

游戏行业1-2月回顾与展望：版号稳态发 放，关注产品周期及AIGC催化

行业研究 · 行业专题

投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：张衡
021-60875160
zhangheng2@guosen.com.cn
S0980517060002

证券分析师：陈瑶蓉
021-61761058
chenyaorong@guosen.com.cn
S0980523100001

2月游戏板块有所反弹，估值仍处于低位。1) 2月申万游戏II上涨15.4%，2月末PE-TTM为33.5X，龙头游戏公司估值在24年的12~14倍，处于历史较低的水平；2) 从个股维度看，2月A股游戏板块涨幅靠前的是姚记科技(+28.1%)、恺英网络(+22.7%)、掌趣科技(+21.1%)；港股游戏板块涨幅靠前的分别为心动公司(+74.3%)、创梦天地(+36.5%)、IGG(+26.1%)。

国产版号连续3个月发放数量过百，2月首批进口版号发布。1-2月国家新闻出版署共发放国产游戏版号226个、进口版号32个。国产游戏中，过审的大厂游戏主要有腾讯《荒野起源》、网易《天启行动》、叠纸《无限暖暖》、完美世界《完美新世界》等；进口游戏中，多款多款备受玩家关注的游戏均获得版号，其中不乏移动端游戏《地下城与勇士：起源》(游空信息)《三国群英传：策定九州》(星辉娱乐)，任天堂Nintendo Switch游戏《星之卡比：新星同盟》《太鼓之达人》等。

1月国内游戏收入维持增长态势，出海方面《Whiteout Survival》等表现突出。1) 1月游戏实际销售收入243.5亿，在去年1月春节的高基数下同比增长1.2%，持续2023年5月以来的增长态势。2) 出海方面，中国游戏厂商出海收入前三的分别是腾讯、点点互动、米哈游，点点互动与米哈游海外用户支出则主要分别来自《Whiteout Survival》和《原神》。3) 从海外市场看，《Whiteout Survival》在新加坡排名靠前，《菇勇者传说》在日韩排名靠前。

近期《蛋仔派对》《太空行动》表现较好，《原始传奇》等表现稳定，《元梦之星》《问道》IOS端流水有所下滑。1) 头部大厂方面，腾讯《元梦之星》春节后IOS端收入和流水有所下滑；网易《蛋仔派对》近一个月下载量和流水有所提升。2) 二线龙头方面，巨人网络的《太空行动》近期表现较好，三七互娱、恺英网络的重点产品近期表现较为稳定，吉比特的《问道》流水有所下滑。

投资建议：看好新科技落地带来的长期机会，短期关注产品周期和AIGC主题催化。1) 游戏行业监管政策保持稳定、游戏版号常态化发放；短期来看，新品及品类(小程序游戏等)驱动之下、游戏行业整体需求有望持续向上；长期来看，AIGC、VR/AR/XR等新科技导入有望在降本增效、创新交互方式的同时，有望带来内容及商业模式重构的可能；结合当前历史较大的估值分位数，板块整体具备良好的投资价值；2) 个股选择上，结合产品周期与基本面、估值，推荐恺英网络、三七互娱、吉比特、巨人网络等标的；同时关注AIGC主题催化，推荐昆仑万维、紫天科技、盛天网络、顺网科技、汤姆猫、巨人网络等标的。

风险提示：监管政策风险；宏观经济波动风险；产品流水不达预期风险；利润不达预期风险；商誉及资产损失计提风险等。

- [01] 游戏板块行情复盘
- [02] 游戏行业本月动态
- [03] 游戏行业数据
- [04] 游戏公司产品情况

1.行情复盘：2月游戏板块有所反弹，估值仍处于低位

游戏板块2月反弹较为明显。2024年初至今下跌3.9%，一方面在于市场环境影响，另一方面在于《征求意见稿》对1月市场表现带来较大冲击。2月份以来申万游戏指数上涨15.4%，主要受益于AIGC催化以及市场反弹。

估值处于历史较低水平。从估值角度看，申万游戏 II 对应的PE-TTM为33.5X，龙头游戏公司估值在24年12x-14x左右，处于历史较低的水平。

图：A股游戏板块表现



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：A股游戏PE-Band



资料来源：游戏界面，国信证券经济研究所整理

2月AIGC和游戏板块表现较好。从个股维度来看，2月A股游戏板块涨幅前三的是姚记科技（+28.1%）、恺英网络（+22.7%）、掌趣科技（+21.1%），涨幅靠前的主要为AI模型、应用相关个股和游戏龙头标的；港股游戏板块涨幅前三的分别为心动公司（+74.3%）、创梦天地（+36.5%）、IGG（+26.1%）。

表：游戏板块上市公司基本情况

公司代码	公司简称	本月涨跌幅	市值(亿元)	PE-TTM
2400.HK	心动公司	74.3%	63	-83.8
1119.HK	创梦天地	36.5%	26	-1.3
002605.SZ	姚记科技	28.1%	108	18.4
0799.HK	IGG	26.1%	38	-6.3
002517.SZ	恺英网络	22.7%	266	22.5
300315.SZ	掌趣科技	21.1%	154	117.9
300418.SZ	昆仑万维	19.0%	523	70.7
002558.SZ	巨人网络	17.4%	233	19.3
002624.SZ	完美世界	16.4%	222	41.3
1909.HK	火岩控股	16.2%	5	1.0
603444.SH	吉比特	15.7%	154	11.9
9999.HK	网易-S	15.5%	4904	17.5
002555.SZ	三七互娱	14.4%	426	14.9
300002.SZ	神州泰岳	14.2%	205	23.8
600633.SH	浙数文化	13.9%	143	17.0
300533.SZ	冰川网络	13.4%	62	21.5
9990.HK	祖龙娱乐	12.0%	10	-1.5
300031.SZ	宝通科技	9.6%	64	-16.7
002602.SZ	世纪华通	8.4%	367	-5.7
300459.SZ	汤姆猫	8.3%	165	66.6
300113.SZ	顺网科技	8.0%	89	-27.5
002919.SZ	名臣健康	6.3%	51	24.7
300494.SZ	盛天网络	5.3%	72	34.6
603258.SH	电魂网络	4.4%	49	41.2
0777.HK	网龙	3.5%	54	7.2
300299.SZ	富春股份	1.7%	34	149.7
0700.HK	腾讯控股	1.2%	22959	12.3
002174.SZ	游族网络	0.9%	96	-13.8
300052.SZ	中青宝	0.6%	42	-62.7
300051.SZ	铤升科技	0.0%	33	-110.6
300467.SZ	迅游科技	-2.6%	28	396.1
300043.SZ	星辉娱乐	-3.9%	36	-18.0
600892.SH	大晟文化	-5.7%	26	177.2
002425.SZ	凯撒文化	-8.5%	32	-4.6
0302.HK	中手游	-9.3%	26	-19.5
600715.SH	文投控股	-19.3%	43	-3.0

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

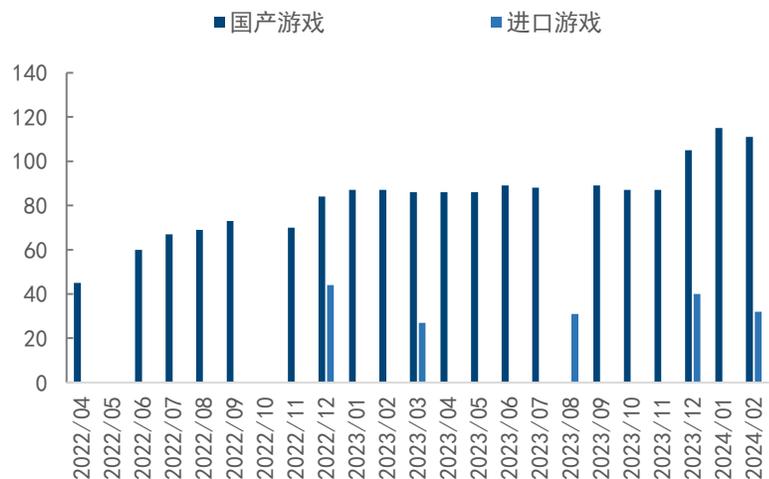
2.行业动态：国产版号连续3个月发放数量过百，2月首批进口版号发布

国产版号连续3个月发放数量过百，2月首批进口版号发布



1-2月发放国产游戏版号226个，2月发布首批进口版号32个。1-2月国家新闻出版署共发放国产游戏版号226个、进口版号32个，其中超过200款是手游。2月发放的国产版号中，过审的大厂游戏有：万众期待的《黑神话：悟空》，腾讯《荒野起源》、网易《天启行动》、叠纸《无限暖暖》、完美世界《完美新世界》等；而中青宝成为了本期最大赢家，旗下有《职场浮生记》、《九州元意歌》等4款产品过审。2月发放的进口版号中，多款备受玩家关注的游戏均获得版号，其中不乏移动端游戏《地下城与勇士：起源》（游空信息）《三国群英传：策定九州》（星辉娱乐），任天堂Nintendo Switch游戏《星之卡比：新星同盟》《太鼓之达人》等。

图：1月发放国产游戏版号115个，2月发放今年首批进口版号32个



资料来源：国家新闻出版署，国信证券经济研究所整理

表：1月国产游戏版号及其对应公司名称

序号	名称	申报类别	涉及公司
1	万龙觉醒	移动、客户端	莉莉丝
2	魔导战争	移动	中青宝
3	纪元变异	游戏机（PS）游戏	吉比特
4	龙息：神寂	移动、客户端	朝夕光年
5	无尽冬日	移动	世纪华通
6	热血美职篮	移动	腾讯
7	悠星大陆	移动、客户端	冰川网络
8	全民企业家	移动	中青宝
9	我的三体：2277	移动、客户端	游族网络
10	客人请留步	移动	三七互娱
11	神王角斗	移动-休闲益智	汤姆猫
12	狂想建造家	移动	中青宝
13	泡姆泡姆	客户端、游戏机（PS4、PS5）游戏	鹰角游戏
14	伊瑟·重启日	移动、客户端	心动公司

资料来源：国家新闻出版署，国信证券经济研究所整理

表：2月国产+进口网络游戏审批信息及对应公司名称

序号	名称	申报类别	涉及公司
1	毕业之后	移动	中青宝
2	大奉打更人	移动	阅文集团
3	黑神话：悟空	客户端	游戏科学
4	荒野起源	移动、客户端	腾讯
5	火柴人游侠	移动-休闲益智	禅游科技
6	九州元意歌	移动	中青宝
7	梦境食旅	移动	中青宝
8	天启行动	移动、客户端	网易
9	完美新世界	客户端	完美世界
10	无限暖暖	移动、客户端、游戏机（PS5）游戏	叠纸
11	职场浮生记	移动	中青宝
12	新宝可梦随乐拍	游戏机-Nintendo Switch	任天堂、腾讯
13	星之卡比：新星同盟	游戏机-Nintendo Switch	任天堂、腾讯
14	太鼓之达人	游戏机-Nintendo Switch	任天堂、腾讯
15	纳萨力克：崛起	移动	恺英网络
16	三国群英传：策定九州	移动	星辉娱乐
17	钓鱼：北大西洋	客户端	完美世界

资料来源：国家新闻出版署，国信证券经济研究所整理

《征求意见稿》反馈截止，《幻兽帕鲁》爆火出圈

1月22日，《网络游戏管理办法征求意见稿》反馈截止：12月22日，国家新闻出版署发布了《网络游戏管理办法（草案征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》），旨在加强行业规范管理，推动高质量可持续发展，意见反馈截止时间为2024年1月22日。

《幻兽帕鲁》爆火出圈：SteamDB数据显示，《幻兽帕鲁》上线24小时内，在线人数峰值便突破200万，跻身Steam历史排行榜第二位。随着热度进一步发酵，《幻兽帕鲁》官方发布推文称，游戏发售不到6天，销量已经突破了800万份。另根据TGA创始人Geoff Keighley预测，仅仅5天，这款游戏收入就达到了1.89亿美元（约合人民币13.5亿元）。从玩法来看，《幻兽帕鲁》融合了养成、收集、建造等多种元素，业界分析称此款游戏的制作可能使用了大量的AI技术。

图：《幻兽帕鲁》发售6天销量突破800万份



资料来源：镜像娱乐，国信证券经济研究所整理

图：《幻兽帕鲁》的玩法融合了多种元素



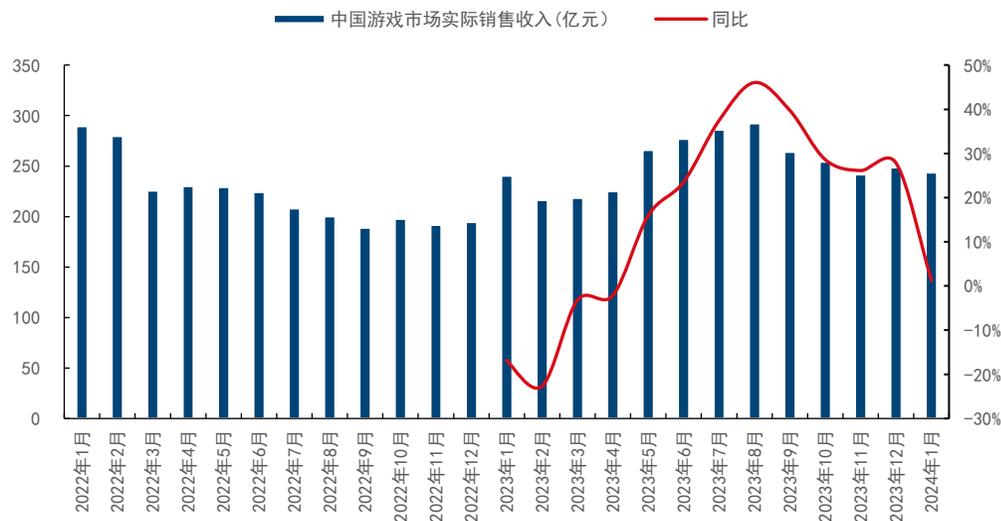
资料来源：游戏界面，国信证券经济研究所整理

3.行业数据：1月国内游戏收入维持增长态势，出海方面 《Whiteout Survival》等表现突出

1月游戏实际销售收入持续增长，移动端游戏表现较好

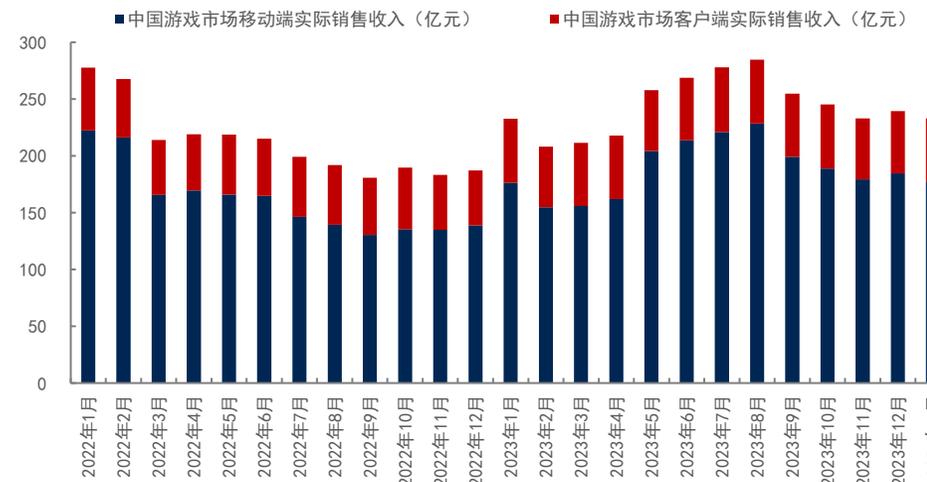
1月游戏收入持续增长态势，移动端游戏表现好于客户端游戏。整体看，2024年1月中国游戏市场实际销售收入243.46亿元，在去年1月春节的高基数下同比增长1.2%，持续2023年5月以来的增长态势。其中，移动端游戏较为景气，2023年5月至12月保持20%以上的同比增长，2024年1月移动端实际销售收入176.9亿元；2024年1月客户端游戏实际销售收入56亿元，同比下降0.9%。

图：中国游戏市场按月度实际销售收入（亿元）



资料来源：伽马数据，国信证券经济研究所整理

图：中国移动游戏市场移动端和客户端的实际销售收入（亿元）



资料来源：伽马数据，国信证券经济研究所整理

出海方面，1月点点互动的Whiteout Survival表现突出

从公司层面看，中国游戏厂商出海收入前三的分别是腾讯、点点互动、米哈游，前三名格局较为稳定，点点互动与米哈游海外用户支出则主要分别来自 Whiteout Survival 和 Genshin Impact(原神)。2024年1月，Joy Net Games(4399旗下)、Onefun、悠星网络表现较为突出，排名分别为第4（新上榜）、第6（上升10名）、第9名（上升3名）。

从产品角度看，1月收入前三的分别为点点互动的 Whiteout Survival、米哈游的原神和腾讯PUBG MOBILE。此外4399的《菇勇者传说》位列第五，排名有所上升。

图：2024年1月中国手游厂商出海收入榜



图：2024年1月中国手游出海收入榜



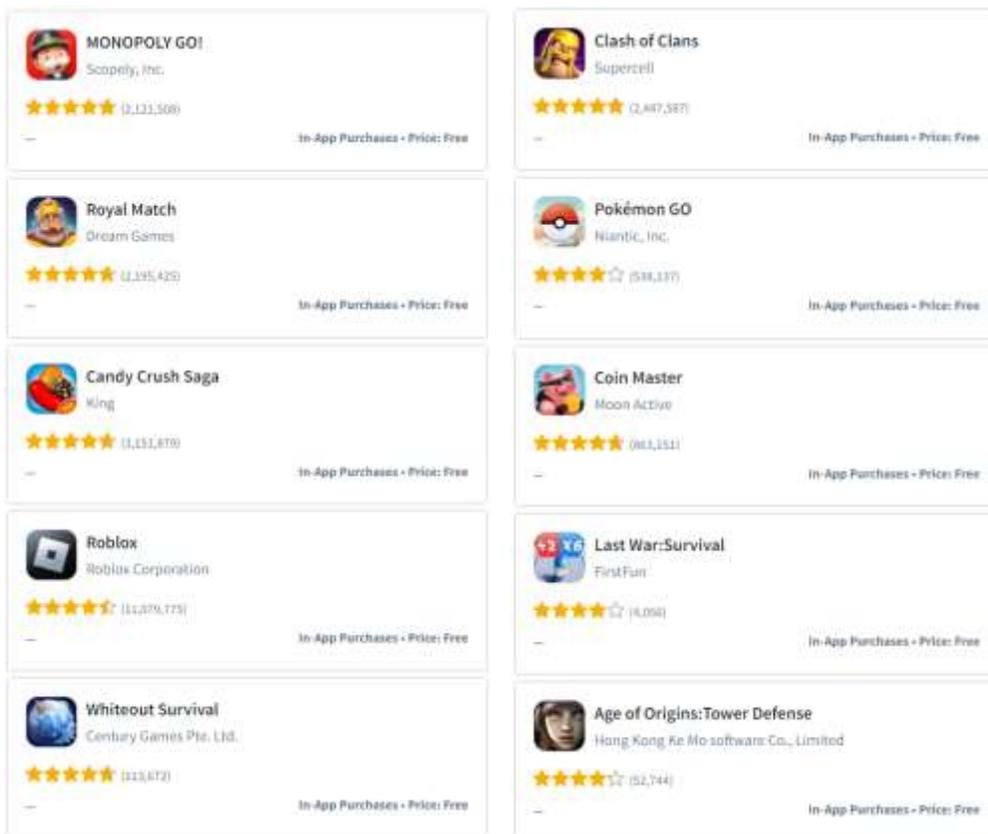
资料来源：sensor tower，国信证券经济研究所整理

资料来源：sensor tower，国信证券经济研究所整理

海外市场：《菇勇者传说》、《Whiteout Survival》表现突出

海外方面，截至2月末，美国游戏畅销榜前三分别为《MONOPOLY GO》《Royal Match》《Candy Crush Saga》；韩国游戏畅销榜前三分别是《奥丁·神判》《最后一场战争:生存战》《菇勇者传说》。

图：美国游戏畅销榜前十（截至2024年2月29日）



资料来源：sensor tower，国信证券经济研究所整理

图：日本游戏畅销榜前十（截至2024年2月29日）

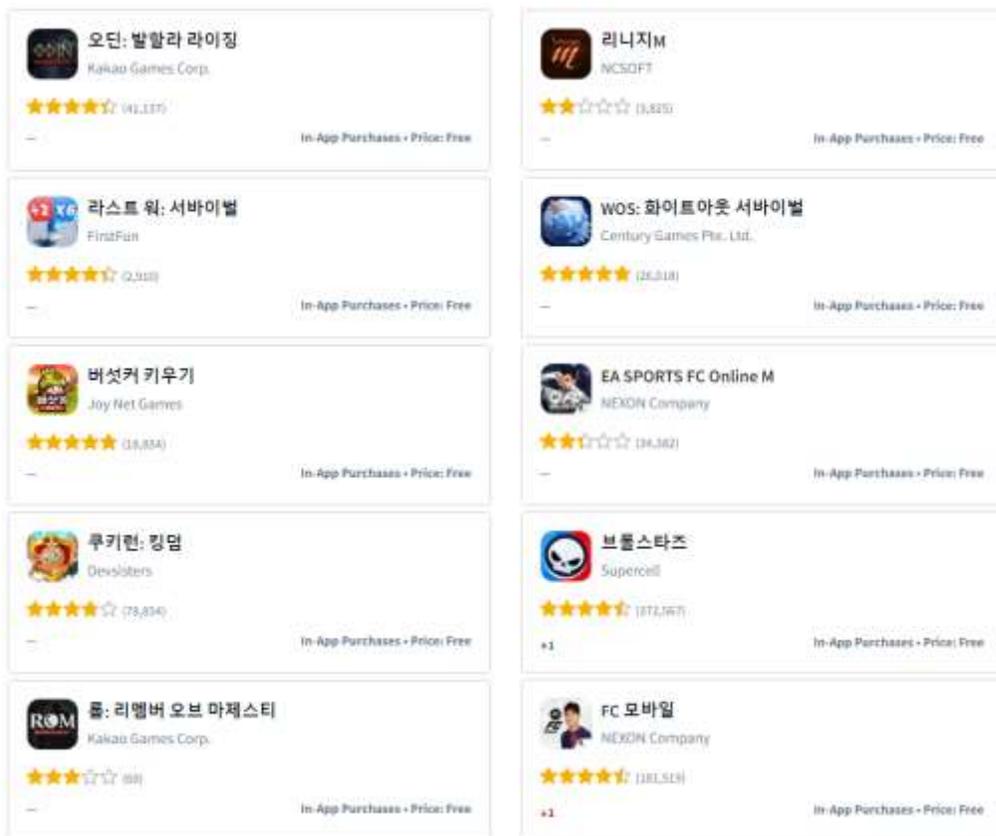


资料来源：sensor tower，国信证券经济研究所整理

海外市场：《菇勇者传说》、《Whiteout Survival》表现突出

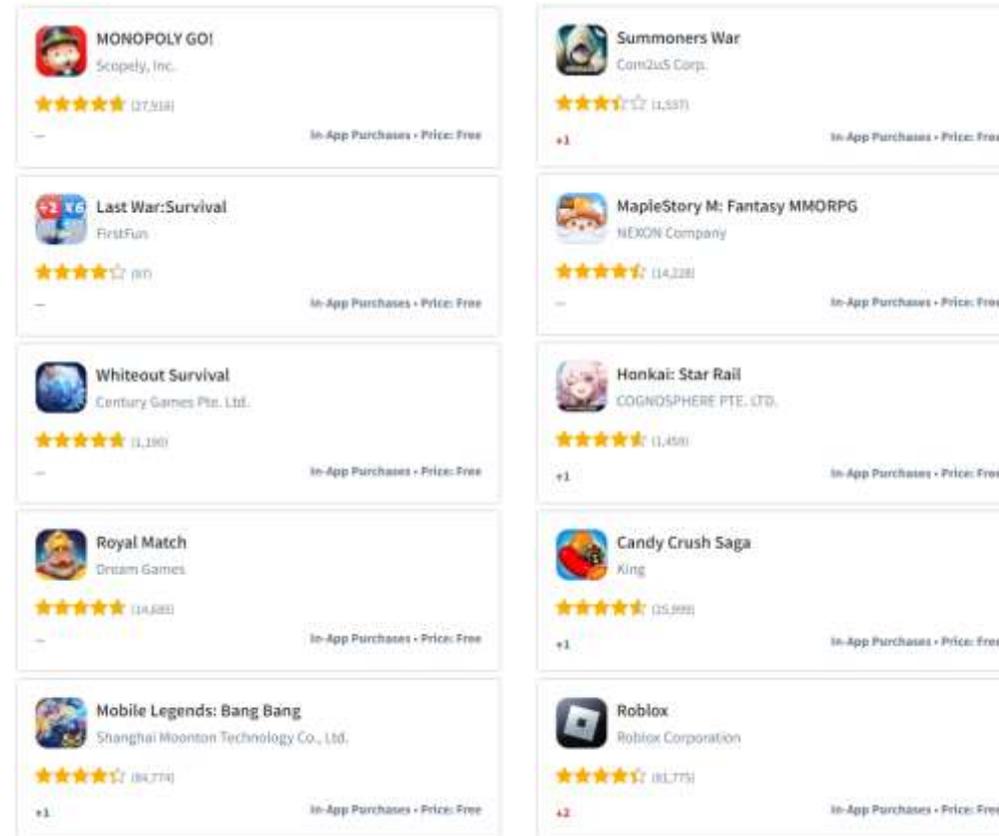
截至2月末，日本游戏畅销榜前三分别是《赛马娘》《菇勇者传说》《怪物弹珠》；新加坡游戏畅销榜前三分别为《MONOPOLY GO》《Last War:Survival》《Whiteout Survival》。

图：韩国游戏畅销榜前十（截至2024年2月29日）



资料来源：sensor tower，国信证券经济研究所整理

图：新加坡游戏畅销榜前十（截至2024年2月29日）



资料来源：sensor tower，国信证券经济研究所整理

腾讯、网易、米哈游在中国市场维持强势表现



从中国市场看，腾讯、网易、米哈游的头部产品维持强势表现，《幻兽帕鲁》近期在Steam端排名第6。

截至2月29日，iOS端游戏畅销榜前三名分别为《王者荣耀》《和平精英》《穿越火线：枪战王者》；安卓端游戏畅销榜分别为《崩坏：星穹铁道》《原神》《王者荣耀》。

Steam端2月13日至2月20日畅销榜前三名分别为《Apex Legends》《PUBG:BATTLEGROUNDS》《Counter-Strike 2》，《幻兽帕鲁》周度排名第6位。

表：中国区iOS游戏畅销排名（截至2月29日）

排名	名称	发行公司	国家
1	王者荣耀	腾讯	中国
2	和平精英	腾讯	中国
3	穿越火线：枪战王者	腾讯	韩国
4	逆水寒	网易	中国
5	金铲铲之战	腾讯	中国
6	捕鱼大作战	途游	中国
7	梦幻西游	网易	中国
8	英雄联盟手游	腾讯	美国
9	崩坏：星穹铁道	miHoYo	中国
10	蛋仔派对	网易	中国

资料来源：七麦数据，国信证券经济研究所整理

表：安卓游戏热玩排名（数据截至2月29日）

排名	名称	发行公司	国家
1	崩坏：星穹铁道	miHoYo	中国
2	原神	miHoYo	中国
3	王者荣耀	腾讯	中国
4	明日方舟	鹰角网络	中国
5	金铲铲之战	腾讯	中国
6	重返未来：1999	深蓝互动	中国
7	火影忍者	腾讯	日本
8	英雄联盟手游	腾讯	中国
9	雷索纳斯	泪雨网络	中国
10	恋与深空	叠纸	中国

资料来源：TapTap，国信证券经济研究所整理

表：Steam中国区热销排名（2月13日至2月20日）

排名	游戏名称	价格	排名变更	在前100榜单周数
1	Apex Legends	免费	2	171
2	PUBG: BATTLEGROUNDS	免费	-1	361
3	Counter-Strike 2	免费	-1	602
4	永劫无间	免费	-	132
5	Granblue Fantasy: Relink	298	1	3
6	Palworld/幻兽帕鲁	108	-1	5
7	HELLDIVERS 2	198	1	6
8	赛博朋克 2077	298	4	38
9	双人成行	198	1	9
10	使命召唤	-	-1	89

资料来源：Steam，国信证券经济研究所整理

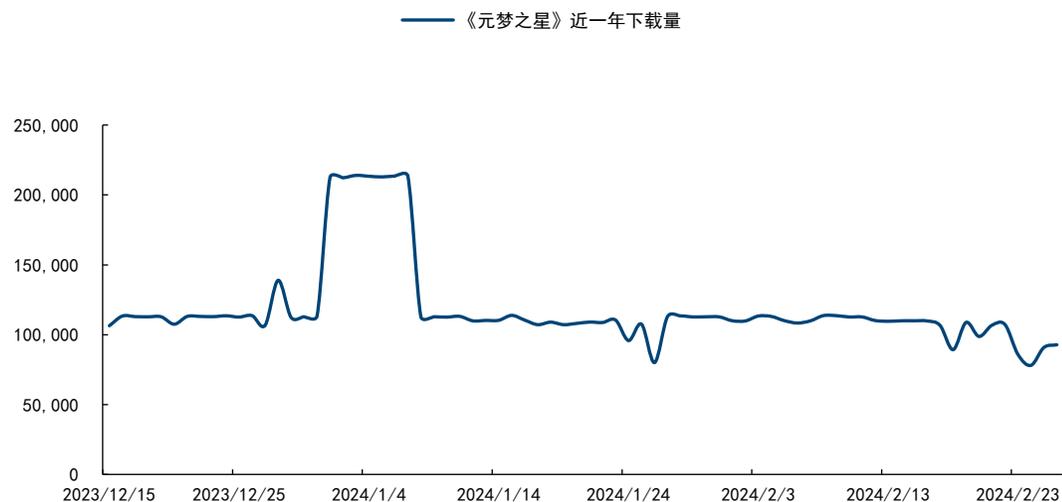
4.重点产品：《蛋仔派对》《太空行动》表现较好，《原始传奇》等表现稳定，《元梦之星》《问道》有所下滑

腾讯：《元梦之星》IOS端下载量和收入近期有所下滑



《元梦之星》的IOS端下载量和收入春节后有所下滑。下载量方面，《元梦之星》于2023年12月15日上线，上线2周IOS端下载量保持在高位，2024年1月基本保持稳定，2月23日（正月十四）开始下载量有所下滑。收入变化趋势与下载量基本一致，2024年1月《元梦之星》IOS端收入基本稳定，2月春节后略有下滑。

图：公司重点产品IOS端预估下载量情况（单位：次，数据截至2024年2月26日）



资料来源：七麦，国信证券经济研究所整理

图：公司重点产品IOS端预估流水情况（单位：元，数据截至2024年2月26日）

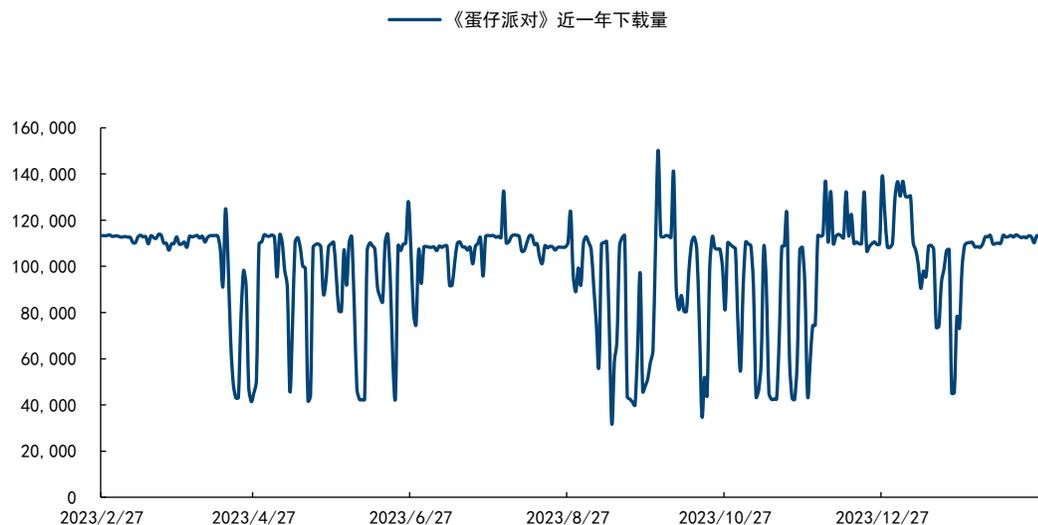


资料来源：七麦，国信证券经济研究所整理

网易：《蛋仔派对》IOS端的下载量和收入近期有所提升

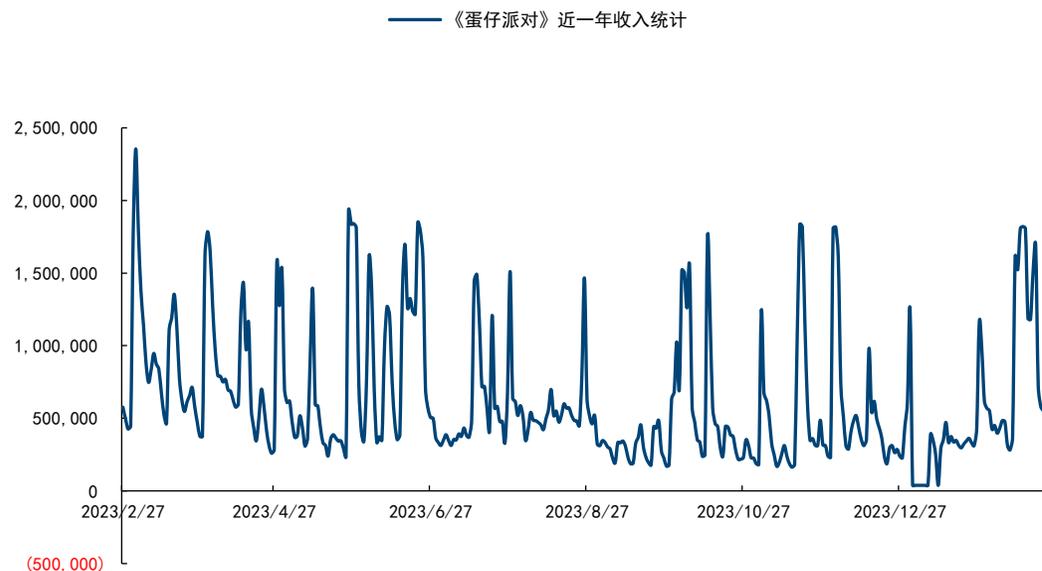
近一个月，网易的《蛋仔派对》在IOS端的下载量和收入环比有所提升。下载量方面，《蛋仔派对》2024年1月29日（临近春节）开始IOS端下载量有提升趋势。收入方面，2024年元旦及春节期间，《蛋仔派对》IOS端收入环比有较为明显的提升。

图：公司重点产品近IOS端预估下载量情况（单位：次，数据截至2024年2月26日）



资料来源：七麦，国信证券经济研究所整理

图：公司重点产品IOS端预估流水情况（单位：元，数据截至2024年2月26日）



资料来源：七麦，国信证券经济研究所整理

三七互娱：《最后的原始人》《凡人修仙传》近期表现平稳



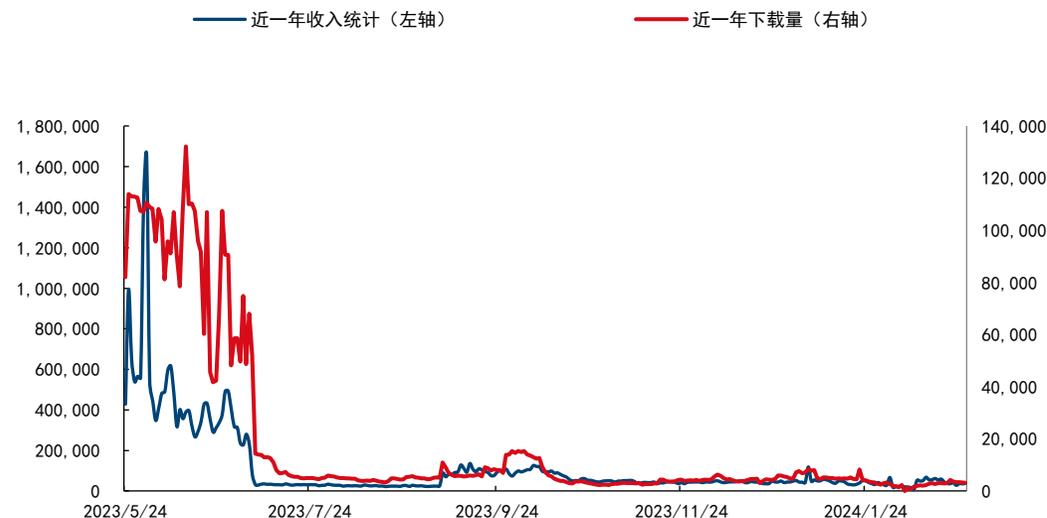
《最后的原始人》于2023年5月6日上线，2024年2月IOS端下载量和收入保持平稳，环比基本持平。《凡人修仙传》于2023年5月24日上线，2024年2月IOS端下载量和收入保持平稳，相较1月略有下滑。

图：《最后的原始人》IOS端日收入和下载量情况（单位：元、次，数据截至2024年2月26日）



资料来源：七麦，国信证券经济研究所整理

图：《凡人修仙传》IOS端日收入和下载量情况（单位：元、次，数据截至2024年2月26日）



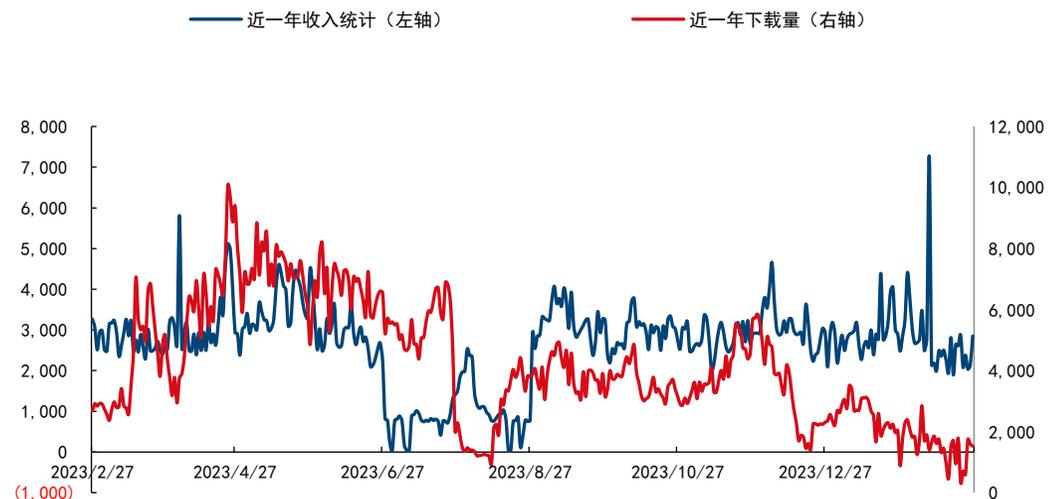
资料来源：七麦，国信证券经济研究所整理

恺英网络：《原始传奇》《敢达争锋对决》近期表现平稳



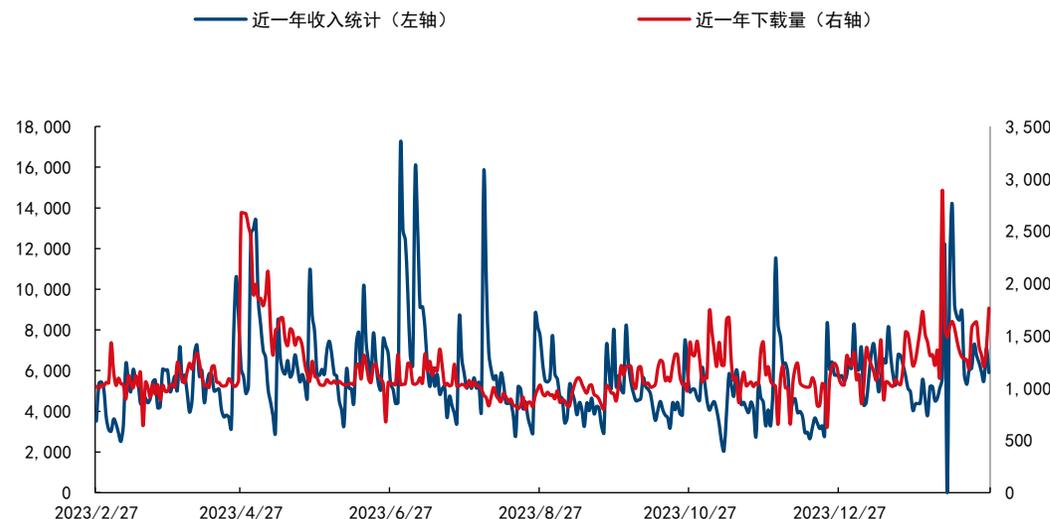
《原始传奇》近一个月IOS端收入和下载量保持平稳，环比基本持平；《敢达争锋对决》近一个月IOS端的下载量和收入保持平稳，环比基本持平。

图：《原始传奇》IOS端收入和下载量情况（单位：元、次，数据截至2024年2月26日）



资料来源：七麦，国信证券经济研究所整理

图：《敢达争锋对决》IOS端收入和下载量情况（单位：元、次，数据截至2024年2月26日）



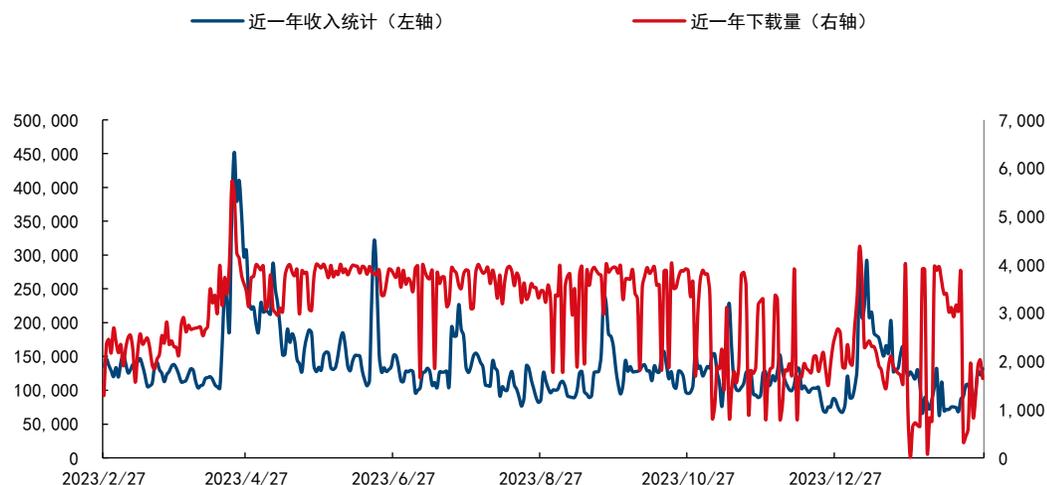
资料来源：七麦，国信证券经济研究所整理

吉比特：《一念逍遥》保持平稳，《问道》收入和下载量下滑



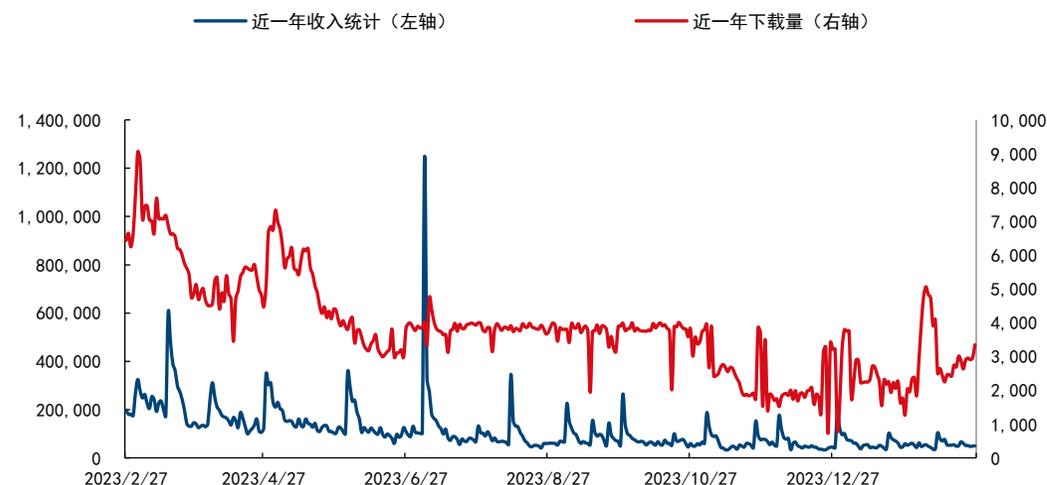
《问道》IOS端的下载量在春节期间有较为显著的上升，春节后有所下降；收入端近一个月基本保持平稳，环比有较为明显的下滑。2024年2月，《一念逍遥》IOS端的收入和下载量基本保持平稳，环比持平。

图：《问道》IOS端收入和下载量情况（单位：元、次，数据截至2024年2月26日）



资料来源：七麦，国信证券经济研究所整理

图：《一念逍遥》IOS端收入和下载量情况（单位：元、次，数据截至2024年2月26日）



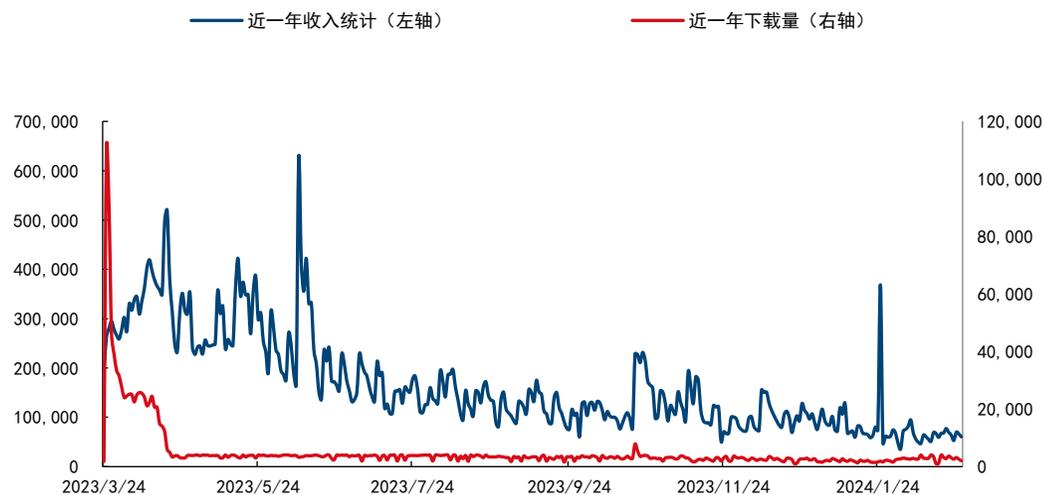
资料来源：七麦，国信证券经济研究所整理

巨人网络：近期《太空行动》流水略有提升，《原始征途》持平



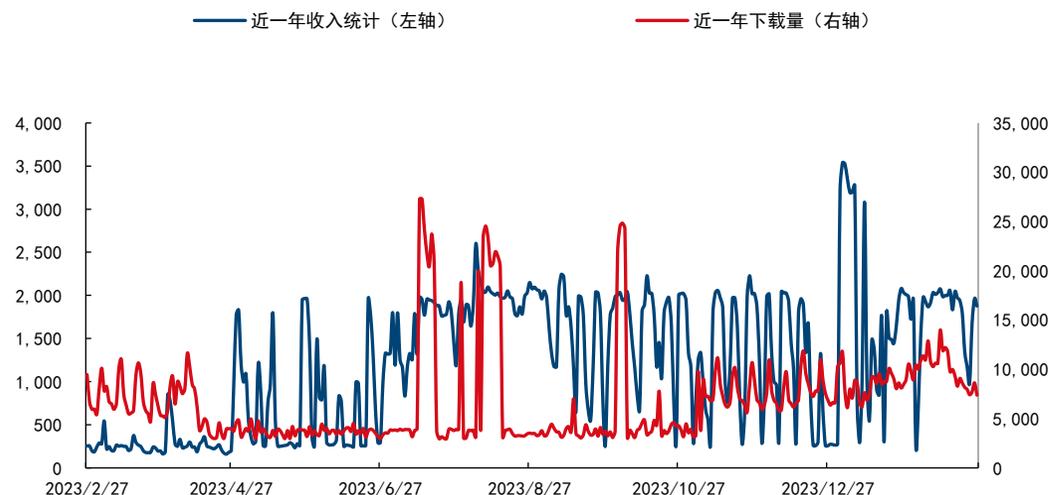
《原始征途》于2023年3月24日上线，2024年2月IOS端下载量和收入维持平稳，环比略有下降。《太空行动》为社交属性较强的狼人杀手游，IOS端下载量和收入在2月环比略增。

图：《原始征途》IOS端收入和下载量情况（单位：元、次，数据截至2024年2月26日）



资料来源：七麦，国信证券经济研究所整理

图：《太空行动》IOS端收入和下载量情况（单位：元、次，数据截至2024年2月26日）



资料来源：七麦，国信证券经济研究所整理

5.投资建议：看好新科技落地带来的长期机会，短期关注产品周期和AIGC主题催化

投资建议：看好新科技落地带来的长期机会，短期关注产品周期和AIGC主题催化。1) 游戏行业监管政策保持稳定、游戏版号常态化发放；短期来看，新品及品类（小程序游戏等）驱动之下、游戏行业整体需求有望持续向上；长期来看，AIGC、VR/AR/XR等新科技导入有望在降本增效、创新交互方式的同时，有望带来内容及商业模式重构的可能；结合当前历史较大的估值分位数，板块整体具备良好的投资价值；2) 个股选择上，结合产品周期与基本面、估值，推荐恺英网络、三七互娱、吉比特、巨人网络等标的；同时关注AIGC主题催化，推荐昆仑万维、紫天科技、盛天网络、顺网科技、汤姆猫、巨人网络等标的。

- 一、监管政策风险。监管政策变化对公司经营将带来较大的不确定性。
- 二、利润不达预期风险。游戏流水具备较大不确定性，相应营收和利润存在较大的不确定性。
- 三、技术进步低于预期的风险。新产业、新模式、新内容落地需要科技落地推动，软硬件进步若低于预期，将延迟内容等生态的成熟，影响行业成长速度。
- 四、疫情及宏观经济波动过于乐观的风险。疫情对于线下娱乐产业有显著冲击，宏观经济波动对广告投放规模有较大影响进而影响到平台、内容创作等领域营收增速，若疫情反复或宏观经济增长低于预期，将对相关板块营收带来较大影响。
- 五、商誉及资产损失计提等风险

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 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