

2025 年迎新品周期, 看好《野蛮人 2》《修仙时代》贡献

核心观点

近年由于产品周期因素, 公司业绩出现波动, 但公司持续在新品研发上发力, 围绕国风 MOBA 与休闲竞技赛道, 储备了多款潜力新游戏, 2025 年将迎来新品周期, 其中重磅自研游戏《修仙时代》和《野蛮人大作战 2》有望上线带来业绩增厚。

- ✓ 《野蛮人大作战 2》前作玩家基础深厚, 已定档 5/28。《野蛮人 1》是 2017 年的爆款游戏, 曾登顶十余个国家的游戏免费榜第一。2017 年 9 月底《野蛮人 1》国内全平台首发, 叠加国庆假期, 在一周内日活突破百万。
- ✓ 《修仙时代》亮相腾讯游戏发布会, 已获得双端版号。24 年 6 月获得移动端和客户端版号。25 年 4 月亮相 2025 年腾讯游戏发布会, 开启全平台预约, 目前 TapTap 预约人数 32 万, TapTap 评分达 9.1 分。关注后续的测试和上线节奏。

事件

公司发布 2024 年年度报告, 2024 年公司实现收入 5.50 亿元, 同比下降 18.71%; 实现归母净利润 0.31 亿元, 同比下降 46.20%; 扣非口径为 0.05 亿元, 同比下降 91.11%。

公司同时发布 2025 年第一季度报告, 1Q25 公司实现收入 5.50 亿元, 同比下降 18.71%; 实现归母净利润 0.02 亿元, 同比下降 91.11%, 扣非归母净利润为亏损 34 万元。

电魂网络 (603258. SH)

首次评级

买入

杨艾莉

yangaili@csc.com.cn

010-56135145

SAC 编号:S1440519060002

SFC 编号:BQI330

杨晓玮

yangxiaowei@csc.com.cn

010-56135147

SAC 编号:S1440523110001

发布日期: 2025 年 05 月 08 日

当前股价: 20.82 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-15.46/-13.46	-6.47/-8.55	19.22/10.11
12 月最高/最低价 (元)		26.67/15.00
总股本 (万股)		24,453.24
流通 A 股 (万股)		24,064.24
总市值 (亿元)		48.39
流通市值 (亿元)		47.62
近 3 月日均成交量 (万)		830.20
主要股东		
陈芳		10.70%

股价表现



相关研究报告

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	677.12	550.46	1,100.51	1,305.59	1,411.18
YOY(%)	-14.36	-18.71	99.93	18.64	8.09
净利润(百万元)	56.84	30.58	306.55	379.03	445.03
YOY(%)	-71.73	-46.20	902.49	23.64	17.41
毛利率(%)	78.75	70.63	79.22	79.50	80.06
净利率(%)	8.39	5.56	27.86	29.03	31.54
ROE(%)	2.50	1.39	12.27	13.17	13.39
EPS(摊薄/元)	0.23	0.13	1.25	1.55	1.82
P/E(倍)	89.57	166.49	16.61	13.43	11.44
P/B(倍)	2.24	2.32	2.04	1.77	1.53

资料来源: iFinD, 中信建投证券

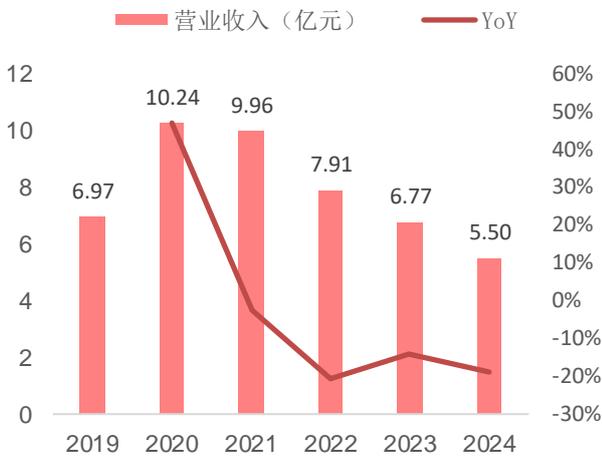
简评

一、2024 年回顾：持续保持国风与休闲竞技赛道优势

2024 年公司实现营业收入 5.50 亿元，同比下降 18.71%；25 年一季度收入 1.02 亿元，同比下降 25.65%。

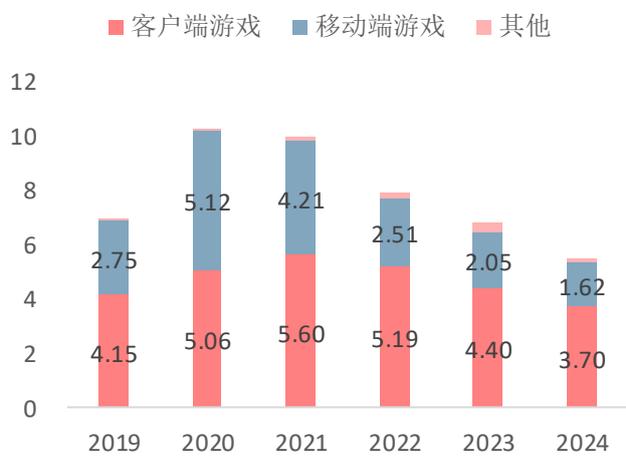
- ✓ **端游**：24 年端游收入 3.70 亿元，同比下降 15.88%。其中《梦三国》端游收入 3.59 亿元，同比下降 18.46%。
- ✓ **手游**：24 年移动端收入 1.62 亿，同比下降 20.69%。公司在移动端游戏产品方面持续大力进行广告投放。

图表1： 公司营业收入变化



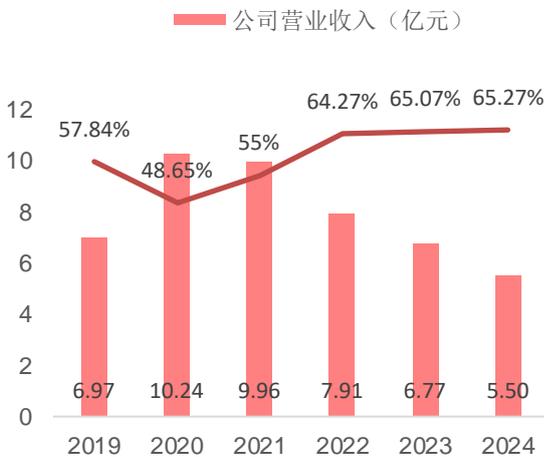
资料来源：公司公告，中信建投

图表2： 公司收入拆分 (亿元)

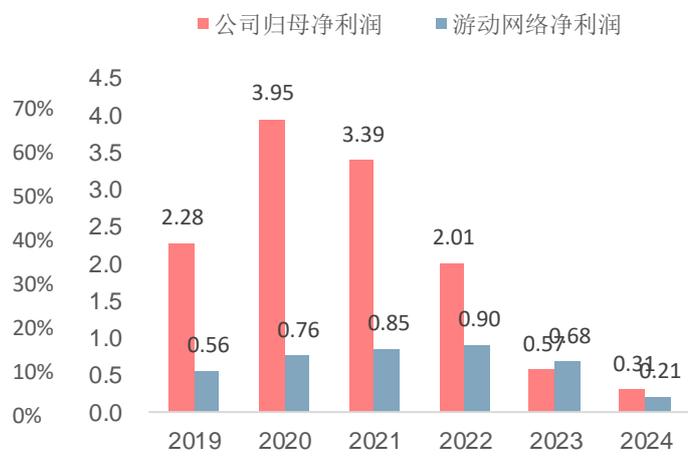


资料来源：公司公告，中信建投

21-24 年公司业绩核心来自《梦三国》系列游戏。《梦三国》端游是公司的起家产品，系列一和系列二分别于 2009 和 2015 年上线，至今已上线运营 16 年，21 年起贡献收入比例超 55%，且呈现逐年上升的趋势。游动网络是公司自 2019 年收购的游戏公司，专注于东南亚出海、擅长养成模拟类手游，22-24 年净利润为 0.90、0.68、0.21 亿元。

图表3： 21 年以来《梦三国》端游收入占比超 55%


资料来源：公司公告，中信建投

图表4： 子公司游动网络也贡献部分利润 (亿元)


资料来源：公司公告，中信建投

二、25 年迎来新品周期，期待《野蛮人 2》《修仙时代》上线

自 2015 年公司开启“端转手”以来，持续通过内部工作室孵化和外部投资的方式进行手游布局，主要聚焦国风和休闲竞技赛道。2025 年公司迎来新品周期，两款重磅自研游戏《修仙时代》和《野蛮人大作战 2》均有望上线，带来业绩增量。其中魔性竞技+RPG 多元化游戏《野蛮人大作战 2》公测定档 5 月 28 日。

1、《修仙时代》：国风修仙手游，亮相腾讯游戏发布会

《修仙时代》是基于《我的侠客》立项的产品，后者由公司创始人余晓亮主持研发。《我的侠客》属于武侠题材 RPG，2019 年公司曾在游戏开发者大会上提到，这款游戏在首测获得 95% 的用户满意度，是当时旗下表现最好的产品。2020 年由腾讯发行，上线后最高达中国区 iOS 游戏畅销榜的 60 名附近。

《修仙时代》是一款国风修仙题材的 RPG 游戏，同样主打大世界和高自由度。立项之初该游戏称为《代号：一剑》，24 年 1 月正式改名为《修仙时代》。与《我的侠客》类似，游戏强调大世界和高自由度。

- ✓ 玩家在被称为“万屿尘界”的大片区域里活动。传统大世界的区域与区域之间通常设置高山、河流等阻断场景，但《修仙时代》提供无缝大地图，还有设置大量 NPC 和地图互动选项，较大程度提高游戏的可玩性和充实度。
- ✓ 玩法丰富且自由度高。玩法包括采药挖矿、解锁宝箱、挑战怪物、拜访仙友、建设宗门等。玩家会被匹配不同的支线任务和随机事件，导向非唯一的结局，可以提升游戏的可玩性和玩家参与度。

已获得双端版号，由腾讯游戏发行。24 年 6 月游戏获得移动端和客户端版号，并于 24 年 8 月开启首次限号不计费删档测试。25 年 4 月该游戏亮相 2025 年腾讯游戏发布会，开启全平台预约，目前 TapTap 预约人数 32 万，TapTap 评分达 9.1 分。关注后续的测试和上线节奏。

图表5: 《修仙时代》亮相腾讯游戏发布会



资料来源: 腾讯游戏官网, 中信建投证券

2、《野蛮人大作战2》: 长周期研发, 前作累计注册人数超 3700 万

《野蛮人大作战2》出自公司的 BBQ 游戏工作室, 是公司“端转手”过程中的核心团队。BBQ 团队曾负责开发公司核心产品《梦三国》的手游版本, 2019 年上线至今, 历史注册用户达 600 万, iOS 中国区游戏(策略)畅销榜最高排名 14。该游戏针对移动设备的特性进行了画面和操作体验的优化, 玩法多元, 囊括英霸娱乐 5V5、官渡之战 10V10、讲究团队技巧与战术实时公平的 MOBA 以及养成玩法。

前作《野蛮人大作战》是 2017 年的现象级 IO 游戏, 曾登顶十余个国家的游戏免费榜第一。2017 年 9 月底《野蛮人大作战》国内全平台首发, 叠加国庆假期, 游戏在一周内日活突破百万。游戏上手即玩, 用户扮演一名野蛮人在不同环境下追击敌人。但每一局的进化路径均不一致, 结合团队协作、皮肤收集等丰富玩法, 吸引大量用户重复体验, 其中女性、低年龄用户占比高。2017 年底游戏面向全球上线, 曾登顶十余个国家的游戏免费榜第一, 得到了上百个国家和地区的 App Store 首页推荐。

《野蛮人大作战2》继承前作 3v3v3 即时乱斗模式, 趣味性进一步提升。游戏保留前作 3v3v3 即时乱斗模式和可爱逗趣的角色形象, 但单局游戏的随机性更高, 提供丰富的随机道具和技能。同时单局游戏时长从 6 分 30 秒缩短至 5 分钟, 游戏情节更紧凑、玩法体验更刺激。

《野蛮人大作战2》历经多轮迭代, 公测定档 25 年 5 月 28 日。早在 2022 年, 该游戏就亮相 TapTap 游戏发布会。从 2023 年开启首轮限量删档测试至今, 已经历 5 轮测试。目前该游戏已经获得移动端、主机、客户端全平台版号, 并计划在移动端、PC 端、主机端等多端发行, 其中移动端公测定档 25 年 5 月 28 日。超 2 年测试与迭代, 游戏主要在以下三大方面进行优化:

- ✓ **提升免费用户的游戏体验:** 装备获取方式多, 在游戏过程中也可以免费解锁新装备, 且不同装备之间的搭配组合自由度高, 带来丰富的性能表现。
- ✓ **玩法地图革新, 随机性大幅提升:** 对局过程中随时可能出现地块塌陷、金币狂潮、统统石化等随机事件, 每一局的体验都不一样。

- ✓ **推出新角色和新道具：**大幅提升英雄角色、技能搭配、地图道具的种类，玩法体验更丰富。

图表6：《野蛮人大作战2》迭代历程

时间	测试情况
2022/9/28	限量小规模 Q 群测试
2023/7/31	限量删档测试
2023/11/23	小规模删档测试
2024/3/21	限量删档计费测试，注册即可获得测试资格
2024/6/20	限量删档计费测试，注册即可获得测试资格
2025/4/10	删档计费测试
2025/5/28	公测上线

资料来源：好游快爆，中信建投证券

除了《修仙时代》和《野蛮人大作战2》以外，公司还有三款代理的游戏有望在今年上线，目前都已获得国内版号。

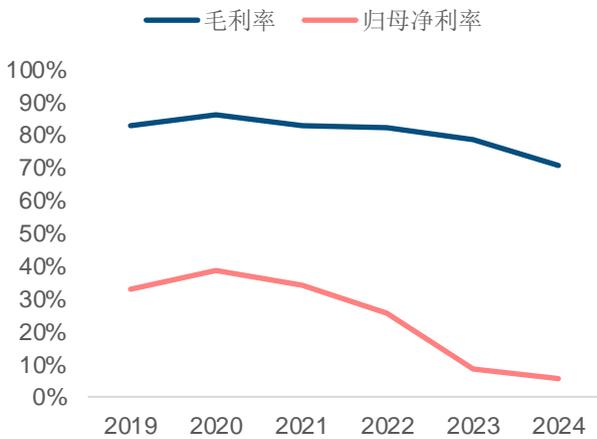
- ✓ **《遇见龙2》：**一款以驯龙冒险为题材的3D卡牌对战手游，两代产品在海外的累积流水超过3000万美元。该游戏融合 Roguelike 迷宫探险、刺激寻宝打 BOSS 等玩法，预计将于今年二季度国内首发。
- ✓ **《卢希达起源》：**一款以原始大陆冒险为题材的二次元卡牌对战手游，融合了魔幻、探险和策略要素，预计今年二季度国内首发。
- ✓ **《进击的兔子》：**一款暗黑童话风竖版解压动作手游，融合了酷炫战斗、自由闯关、趣味养成、休闲挂机以及时下流行的 Roguelike 玩法，预计今年三季度国内首发。

三、财务分析

利润端下滑速度快于收入端。2024 年公司实现归母净利润 0.31 亿元，同比下降 46.20%，下降幅度大于收入的下降幅度 18.71%；归母净利率 5.56%，同比下降 2.84pct。25 年一季度公司归母净利润进一步大幅下降 96.53% 至 0.02 亿元。利润端下滑较多，主要是收入规模持续下滑的情况下，成本开支的绝对值难以大幅减少，以及资产减值损失等其他因素的扰动。具体来看：

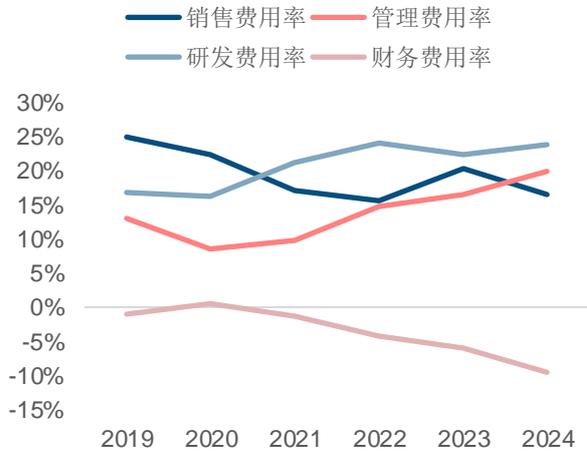
- ✓ **毛利率：**2024 年毛利率为 70.63%，同比下降 8.12pct，2020 年至今均呈现下滑趋势。分产品看，2024 年端游和移动端毛利率分别为 83.26% 和 45.89%，分别同比下降 2.85pct 和 19.55pct，公司在移动端游戏方面持续大力进行广告投放。2025 年一季度毛利率为 63.96%，同比下降 8.98pct，营业成本维持 0.37 亿元，但收入规模下降。
- ✓ **期间费用率：**2024 年销售、管理、研发费用合计 3.31 亿元，同比下降 17.41%，但由于收入规模也下降，导致上述三项费用率合计 60.10%，同比增加 0.94pct，且近 3 年均呈上升趋势。公司在 22 年进行较大规模的人员缩减后，近 3 年人员相对稳定，22、23 和 24 年底员工人数分别为 878、808、780 人。
- ✓ **其他因素：**2024 年确认资产减值损失 0.67 亿元，22、23 年分别为 0.29、0.60 亿元。主要是子公司电魂网络业绩不及预期，计提商誉减值。

图表7：公司毛利率和归母净利率变化



资料来源：公司公告，中信建投

图表8：公司各期间费用率变化



资料来源：公司公告，中信建投

投资建议：过去受产品周期的影响，公司业绩曾出现波动，今年两款重磅自研游戏有望上线，贡献业绩增量。

1) 《野蛮人大作战2》：前作 2017 年上线，曾登顶十余个国家的游戏免费榜第一。新游戏继承前作 3v3v3 即时乱斗模式，已定档 5 月 28 日；2) 《修仙时代》：由腾讯游戏发行，已开启全平台预约，目前 TapTap 预约人数 32 万，TapTap 评分达 9.1 分。

我们预计 2025-2027 年公司营业收入 11.01/13.06/14.11 亿元，同比增长 99.93%/18.64%/8.09%；归母净利润为 3.07/3.79/4.45 亿元，同比增长 902.49%/23.64%/17.41%，2025 年 5 月 7 日收盘价对应 PE 为 16.6x/13.4x/11.4x，给予“买入”评级。

报表预测

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,642.21	1,592.38	2,278.66	2,847.26	3,413.01
现金	1,446.19	1,274.04	1,889.45	2,431.36	2,983.39
应收票据及应收账款合计	44.27	23.91	61.38	72.82	78.71
其他应收款	4.44	12.05	13.74	16.30	17.61
预付账款	11.40	6.99	19.20	22.78	24.62
存货	0.06	0.87	0.52	0.61	0.64
其他流动资产	135.85	274.52	294.37	303.39	308.04
非流动资产	1,072.25	979.54	901.92	824.29	746.67
长期投资	64.23	62.30	62.30	62.30	62.30
固定资产	348.84	325.98	274.91	223.84	172.77
无形资产	16.88	15.94	13.28	10.62	7.97
其他非流动资产	642.31	575.32	551.43	527.53	503.63
资产总计	2,714.46	2,571.92	3,180.57	3,671.55	4,159.69
流动负债	421.56	372.57	678.56	800.50	855.70
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	54.15	38.91	68.58	80.25	84.39
其他流动负债	367.41	333.66	609.99	720.25	771.31
非流动负债	9.29	4.49	4.48	4.47	4.46
长期借款	0.00	0.00	-0.01	-0.03	-0.03
其他非流动负债	9.29	4.49	4.49	4.49	4.49
负债合计	430.85	377.06	683.04	804.97	860.16
少数股东权益	11.45	2.75	-1.13	-11.11	-23.19
股本	244.77	244.53	244.53	244.53	244.53
资本公积	856.62	803.58	803.58	803.58	803.58
留存收益	1,170.77	1,144.00	1,450.55	1,829.58	2,274.61
归属母公司股东权益	2,272.16	2,192.11	2,498.67	2,877.69	3,322.72
负债和股东权益	2,714.46	2,571.92	3,180.57	3,671.55	4,159.69

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	217.22	115.26	582.63	506.85	512.62
净利润	55.49	29.29	302.67	369.05	432.95
折旧摊销	36.43	38.66	77.62	77.62	77.62
财务费用	-39.72	-52.52	-41.72	-44.65	-46.30
投资损失	-6.14	-3.62	-14.21	-7.99	-8.61
营运资金变动	23.69	-28.88	235.12	95.25	41.47
其他经营现金流	147.48	132.33	23.14	17.57	15.49
投资活动现金流	385.38	-183.31	-8.94	-9.58	-6.88
资本支出	45.34	21.52	0.00	0.00	0.00
长期投资	427.99	-172.40	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-87.94	-32.43	-8.94	-9.58	-6.88
筹资活动现金流	-246.86	-115.39	41.71	44.64	46.29
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-0.52	0.00	-0.01	-0.01	-0.01
其他筹资现金流	-246.34	-115.39	41.72	44.65	46.30
现金净增加额	364.28	-175.85	615.40	541.92	552.03

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	677.12	550.46	1,100.51	1,305.59	1,411.18
营业成本	143.91	161.68	228.67	267.59	281.40
营业税金及附加	7.87	7.85	7.40	7.71	7.65
销售费用	137.47	91.33	250.00	300.00	350.00
管理费用	112.01	109.39	100.00	100.00	100.00
研发费用	151.09	130.10	150.00	170.00	150.00
财务费用	-39.72	-52.52	-41.72	-44.65	-46.30
资产减值损失	-60.32	-66.85	-52.17	-59.78	-59.60
信用减值损失	-12.64	-6.49	-6.60	-8.58	-7.22
其他收益	9.95	23.55	16.57	16.69	18.94
公允价值变动收益	-24.95	-1.80	-21.84	-16.20	-13.28
投资净收益	6.14	3.62	14.21	7.99	8.61
资产处置收益	0.11	0.16	0.00	0.00	0.00
营业利润	82.78	54.83	356.32	445.07	515.86
营业外收入	0.66	2.12	1.28	1.35	1.58
营业外支出	1.03	2.81	1.51	1.78	2.04
利润总额	82.41	54.14	356.08	444.64	515.41
所得税	26.92	24.85	53.41	75.59	82.47
净利润	55.49	29.29	302.67	369.05	432.95
少数股东损益	-1.35	-1.29	-3.88	-9.98	-12.09
归属母公司净利润	56.84	30.58	306.55	379.03	445.03
EBITDA	79.12	40.28	391.99	477.61	546.74
EPS (元)	0.23	0.13	1.25	1.55	1.82

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-14.36	-18.71	99.93	18.64	8.09
营业利润(%)	-63.30	-33.77	549.88	24.91	15.91
归属于母公司净利润(%)	-71.73	-46.20	902.49	23.64	17.41
获利能力					
毛利率(%)	78.75	70.63	79.22	79.50	80.06
净利率(%)	8.39	5.56	27.86	29.03	31.54
ROE(%)	2.50	1.39	12.27	13.17	13.39
ROIC(%)	8.59	0.56	57.99	144.57	459.37
偿债能力					
资产负债率(%)	15.87	14.66	21.48	21.92	20.68
净负债比率(%)	-63.33	-58.05	-75.65	-84.82	-90.42
流动比率	3.90	4.27	3.36	3.56	3.99
速动比率	3.80	4.18	3.26	3.46	3.89
营运能力					
总资产周转率	0.25	0.21	0.35	0.36	0.34
应收账款周转率	15.30	23.02	17.93	17.93	17.93
应付账款周转率	2.66	4.16	3.33	3.33	3.33
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.13	1.25	1.55	1.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	0.47	2.38	2.07	2.10
每股净资产(最新摊薄)	9.29	8.96	10.22	11.77	13.59
估值比率					
P/E	89.57	166.49	16.61	13.43	11.44
P/B	2.24	2.32	2.04	1.77	1.53
EV/EBITDA	49.64	78.71	7.23	4.82	3.20

资料来源: iFinD, 中信建投证券

风险提示

新游戏上线后表现不及预期风险：我们预测公司未来三年业绩增长主要由新游戏贡献，其中 25 年两款新游戏《修仙时代》和《野蛮人大作战 2》有望上线。如果新游戏流水不及预期，将影响公司的业绩。在悲观预期下，我们预计公司 25-27 年的收入增速由 99.93%、18.64%、8.09% 下修为 89.93%、16.77%、7.28%，则下修后 25-27 年归母净利润预期为 2.93、3.57 和 4.17 亿元，同比增长 859.48%、21.79%、16.63%。

行业景气度下滑风险；存量游戏流水下滑风险；游戏用户总量减少风险；重点项目运营失误风险；新游戏上线延期风险；推广营销 ROI 降低风险；营销买量成本上升风险；未获版号游戏版号获取情况不及预期风险；游戏行业内容监管风险；行业竞争激烈；人力成本上升风险；核心人才流失风险；汇率波动影响净利润的风险；投资收益波动影响净利润的风险；玩家偏好转移的风险；宏观经济持续承压的风险；海外游戏发行风险；AI 应用不及预期风险；小程序游戏发展不及预期；海外游戏发行风险。

分析师介绍

杨艾莉

中信建投证券传媒互联网行业首席分析师，中国人民大学传播学硕士，曾任职于百度、新浪，担任商业分析师、战略分析师。2015年起，分别任职于中银国际证券、广发证券，担任传媒与互联网分析师、资深分析师。2019年4月加入中信建投证券研究发展部担任传媒互联网首席分析师。曾荣获 2024 年新浪财经金麒麟评选传媒行业菁英分析师第一名；2024 年 21 世纪金牌分析师评选传媒互联网行业第三名；2024 年 Wind 金牌分析师评选传媒行业第四名；2024 年证券时报·新财富杂志最佳分析师评选入围。

杨晓玮

中信建投证券传媒互联网行业研究员，上海交通大学金融硕士，主要研究游戏、XR、AI 应用、潮流玩具等

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk