

## 传媒

2024年12月24日

## 微信小店灰度测试“送礼物”，关注微信电商产业链

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

方光照（分析师）

肖江洁（联系人）

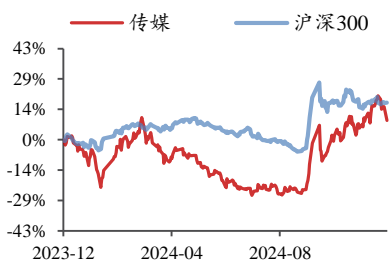
fangguangzhao@kysec.cn

xiaojiangjie@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790124070035

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《关注豆包 AI 应用、微信小店电商生态及线下文娱——行业周报》  
-2024.12.22

《豆包大模型家族再扩容，继续布局 AI 应用——行业点评报告》  
-2024.12.19

《足球产业再迎政策支持，关注相关产业链投资机会——行业点评报告》  
-2024.12.18

### 微信小店灰度测试“送礼物功能”，加码微信社交电商生态

2024年12月18日，微信小店灰度测试“送礼物”功能，允许用户在微信小店中选择商品并送给微信好友。功能与微信红包功能在打开界面、操作流程上类似。从定位上，微信小店（1）整合和升级微信小商店、微信视频号小店，承担微信生态统一交易载体的功能（2）相对小程序商店，针对中小/个人商家更为友好。目前微信小店功能仍在快速迭代中，后续功能入口可能更加外显，并增加新玩法。微信小店有望成为腾讯社交电商新基建，驱动腾讯电商业态增长。

### 微信小店生态由平台方、商家、服务商构成

**1、微信小店收费模式：**缴纳保证金+技术服务费。针对品牌商家，升级品牌认证和店铺命名体系，助力一体化运营，针对中小商家，推出0保证金试运营、前百万自营交易额的技术服务费率减至1%、新商家成长流量激励等政策支持新商家入驻。低门槛、0投入开店具备明显吸引力。**2、商家侧：**通过申请开店/视频号小店升级后，需要引流推广、分销裂变，获得GMV后向微信平台支付一定费用。**3、微信生态服务商：**需要通过微信多端入口触达消费者，包括朋友圈、微信群、微信私聊、搜一搜、视频号（含直播）、公众号等流量入口，并收取服务费和GMV分成。

### 微信小店“送礼物”或复刻“微信红包”成功经验，拉动微信电商产业链

2014年春节期间微信支付推出“微信红包”功能，打通微信内社交与支付功能，扩展支付场景，助力财付通市占率从13%提升至39%。“送礼物”功能从界面设计、战略意义上与“微信红包”功能多有类似，或复刻“微信红包”成功经验。我们认为，“送礼物”功能有望拓展微信的社交电商布局，将搜索、内容（视频号、公众号）、直播、电商、支付等资源 and 场景实现打通整合，并依托微信的社交生态，将更多微信用户转化为腾讯电商业态的消费者，打开电商业态的成长空间。同时，“送礼物”功能有望拉动微信小店商家供给端增加，微信系统内电商广告投流需求或相应增长，驱动微信广告业务增长。微信小店“送礼物”功能或显著拉动微信电商产业链，给各参与方带来成长新机遇，其中包括：**（1）平台方：**重点推荐腾讯控股；**（2）微信生态服务商：**微信平台电商 SaaS 服务商、代运营公司、广告代理公司有望高效满足商家引流推广、分销裂变，触达 C 端消费者的需求，拓展收入增量，重点推荐壹网壹创，受益标的包括微盟集团、有赞、天地在线、青木科技、光云科技、凯淳股份。**（3）品牌商家、礼物商家：**商家有望加速入驻微信小店，加强品牌曝光、私域流量运营，拉动 GMV 增加，重点推荐东方甄选，受益标的包括天下秀、元隆雅图、荣信文化、中信出版、读客文化、华立科技等；**（4）导购平台：**新消费入口出现，导购平台的价值或进一步凸显，获得增量流量，重点推荐值得买，受益标的包括返利科技。

● **风险提示：**微信小店新增商家数量不及预期；微信小店“送礼物”带来的 GMV 增长不及预期。

## 目录

1、 微信小店灰度测试“送礼物功能”，加码微信电商生态.....	3
2、 微信小店核心参与方为微信平台、商家和服务商.....	5
3、 微信电商生态迎增量，有望复刻“微信红包”成功.....	7
3.1、 2014年春节期间推出“微信红包”，社交与支付生态打通.....	7
3.2、 目前微信电商入口包括小程序、视频号电商等.....	7
3.3、 “送礼物”有望赋能微信电商生态，复刻“微信红包”成功经历.....	8
4、 投资建议：积极关注微信小店“送礼物”功能对微信电商产业链平台、服务商、商家、导购平台的拉动.....	9
5、 风险提示.....	10

## 图表目录

图 1：“送礼物”功能与“送红包”功能类似.....	3
图 2：微信小店入口与公众号、小程序等入口同列.....	4
图 3：2024年8月视频号小店升级为微信小店.....	4
图 4：微信小店自2014年开始迭代至今.....	5
图 5：浮动保证金根据上个自然月总成交额对应计算.....	5
图 6：微信小店产业链参与方包括微信平台、商家、微信生态服务商等.....	6
图 7：微信小店实现与微信生态打通.....	6
图 8：微信小店推出激励措施鼓励新商家入驻.....	7
图 9：微信小店助手排名自12月15日开始提升.....	7
图 10：财付通在第三方移动支付市场交易份额持续攀升.....	7
图 11：微信拥有丰富的流量入口.....	8
图 12：2024Q3微信及Wechat合并月活创新高.....	8
图 13：微信视频号电商GMV规模快速增长.....	8
图 14：微信小程序电商规模持续增长.....	8
图 15：礼物说小程序曾迅速走红.....	9
表 1：平台方、品牌商家、服务商等均布局微信电商生态.....	10

## 1、微信小店灰度测试“送礼物功能”，加码微信电商生态

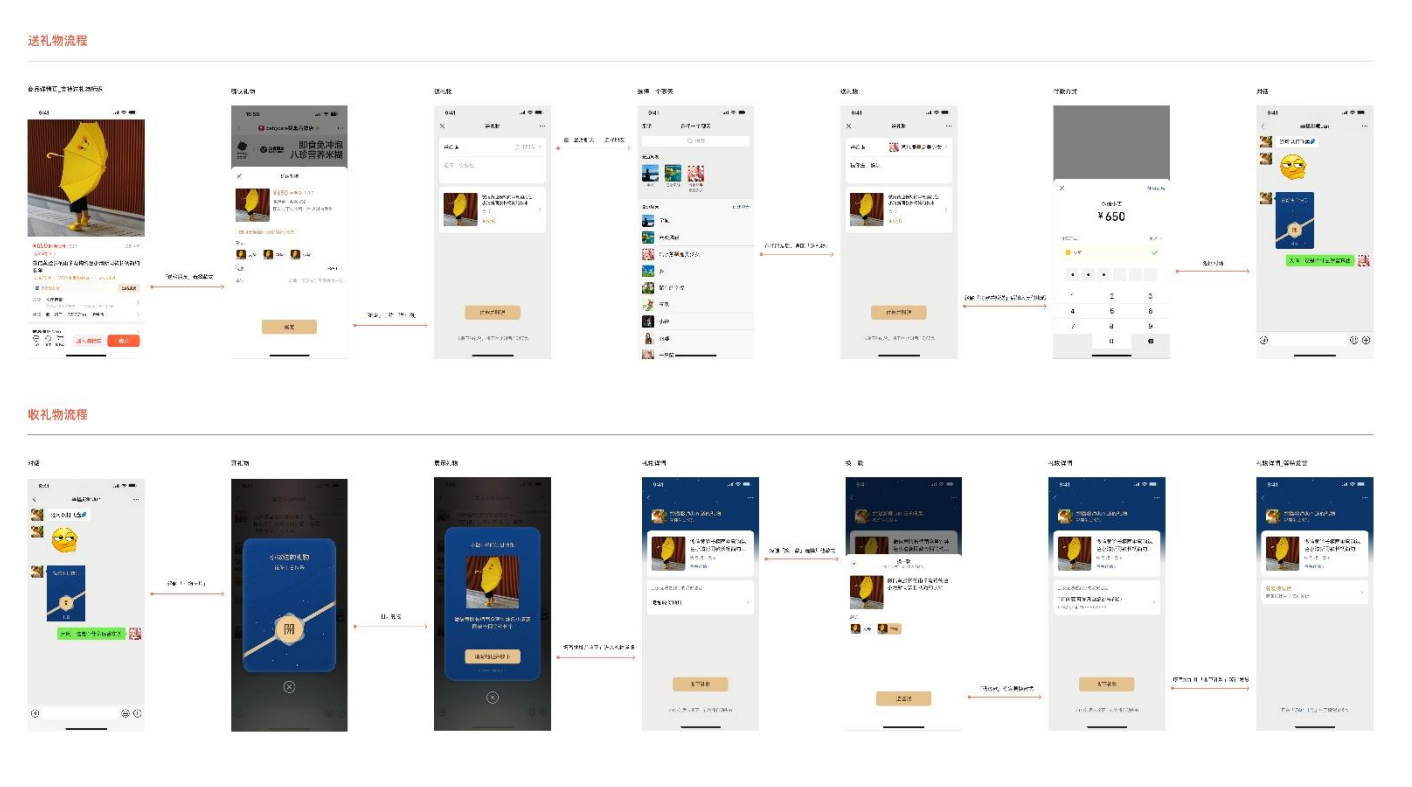
根据微信团队公告，2024年12月18日，微信小店灰度测试“送礼物”功能，该功能允许用户在微信小店中选择商品并送给微信好友。该功能于多个重点假期前推出，或受益于2025年“年货节”、圣诞、跨年元旦、春节、情人节等重点节日假期。

**(1) 操作过程：**举例来看，在微信搜索栏输入“旺旺仙贝”后，选中具体商品，如果在商品详情页面看到“支持送礼物”的提示，即可点击页面的“送给朋友”，确认礼物后，在跳转页面选择送给谁、付款即可完成赠送。接收方在收到礼物时，在微信对话界面会显示类似于微信红包的界面，轻触“开礼物”，填写地址并点击收下，就可以正式收下礼物。收下礼物后，可在“微信--我--订单与卡包”查看相关订单。

**(2) 有部分限制：**“送礼物”功能所限定的商品款式原价不得高于1万元，且商品类目暂未覆盖珠宝首饰、教育培训、会员卡券等。商家也可以关闭“送礼物”功能。用户在“送礼物”的过程中，每次只能给一位朋友赠送一件商品，赠送后不支持转赠给其他朋友。针对接收方在咨询礼物订单时，订单卡片会隐藏礼物金额。

**(3) 与微信红包功能类似：**打开界面类似；用户送出后24小时内同样无法主动取消，若被赠送方24小时未收下礼物，订单则自动取消并退款。

图1：“送礼物”功能与“送红包”功能类似



资料来源：微信小店成长中心

微信小店于2014年推出，2024年8月重新启动。微信小店是微信向商家提供的支持商品展示及交易功能的技术服务，最早出现在2014年，2020年全面下线，同时推出“微信小商店”赋能商家开店、直播，2024年5月，视频号直播电商团队并入微信开放平台，2024年8月，腾讯重新开始支持商家将视频号小店升级为微信小店。在微信中搜索想要购买的商品或店铺名称，接着在类别栏中选择“小店”，便能进入

微信小店页面。目前入驻微信小店的店铺和品牌不多，可选产品逐步丰富。

图2：微信小店入口与公众号、小程序等入口同列



资料来源：微信 APP

图3：2024年8月视频号小店升级为微信小店

### 关于「视频号小店升级为微信小店」公告

微信小店运营团队 2024-08-26

#### 各位视频号小店商家：

为进一步提升用户体验及商家经营效率，给商家提供更好的技术服务支持，腾讯计划自08月25日起，正式支持商家将视频号小店升级成微信小店。

微信小店将进一步简化商家入驻流程，升级品牌认证和店铺命名体系，降低入驻门槛及保证金，并支持店铺及商品信息在公众号（订阅号、服务号）、视频号（直播、短视频）、小程序、搜一搜等多个微信场景内流转，助力商家更好地满足用户消费需求。

基于此，建议现有的视频号小店商家在9月25日之前将店铺升级为微信小店，以享受更好的技术服务支持。未及时升级的视频号小店，其新增商品上架将会受到影响。我们也为店铺升级提供了便捷通道，商家可沿用此前的资质将视频号小店快速升级至微信小店，具体操作请关注本公告后续更新的指引链接。请留意，除另有规定外，原已发布生效、适用于视频号小店及视频号橱窗商家的相关规则，将同时适用于升级后的微信小店。此外，视频号小店服务将于8月25日起停止接受新增申请。

如需了解更多信息，商家可参考《微信小店入驻规则》及后续QA，感谢您的关注和支持！

深圳市腾讯计算机系统有限公司

2024年08月26日

资料来源：微信小店成长中心

### (1) 微信小店整合微信小商店、微信视频号小店，或成为微信生态交易新载体。

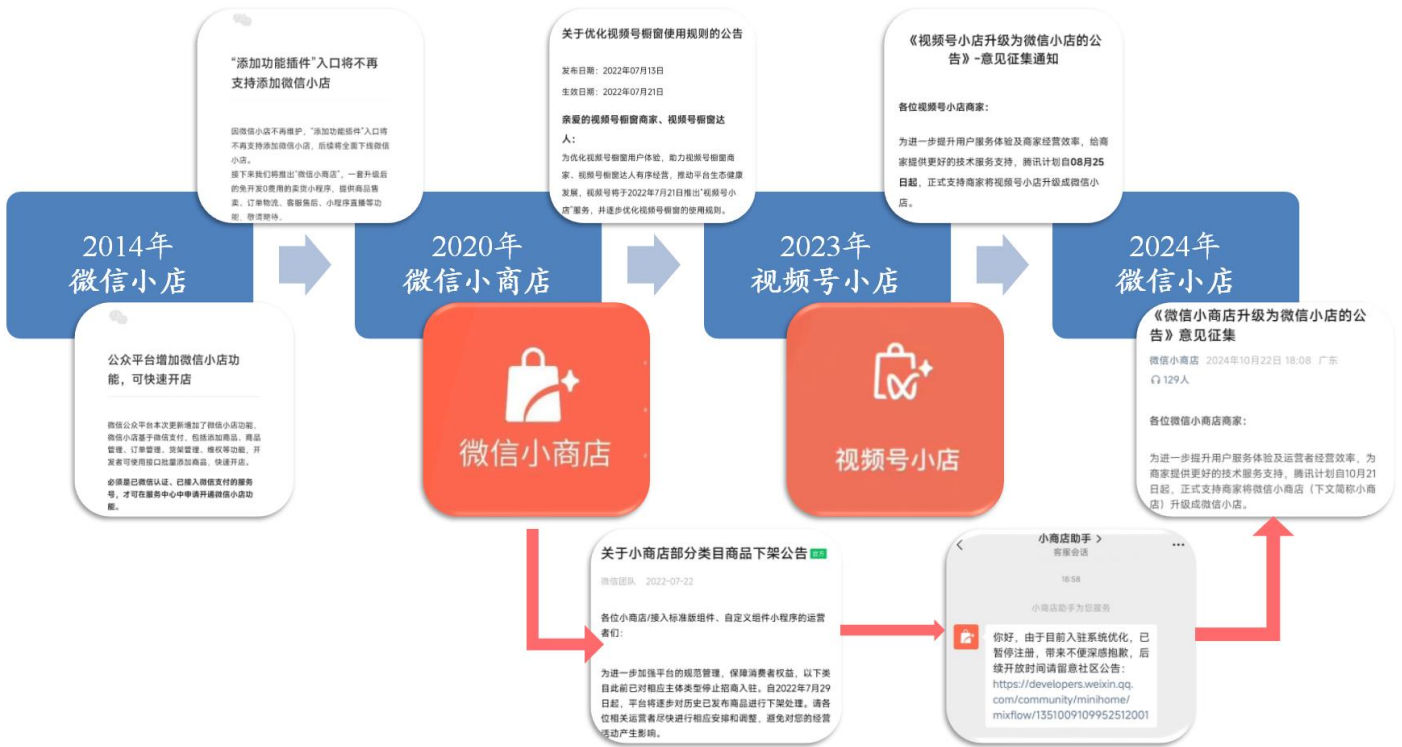
根据微信小商店官方公众号，自2024年10月21日起，正式支持商家将微信小商店升级成微信小店。自2024年11月4日起，微信小商店的实物商品将无法新增上架，全部电子兑换券将被下架；自2024年11月18日起，微信小商店的实物商品也将全部下架。微信小店升级，接棒微信小商店、视频号小店，承担了微信生态统一交易载体的功能，助力C端用户电商交易和履约保障，或显著提升电商交易效率。

### (2) 微信小店与微信小程序平行列示。对商家而言，搭建小程序需要自建平台，且资金门槛较高，微信小店则针对中小/个人商家更为友好，形成差异化定位。

腾讯表示微信小店“将支持店铺及商品信息在公众号（订阅号、服务号）、视频号（直播、短视频）、小程序、搜一搜等多个微信场景内流转”，且微信小店功能仍在快速迭代中，后续微信小店功能入口可能更加外显，同时结合节假日增加新玩法。



图4：微信小店自 2014 年开始迭代至今



资料来源：微信公众平台、微信开放社区、微信小商店公众号、微信小商店助手、开源证券研究所

## 2、微信小店核心参与方为微信平台、商家和服务商

对微信平台而言，向微信小店商家收取缴纳保证金和技术服务费。商家在微信申请开设微信小店，需要缴纳保证金+技术服务费（技术服务费标准与视频号相同）。在保证金方面，实行浮动保证金、类目保证金孰高收取标准。

图5：浮动保证金根据上个自然月总成交额对应计算

### 2.1.2 浮动保证金

腾讯将根据微信小店上一个自然月的支付订单的总成交额，依据下表计算浮动保证金应缴金额。

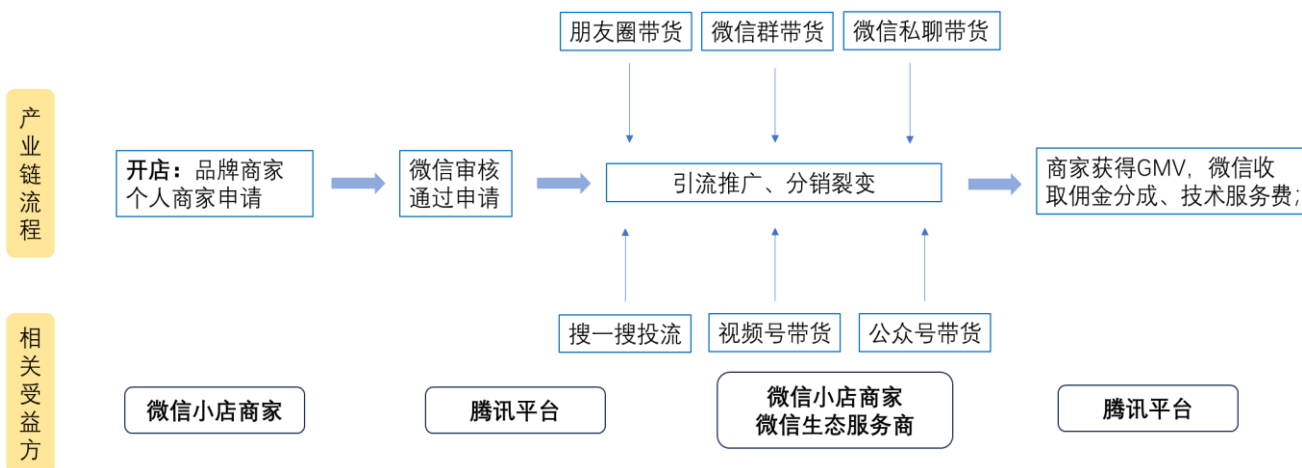
上一个自然月总成交额 (x) (人民币, 元)	浮动保证金 (人民币, 元)
x > 500,000	30,000
100,000 < x ≤ 500,000	5,000
50,000 < x ≤ 100,000	3,000
0 ≤ x ≤ 50,000	0

例如：商家已缴纳2,000元类目保证金，若上自然月销售额为55,000元，则保证金应缴金额按浮动保证金调整为3,000元，需补缴差额1,000元。

资料来源：微信小店 APP

对商家而言，通过申请开店/视频号小店升级后，需要进行引流推广、分销裂变，触达 C 端消费者，获得 GMV 后向微信平台支付一定费用。对微信生态服务商而言，需要通过微信多端入口触达消费者，包括朋友圈、微信群、微信私聊、搜一搜、视频号（含直播）、公众号等流量入口，并收取服务费和 GMV 分成。

图6：微信小店产业链参与方包括微信平台、商家、微信生态服务商等



资料来源：微信小店运营团队、开源证券研究所

针对品牌商家，视频号直播与微信小店打通，助力商家一体化运营。根据微信小店指引，微信小店支持商家在公众号、视频号、小程序、搜一搜等微信场景内经营，从而推动店铺及商品信息在多个微信场景内流转。此外，视频号小店可一键升级为微信小店，并升级品牌认证和店铺命名体系，助力商家一体化运营。

图7：微信小店实现与微信生态打通



资料来源：微信小店助手 APP

针对中小/个人商家，推出五大激励措施低门槛吸引入驻。为吸引商家入驻，微信小店推出降门槛、减成本、促增长等五大激励措施，包括 0 保证金试运营、前百万自营交易额的技术服务费率减至 1%、新商家成长流量激励、开通运费险享“技术服务费减免”、“流量券奖励”，0 元享 7 天试用百款工具等，支持新商家入驻。对于中小型商家而言，低门槛、0 投入开店具备明显吸引力，对于品牌商家而言，视频号

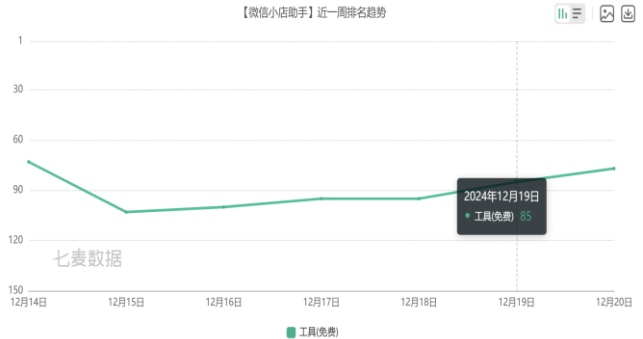
直播与小程序商城打通至微信小店，也有望提升运营一体化效率。由此，品牌商家和中小/个人商家入驻，推动微信小店商品供给规模提升，微信电商生态以丰富的优质商品满足用户需求，传达用户“心意”。

图8：微信小店推出激励措施鼓励新商家入驻



资料来源：微信小店助手 APP

图9：微信小店助手排名自 12 月 15 日开始提升



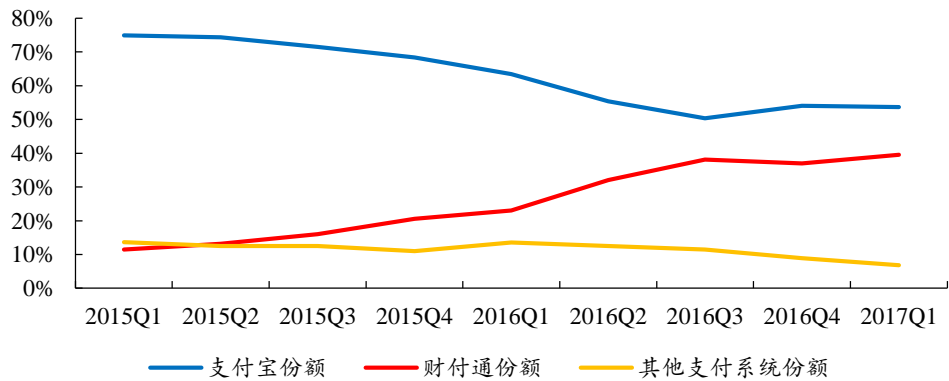
资料来源：七麦数据

## 3、微信电商生态迎增量，有望复刻“微信红包”成功

### 3.1、2014 年春节期间推出“微信红包”，社交与支付生态打通

“微信红包”实现财付通市占率迅速提升。2014 年春节期间微信支付推出“微信红包”功能，打通微信内社交与支付功能，扩展广泛支付场景，迅速实现海量用户绑卡，2015Q1-2017Q1 以来财付通在国内第三方移动支付市场交易份额从 13% 提升至 39%，红包功能推出拉动微信支付市占率大幅提升。“送礼物”功能从界面设计、战略意义上与“微信红包”功能多有类似，有望复刻“微信红包”成功经历。

图10：财付通在第三方移动支付市场交易份额持续攀升



数据来源：易观、开源证券研究所

### 3.2、目前微信电商入口包括小程序、视频号电商等

目前微信流量入口包括朋友圈、微信搜索、小程序、视频号电商、视频号直播、微信支付、公众号等。根据腾讯公司公告，2024Q3 微信及 Wechat 合并平均 MAU 为 13.82 亿 (YOY+3.4%)，沉淀活跃广泛的用户流量，为微信电商生态提供丰富的用户

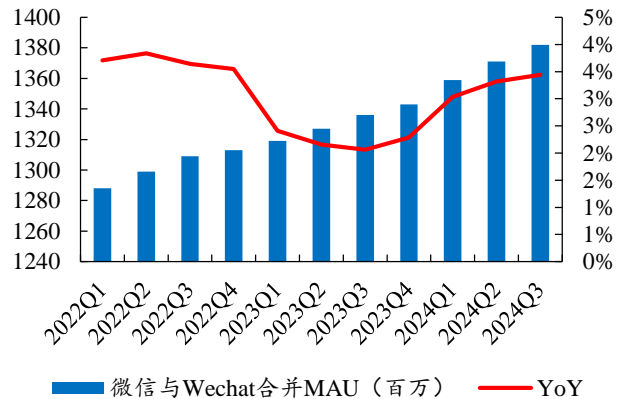
触点和转化机会。

图11: 微信拥有丰富的流量入口



资料来源: 微盟

图12: 2024Q3 微信及 Wechat 合并月活创新高



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

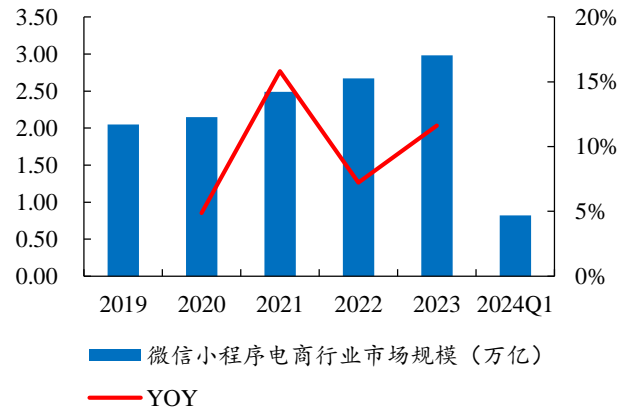
微信小程序及视频号变现方式主要包括广告和电商。(1) 广告: 参考腾讯 2023Q3 业绩会数据, 视频号广告加载率低于 3%, 快手、抖音则达到 10% 以上。(2) 电商: 微信生态内视频号电商和小程序电商规模保持快速增长, 根据 2024 年 1 月“2024 微信公开课”数据, 2023 年视频号 GMV 同比增长近 300%, 2023 订单数量激增超 244%, GPM (平均每一千观众下单总金额) 达 900 元以上。小程序电商方面, 根据智研瞻, 2023 年小程序电商市场规模达 2.98 万亿, 同比增长 11.6%。我们认为, 视频号小店与微信小店一脉相承, 微信 13.8 亿用户流量池成为其 GMV 增长的重要驱动力。

图13: 微信视频号电商 GMV 规模快速增长



资料来源: 微信公开课

图14: 微信小程序电商规模持续增长



数据来源: 智研瞻、开源证券研究所

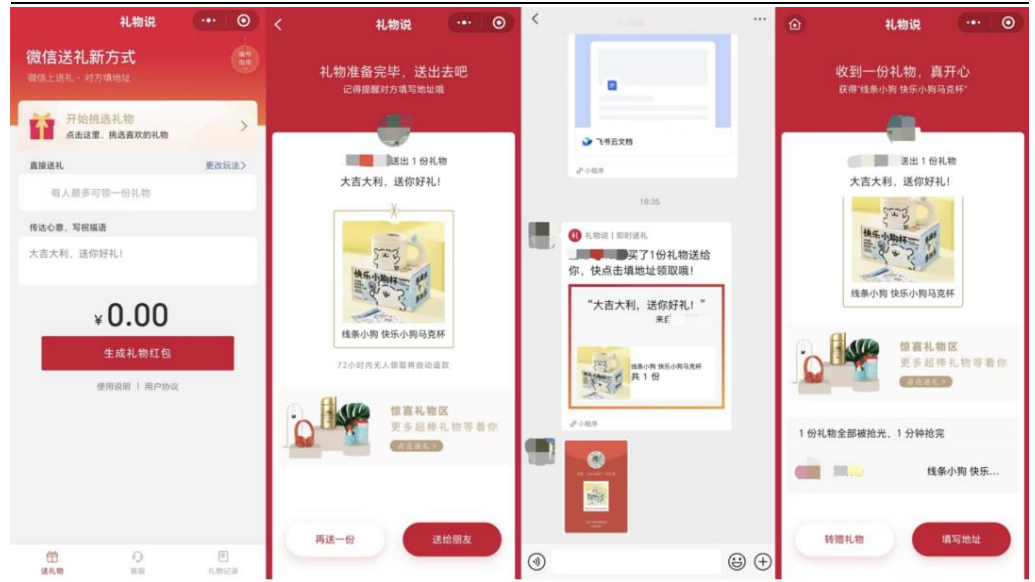
### 3.3、“送礼物”有望赋能微信电商生态，复刻“微信红包”成功经历

“礼物红包拉动社交电商”的增长逻辑曾被验证, 微信小店商家销售额现已快速增长。2018 年“用礼物红包的社交玩法做社交电商”的礼物说进驻微信小程序, 内测两个月积累 50 万+用户, 部分用户客单价达到 350 元, 其礼物+社交电商逻辑得到验证。从微信小店数据来看, 年货品牌“三只松鼠”微信小店于 12 月 19 日官方店铺账号的单日成交和拉新环比涨幅 500%+, 矩阵账号维度涨幅均值超过 10%, 送



礼物功能已明显推动品牌商家销量提升。我们认为，“送礼物”功能优势在于打通“挑-买-送”链路，大幅缩短线下送礼的购买流程，且相对红包而言打开小额支付的消费场景。

图15：礼物说小程序曾迅速走红



资料来源：刺椒 spicy

看好“送礼物”在微信成熟的社交生态推动电商和广告业务增长。根据腾讯2024年8月公告，微信小店“将支持店铺及商品信息在公众号（订阅号、服务号）、视频号（直播、短视频）、小程序、搜一搜等多个微信场景内流转，助力商家更好地满足用户消费需求。”我们认为，“送礼物”功能有望拓展微信的社交电商布局，将搜索、内容（视频号、公众号）、直播、电商、支付等资源 and 场景实现打通整合，并依托微信的社交生态，将更多微信用户转化为腾讯电商业态的消费者，打开电商业态的成长空间。同时，“送礼物”功能有望拉动微信小店商家供给端增加，微信系统内电商广告投流需求或相应增长，驱动微信广告业务增长。

## 4、投资建议：积极关注微信小店“送礼物”功能对微信电商产业链平台、服务商、商家、导购平台的拉动

微信小店“送礼物”功能或显著拉动微信电商产业链，给各参与方带来成长新机遇，其中包括：（1）平台方：腾讯控股；（2）微信生态服务商：微信平台电商 SaaS 服务商、代运营公司、广告代理公司有望高效满足商家引流推广、分销裂变，触达 C 端消费者的需求，拓展收入增量，重点推荐壹网壹创，受益标的包括微盟集团、有赞、天地在线、青木科技、光云科技、凯淳股份。（3）品牌商家、礼物商家：商家有望加速入驻微信小店，加强品牌曝光、私域流量运营，拉动 GMV 增加，重点推荐东方甄选，受益标的包括天下秀、元隆雅图、荣信文化、中信出版、读客文化、华立科技等；（4）导购平台：新消费入口出现，导购平台的价值或进一步凸显，获得增量流量，重点推荐值得买，受益标的包括返利科技。

**表1：平台方、品牌商家、服务商等均布局微信电商生态**

公司定位	公司名称	相关业务布局
平台方	腾讯控股	“送礼物”功能推出，有望打开微信电商、广告、商业支付收入增长空间
微信生态服务商	壹网壹创	公司主营品牌线上服务、线上分销及内容电商服务，目前合作的品牌覆盖了天猫、京东、唯品会、拼多多、抖音、小红书、微信小程序等主要渠道平台。
	微盟集团	小程序正率先接入微信小店，支持商家参与微信电商生态
	有赞	已打通微信小店，帮助商家管理多渠道的商品、订单、营销、物流、售后等。有赞推出了加我智能 AI 智能体，可以帮助商家实现微信小店的托管服务
	青木科技	公司根据品牌商的需求，提供一站式、全方位的电商代运营服务，近两年新拓展客户包括泡泡玛特、Jellycat 等客户。
	凯淳股份	公司为天猫的五星级服务商
	天地在线	公司主业为数字化营销服务、数智化综合服务，在腾讯等媒体平台提供精准的广告投放及广告代运营服务，并基于腾讯视频号等为客户提供视频创意、拍摄、电商直播代运营、品牌代运营、品牌 IP 孵化等全域全链路营销解决方案
	光云科技	公司为国内领先的电商 SaaS 服务提供商
	元隆雅图	深耕礼赠品行业 26 年，为客户提供一站式营销礼赠品解决方案，年供应交付创意定制促销礼赠品达 3 亿件，合作方包括费列罗心意礼盒、环球影业 B 端礼赠品等
	天下秀	公司主业为红人营销，旗下新消费品牌“宅猫日记”已上线微信小店
	荣信文化	主营少儿图书出版，旗下拥有品牌乐趣、傲游猫、儿屿等，化构架起了综合电商、垂直电商等线上和新华书店、连锁书店、机场书店等线下的全渠道营销模式。
品牌商	中信出版	公司主营图书出版与发行，2023 年在大众图书零售市场占有率为 3.25%，稳居全国出版社首位，目前已开设中信出版、中信出版中信童书两家自营店和中信出版中信图书一家授权店
导购平台	读客文化	主营图书策划与发行及相关文化增值服务，目前已开设读客文化、读客文化书店两家自营店
	东方甄选	公司为直播电商行业领军企业，目前已上线东方甄选微信小店
	华立科技	公司主营商用动漫游乐设备，旗下拥有华立潮品小程序商店，目前已开设广州华立科技微信小店
	值得买	在消费内容侧，2017 年，公司旗下核心产品“什么值得买”成为首批上线微信小程序的应用之一，在营销服务侧，公司孵化的子公司“万象映生”定位为微信生态全链路服务商，提供包括视频号代运营、视频号达人资源匹配、私域代运营、沉淀用户资产等在内的全链路解决方案；公司孵化的子公司“商智千帆”，定位为专注提供营销 SaaS 系统及运营的服务商，帮助品牌实现全域消费者增长。2024 年，商智千帆也在微信生态上进行发力，为客户提供基于微信生态的门店运营和会员管理等服务。
	返利科技	公司为全场景导购平台，为抖音、拼多多等电商平台运营的中小商家提供订单回传、数据整合分析等技术服务，有望受益于腾讯电商生态繁荣带来中小商家运营需求提升。

资料来源：公司公告、微盟智慧零售公众号、有赞说公众号、荣信文化官网、北京开卷公众号、微信 APP、天下秀数字科技集团公众号、元隆雅图公众号、光云科技公众号等、开源证券研究所

## 5、风险提示

**1、微信小店新增商家数量不及预期：**“送礼物”功能仍处于灰度测试阶段，微信小店正在持续迭代更新中，新增商家数量及品类供给可能不及预期。

**2、微信小店“送礼物”带来的 GMV 增长不及预期：**“送礼物”功能仍处于灰度测试阶段，消费者购买需求具有一定不确定性，GMV 增长可能不及预期。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn