAU 超过 10 亿人，在北美、欧洲等地区占据绝对优势且已开始发力变现，21 年 9 月 iOS 端全球收入达到 2500 万美元（Sensortower）；快手 21H1 公告海外 MAU 已超过 1.8 亿（21Q1 为 1.5 亿），Kwai 在巴西等地区领先于 Tiktok（21 年 10 月 21 日位列 AppAnnie 巴西 Googleplay 免费榜单 11 名，TikTok20 名），未来或将在北美等其它地区发力。

图表 8：海外主要短视频平台基本介绍

所属公司	产品名称	运营地区	优势地区	用户数	9月全球下载量 (iOS,万次)	特点
字节跳动	TikTok	全球覆盖,在超过 <b>100</b> 个国家/地区位列 <b>iOS</b> 娱乐应用下载榜单 <b>TOP10</b> 名	北美	<b>21年9月</b> <b>MAU&gt;10</b> 亿	<b>1100</b>	海外版抖音,主要受众为年轻用户
	Buzz Video	日本 iOS 娱乐应用下载榜单 TOP60, 其它地区暂未进入榜单	日本		3	海外版西瓜视频,主要受众为日本 40 岁以上男性
	Helo	印度,现受到政策影响印度地区已下架,主要覆盖斯里兰卡、沙特阿拉伯等地区	/		<0.5	覆盖多种印度本土语言
快手	Kwai	巴西、哥伦比亚为主的拉美市场,业务调整后将成为快手未来在海外的唯一产品	拉美	<b>21H1 海外</b> <b>MAU&gt;1.8</b> 亿	<b>40</b>	与快手中国主站产品形态保持一致
	SnackVideo	巴基斯坦、印尼为主的中东市场,业务调整后并入 Kwai	中东		10	产品形态与抖音相似
	Zynn	美国、加南大为主的北美市场,业务调整后并入 Kwai	北美		/	产品形态与抖音相似,新用户注册最高可获得 20 美元
欢聚时代	Likee	中东、印尼、印度、俄罗斯和美国等全球多个国家地区	中东, 印度	<b>21H1 MAU</b> <b>0.92</b> 亿	<b>30</b>	结合不同市场特性组织线上线下活动,把等级系统直播玩法引入产品
Triller	Triller	全球覆盖,2020年7月曾登顶 85 个国家的下载量最高应用	北美		20	音乐视属性突出,和全球三大唱片公司达成版权合作协议,授权用户热门曲库使用

资料来源：Sensortower, 公司公告, App Annie, 国盛证券研究所



**【泡泡玛特】9月泡泡玛特IP二手交易占比环比高增，PDC旗下新IP小野表现出色。**下半年泡泡玛特新品上线节奏加快，10月1日Hirono小野The Other One系列重磅上线。对比来看，小野热度显著高于同期上线的Molly魔力卡卡系列，截至2021年10月23日潮玩族想要人数达到2.1万人，Molly魔力卡卡系列为1.1万人，小野的成功推出是公司自有团队设计能力和新IP孵化能力的有效验证。未来泡泡玛特其它重磅新品包括“Dimoo森林之夜系列”“Pucky精灵动物茶话会系列”“Bunny圣诞系列”“Skullpanda糖果怪物小镇系列”等，预计将为下半年业绩贡献增量。我们认为，泡泡玛特当前核心IP竞争力稳固（21年9月潮玩族二手交易量TOP30泡泡玛特占比58.6%），逐步构筑多元化、精品化、可持续发展的IP矩阵，新IP孵化能力持续验证。渠道层面下沉、一二线加密同步进行，线上逐步开拓小红书、抖音、得物等新渠道。中长期来看，公司基于IP逐步开拓不止于“盲盒”品类的潮玩市场，品牌授权、MEGA珍藏系列大娃、其它衍生品的探索将带来全新想象空间。

图表9：泡泡玛特近期发售新品盲盒一览（加粗为重点产品）

新品	类型	单价（元）	发售时间
密语娃娃图书俱乐部	盲盒	59	2021年10月15日
SATYR RORY 悠然冬日系列	盲盒	69	2021年10月20日
<b>Dimoo 森林之夜系列</b>	<b>盲盒</b>	<b>69</b>	<b>2021年10月22日</b>
SEASAME STREET 载具系列	盲盒	69	2021年10月22日
史努比太空探索系列	盲盒	59	2021年10月29日
<b>PUCKY 精灵动物茶话会系列</b>	<b>盲盒</b>	<b>69</b>	<b>2021年11月2日</b>
<b>Bunny 圣诞系列</b>	<b>盲盒</b>	<b>59</b>	<b>2021年11月18日</b>
<b>SKULLPANDA 糖果怪物小镇系列</b>	<b>盲盒</b>	<b>69</b>	<b>2021年11月25日</b>

资料来源：泡泡玛特公众号，国盛证券研究所

**【完美世界】21Q3业绩预告符合预期，Q4《梦幻新诛仙》进入利润释放期且《幻塔》等新游有望上线。**Q3单季度归母净利润5.3-5.5亿元（其中非经常损益约2000万元），同比变动-1.11%~2.62%，与去年同期基本持平。预计《完美世界》《新笑傲江湖》流水保持稳定，6月新游《梦幻新诛仙》进入投放回收期业绩逐步释放，位列伽马数据Q3国内移动游戏流水第九名，预计将作为长线运营游戏持续贡献稳定流水。21Q4《幻塔》《一拳超人：世界》《天龙八部2》《完美世界：诸神之战》等新游有望上线/开启测试；影视方面《昔有琉璃瓦》等新剧有望Q4确认。

**【三七互娱】21H1投放游戏进入回收期，7月新游《斗罗大陆：魂师对决》表现强势。**（1）21Q2归母净利润7.37亿元，环比增长531.10%，前期投放游戏《荣耀大天使》《绝世仙王》《斗罗大陆：武魂觉醒》《Puzzles&Survival》逐步实现收益。Q2新游《叫我大掌柜》位列iOS游戏畅销榜37名（10月8日），预计将在21H2持续贡献收入。（2）7月上线《斗罗大陆：魂师对决》维持在iOS游戏畅销榜6名左右，21H2将于全球多地区上线，公告预计8月实现月流水超过7亿元，将为下半年贡献业绩增量。（3）21H1境外收入同比增速111.0%，“三消+SLG”《Puzzle & Survival》累计流水超过10亿元；21年8、9月公司均位列App Annie中国手游发行商收入第4名。

**【华立科技】发布Q3业绩预告，疫情致环比增速有所下滑，但IP衍生品高增长逻辑仍持续验证。**2021Q3实现归母净利润1200万元-1600万元（非经常性损益对公司净利润的影响金额约为286.34万元），归母净利润较去年同期下降20.76%-40.57%，较2021Q2（2107万元）下降24.1%-43.1%，2021Q1-Q3实现归母净利润4300-4700万元，较上年同期增长101.12%-119.83%。公司Q3业绩下滑幅度较大原因在于7-8月国内疫情反复。公司IP衍生业务主要布局于华东华南地区，暑期疫情对该区域的影响较大，部分游艺场所关闭整体经营情况受到影响，致公司暑假期间营业收入有所下降。但9月份后国内疫情已经得到有效控制，公司各板块业务经营情况基本恢复正常。目前“宝

可梦”卡牌机铺设速度较快，且在疫情得到控制后其单机器出卡量并未因机器增加而被稀释，坪效仍维持在较高水平。公司 2021H1 动漫 IP 衍生品营收占比已提升至 32.7%（2020 年占比为 16.1%），预计随着“宝可梦”等 IP 卡片机的持续渗透，IP 衍生产品销售迎来高速成长期。

## 2 本周板块事件&政策回顾

### ● 游戏

**【字节跳动关联公司全资入股一网游公司】**近日，深圳超越网络游戏有限公司发生工商变更，原股东上禾网络科技（上海）有限公司退出，新增字节跳动关联公司北京朝夕光年信息技术有限公司为股东，持股比例 100%。深圳超越网络游戏有限公司经营范围含数码科技、计算机科技专业领域内的技术开发服务；网页设计；网络社交平台的研发维护；动漫产品设计等。知识产权信息显示，该公司登记有游戏《如懿进宫》等软件著作权。（36kr）

**【《仙剑奇侠传七》将于 10 月 30 日登陆腾讯 START 云游戏移动端、TV 端】**《仙剑奇侠传七》10 月 15 日正式上市并开放下载，由软星科技（北京）有限公司开发，应用了多种特效技术，支持英伟达光追等功能。（IT 之家）

**【2021 年 Q3 iOS 游戏下载测算榜：《王者荣耀》登顶，《哈利波特：魔法觉醒》表现最佳】**2021 年 7-9 月，中国移动游戏市场实际销售收入 554.69 亿元，环比下滑 0.85%，同比增长 9.09%。（IT 之家）

**【2021 年 9 月成功出海的中国手游 TOP30 - 《原神》移动端全球吸金 3.41 亿美元，刷新手游月收入纪录】**得益于 2.1 版本和周年庆活动的巨大成功，9 月米哈游《原神》移动端海外收入超过 2.34 亿美元，是本期海外收入排名第 2 的 King《糖果传奇》(Candy Crush Saga)收入的两倍。其海外收入前三的市场是美国、日本和韩国，分别占海外收入的 31.6%、30.8%和 11.3%。若计入中国 iOS 市场的收入，《原神》以 3.41 亿美元刷新了全球手游月收入的最高纪录，上一个纪录由腾讯《PUBG Mobile》(合并《和平精英》收入)于 2020 年 3 月创下，为 3 亿美元。（SensorTower）

**【世界 VR 产业大会开幕，工信部表态，中国 VR50 强企业数据报告发布】**世界 VR 产业大会于江西开幕，21 年中国年销售额过百亿元企业达到 5 家（19 年 2 家），分别为北京沃东天骏、京东方、北京达佳互联、歌尔股份、科大讯飞；过亿元企业达到 27 家（19 年 14 家）。中国 VR50 强企业平均研发投入比回升至 48.5%，同比增加 7.8pct。（GameLook）

### ● 短视频/直播电商

**【快手与 NBA 达成战略合作，将打造版权内容二创变现新模式】**10 月 18 日，快手与 NBA 中国在北京举办战略合作发布会，宣布双方从即日起达成多年战略合作伙伴关系，快手将成为 NBA 中国首个内容二创媒体合作伙伴，以及 NBA 官方短视频平台、NBA 视频内容创作社区。（快手公众号）

**【微信：治理视频号“无下限博眼球”直播行为】**微信安全中心公告称，有少部分主播为博取眼球、诱导用户进行打赏，无下限地开展低俗直播。平台一直对此类违规内容进行打击覆盖，根据违规严重程度采取不同的处罚方式，包括但不限于警告、限流、掐播等，并扣除违规主播的信用分，追加帐号级别处罚。2021 年 6 月 1 日至今，平台对无下限博眼球的低俗直播内容持续进行处理，累计处置超过 1.2 万个直播间，对超过 5900 个主播帐号扣除信用分并追加帐号级别处罚。（36kr）

【微信支付正式上线品牌视频号】10月20日，微信支付正式推出品牌视频号，提供支付后跳转视频、支付后直播预约、品牌红包、支付后小程序跳转视频号、品牌发券等能力。微信支付称，此举将提升商家品牌曝光度与流量聚焦。（克劳锐）

【淘宝购物车有望直接分享到微信朋友圈】淘宝正在内测“购物车分享”的新功能，并将于10月27日正式上线。届时，用户可一键转发自己的购物车商品给好友。（克劳锐）

【天猫国际正式启动双11服务商全护航计划】该计划将在今年天猫双11期间服务上千个海外新品牌，为品牌节约至少30%的运营成本。据了解，今年7月起，天猫国际官方标准化服务商联盟已在双11招商阶段试运行。试运行期间，品牌与服务商匹配用时较以往提速了60%左右。截止目前，全球共有87个国家和地区的29000多个海外品牌入驻天猫国际。超5800个品类，其中八成以上品牌首次入华。（克劳锐）

【抖音测试图文种草功能，对标小红书】抖音于近期在其App内，测试了图文种草功能，该功能旨在直播、短视频等种草方式外，新增图文种草模式。（IT之家）

【双11首日直播战绩出炉：李佳琦销售额破百亿再创纪录，薇娅第二】淘宝主播销售榜显示，李佳琦昨天直播最终销售额达到106.53亿元，薇娅直播销售额为82.52亿元，第三名雪梨直播销售额为9.3亿元。李佳琦与薇娅直播战绩持续领跑，主播双寡头格局延续，远超其他主播。（腾讯新闻）

#### ● 互联网&其它

【2021年9月全球热门移动应用下载量TOP10】2021年9月抖音及其海外版TikTok以超过5900万下载量，蝉联全球移动应用(非游戏)下载榜冠军。其中，抖音的下载量占16%，TikTok美国市场的下载量占比为12%。（SensorTower）

【芒果TV国际版APP全新上架】芒果TV国际APP致力于打造“极简的界面”和“极致的功能”。本次重新上架的APP，在优化功能体验的同时，全面升级技术架构，安装包体积压缩近50%。“瘦身”后播放更流畅，APP响应速度更快。（芒果超媒）

### 3 本周子板块数据跟踪

（1）游戏：腾讯《英雄联盟手游》10月8日上线，上线至今均位列iOS畅销榜3名内，仅次于《王者荣耀》。本周完美世界《梦幻新诛仙》排名小幅上升，三七互娱《斗罗大陆·魂师对决》、吉比特《问道》重点新游畅销榜排名小幅下滑，但是整体热度仍保持相对高位。根据App Store 现可预约游戏，近期即将上线的重点游戏包括【吉比特】《世界弹射物语》《冰原守卫者》【完美世界】《幻塔》。

图表 10: 重点公司核心游戏畅销榜排名变化情况

公司	上线时间	游戏	最新榜单变化	10/1	10/8	10/15	10/22
腾讯	<b>2021</b>	英雄联盟手游	3 (↑ 1)			<b>3</b>	<b>2</b>
	<b>2021</b>	金铲铲之战	30 (↑ 16)	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>30</b>	<b>14</b>
	2020	天涯明月刀	4 (↓ 25)	11	27	4	29
	2020	使命召唤	54 (↑ 17)	17	35	54	37
	2018	和平精英	2 (↓ 1)	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
	2017	QQ飞车	21 (↓ 2)	20	18	21	23
	2016	火影忍者	26 (↑ 13)	5	9	26	13
	2015	穿越火线	6 (↓ 4)	25	33	6	10
	2015	王者荣耀	1 (-)	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
完美世界	<b>2021</b>	梦幻新诛仙	36 (↑ 5)	<b>30</b>	<b>28</b>	<b>36</b>	<b>31</b>
	2021	战神遗迹	274 (↓ 167)	366	324	274	441
	2020	新神魔大陆	99 (↓ 19)	196	164	99	118
	2019	完美世界手游	42 (↑ 4)	52	40	42	38
	2016	诛仙手游	55 (↑ 12)	59	43	55	43
三七互娱	<b>2021</b>	斗罗大陆: 魂师对决	11 (↓ 1)	<b>10</b>	<b>6</b>	<b>11</b>	<b>12</b>
	2021	斗罗大陆: 武魂觉醒	119 (↑ 16)	92	104	119	103
	2021	荣耀大天使	155 (↑ 26)	186	81	155	129
	2021	绝世仙王	267 (↓ 74)	349	328	267	341
	2021	叫我大掌柜	59 (↓ 4)	54	37	59	63
	2021	云端问仙	682 (↑ 23)	717	693	682	659
	2020	云上城之歌	71 (↑ 4)	58	50	71	67
	2019	精灵盛典	138 (↓ 46)	134	121	138	184
	2019	拳魂觉醒	383 (↓ 63)	396	435	383	446
	2018	一刀传世	159 (↓ 6)	272	266	159	165
吉比特	2021	摩尔庄园	282 (↓ 32)	131	242	282	314
	<b>2021</b>	一念逍遥	14 (↑ 3)	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>14</b>	<b>11</b>
	<b>2020</b>	最强蜗牛	29 (↓ 29)			29	58
	<b>2015</b>	问道	19 (↓ 3)	<b>15</b>	<b>11</b>	<b>19</b>	<b>22</b>

资料来源: 七麦数据, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 11: 上市公司重点游戏 App Store 排期

游戏	游戏类型	预计上线日期 (App Store)	开发商	发行商	TapTap 预约人数
《世界弹射物语》	MMORPG	2021/10/25	Cygames, Inc.	雷霆游戏	57,609
《异界事务所》	角色扮演	2021/10/26	NEXON Company	紫龙游戏	248,231
《凌云诺》	MMORPG	2021/11/2	友谊时光	友谊时光	230,791
《冰原守卫者》	模拟	2021/11/1	陨石公司	雷霆游戏	111,029
《神角技巧》	沙盒	2021/11/3	腾讯	腾讯	189,192
《笼中窥梦》	解密	2021/11/16	Optillusion	心动公司	177938
《幻塔》	角色扮演	2021/11/24	完美世界	完美世界	1,126,503
《雏蜂: 深渊天使》	动作	2021/11/25	心源互动	心源工作室	152,460
《武林闲侠》	卡牌	2021/11/30	金山世游	朝夕光年	45,599

资料来源: App Store, 国盛证券研究所

**(2) 院线:** 据猫眼专业版显示, 内地电影市场本周周总票房(10.16-10.23)约 9.49 亿元(不含服务费)。票房排名前三的电影《长津湖》(6.3 亿元)、《我和我的父辈》(1.26 亿元)、《沙丘》(0.87 亿元)。

图表 12: 本周票房统计 (2021.10.16-10.23)

排名	影片名	上映 时间	综合票房 (万元)	导演	主演	地区	主出品方	主发行方
1	长津湖	2021/9/30	63093	陈凯歌/徐克/ 林超贤	吴京/易烜千玺	中国大陆	博纳影业/ 华夏电影/ 中国电影	博纳影视
2	我和我的父辈	2021/9/30	12582	吴京/章子怡/ 徐峥/沈腾	吴京/章子怡/ 徐峥/沈腾	中国大陆	中国电影/ 上海三次元 影业	中国电影/ 联瑞影业
3	沙丘	2021/10/22	8769	丹尼斯·维伦纽 瓦	提摩西·柴勒梅 德/丽贝卡·弗 格森	美国	美国传奇影 片公司/美 国华纳兄弟 影片公司	中国电影
4	不速来客	2021/10/22	2620	刘翔	范伟/窦骁/张 颂文/朱珠	中国大陆	猫眼影业	猫眼影业/ 华夏影业
5	兰心大剧院	2021/10/15	1423	娄烨	巩俐/赵又廷	中国大陆	北京千易	聚合影联

资料来源: 猫眼专业版, 国盛证券研究所

**(3) 影视视频:** 根据艺恩数据统计的 2021 年第 40 周全平台剧集收视播放量,《功勋》排名第一, 全网热度 80.33;《启航: 当风起时》排名第二, 全网热度 72.06;《嘉南传》排名第三, 全网热度 71.95。前五热度剧集爱奇艺独播 1 部、腾讯独播 1 部。2021 年第 40 周全平台综艺收视播放量,《披荆斩棘的哥哥》排名第一, 全网热度 72.3;《再见爱人》排名第二, 全网热度 69.81;《这! 就是街舞第四季》排名第三, 全网热度 61.97。前五热度综艺芒果 TV 独播 2 部、优酷独播 1 部、爱奇艺独播 1 部。

图表 13: 剧集周排名

排名	片名	上线时间	播映指数	播放平台
1	功勋	2021/9/26	80.33	爱奇艺、优酷
2	启航: 当风起时	2021/9/14	72.06	腾讯视频
3	嘉南传	2021/10/17	71.95	爱奇艺、腾讯视频
4	八角亭谜雾	2021/10/13	71.68	爱奇艺
5	真相	2021/10/14	70.29	优酷

资料来源: 艺恩数据, 国盛证券研究所

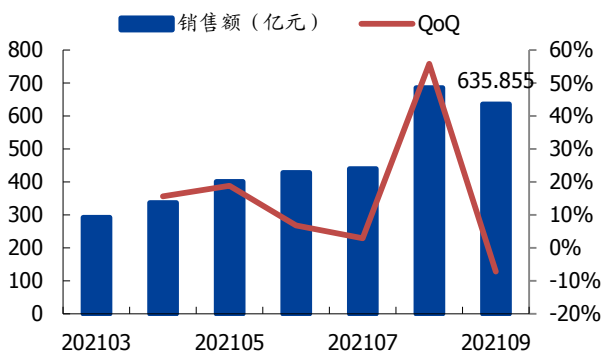
图表 14: 综艺周排名

排名	片名	上线时间	播映指数	播放平台
1	披荆斩棘的哥哥	2021/8/12	72.3	芒果TV
2	再见爱人	2021/7/28	69.81	芒果TV
3	这! 就是街舞第四季	2021/8/14	61.97	优酷
4	嗨放派	2021/8/14	57.32	爱奇艺、腾讯视频
5	机智的恋爱	2021/9/14	56.28	爱奇艺

资料来源: 艺恩数据, 国盛证券研究所

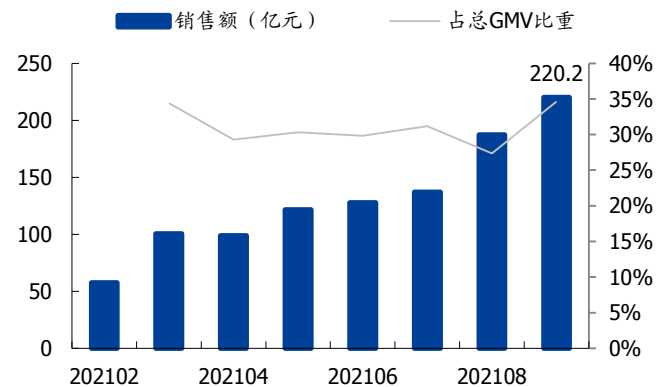
(4) 直播电商: 抖音平台持续发力, 品牌店播 GMV 提升显著。9 月平台合计 GMV636 亿元, 较 3 月增长 113.96%, 其中 TOP1000 品牌商贡献 GMV220.2 亿元, 占比提升至 34.63%, 前五大品牌店分别为 Apple/苹果、出处、路易威登、WHOO/后、阿迪达斯。

图表 15: 抖音电商近几个月 GMV 情况



资料来源: 飞瓜数据, 国盛证券研究所

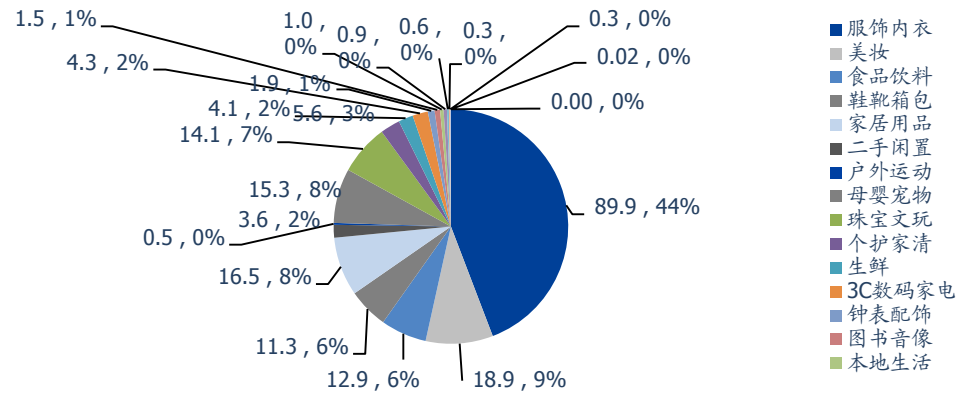
图表 16: 抖音电商近几个月 TOP1000 品牌商销售额占比情况



资料来源: 飞瓜数据, 国盛证券研究所

本周预估销售额为 **203.83 亿元**, 较上周小幅提升。本周 (10.16-10.22) 分品类 (销售额) 来看, 前三大品类依次为服饰内衣 (44%), 美妆 (9%), 家具 (8.12%), 家具类首次进入 TOP3 榜单。

图表 17: 抖音电商 (10.9-10.15) 各品类销售额 (亿元) 及占比



资料来源: 飞瓜数据, 国盛证券研究所

## 4 风险提示

政策监管风险, 竞争加剧风险, 疫情影响超预期风险。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com