

传媒

2024年12月02日

头部女性向游戏不断出圈，IP 价值开发空间或打开

——行业深度报告

投资评级：看好（维持）

方光照（分析师）

田鹏（分析师）

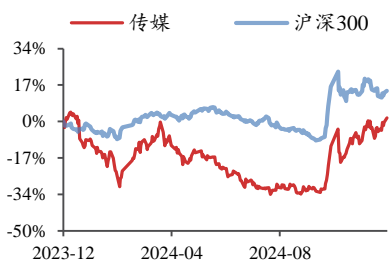
fangguangzhao@kysec.cn

tianpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790523090001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《情绪经济与科技融合，继续关注 AI 陪伴/女性向游戏—行业周报》
-2024.12.1

《坚定布局 AI 应用及 IP 产业链—行业周报》-2024.11.24

《多模态大模型及 AI 硬件赋能，AI 社交陪伴空间广阔—行业点评报告》
-2024.11.21

● 女性向游戏市场规模持续增长，成为游戏市场重要增量

近年来女性向游戏迅速崛起，成为游戏市场重要细分赛道。根据伽马数据发布的《2019 中国游戏产业报告》，中国女性游戏用户规模从 2015 年的 2.3 亿增长至 2019 年的 3 亿人次，占中国游戏用户总规模的 46.2%。此外，根据 Frost & Sullivan 数据，女性向游戏市场规模保持持续增长，2023 年达 958 亿，同比增长 11%，在整体游戏市场规模中的占比也从 2018 年的 19% 提升至 2023 年的 32%。女性玩家在游戏类消费的选择上，更看重所购物品的附加价值，例如与虚拟角色之间的情感价值、与其他玩家交互的社交价值，能够在社交媒体展示游戏中角色外观、个人魅力的分享价值等等，“为爱付费”的消费偏好或使女性向游戏的付费转化率更高。

● 头部乙游流水天花板不断提升，体现强大的出圈能力和商业化潜质

女性向游戏品类主要集中在乙女恋爱、休闲换装、消除融合、经营模拟等。近年来，乙女游戏（简称乙游）逐渐崛起，目前已在女性向游戏市场中占据重要地位。2017 年，叠纸公司推出的乙游《恋与制作人》成为国内首款现象级的女性向手游，此后，网易、米哈游、腾讯等国内游戏巨头也纷纷加入乙游市场，推出了《未定事件簿》《时空中的绘旅人》《光与夜之恋》等作品。根据 Questmoblie 数据，2024 年 1 月，多款头部乙游月活已超百万或接近百万量级，2024 年新游《恋与深空》表现亮眼，上线首月，就实现了全球超 6 亿元人民币收入，IOS 畅销榜排名一度超过《王者荣耀》，并且在日本等海外市场也大受欢迎，不断向海外输出中国文化。

● 游戏内付费或只是开端，女性向游戏 IP 价值开发空间或打开

乙游产品的成功往往也会带动用户对游戏 IP 相关周边产品的需求，如明信片、纸袋、手幅、徽章、光栅扇子等“谷子”。据 2024 年天猫双 11 全周期（10 月 21 日-11 月 11 日）品牌成交榜单显示，叠纸工作室的“叠纸心意旗舰店”位居双榜第二。《代号鸢》《世界之外》以及老牌 IP《时空中的绘旅人》《偶像梦幻祭》等女性向游戏官方店铺，也同样均成交额破千万登上双榜 TOP20。除了 IP 周边产品，品牌联名的主题餐饮、快闪店以及漫展等也成为了女性向游戏衍生产业链的重要组成部分。2024 年 DQ、肯德基、罗森、好利来、喜茶等众多品牌与乙游进行了联名合作。这些联名套餐因其稀缺性而引发了玩家的购买热潮。我们认为，乙游已成为女性向游戏重要品类，头部乙游《恋与深空》等展现强大出圈能力和商业化潜力，即将上线的《无限暖暖》再次创新，将换装类型与开放世界结合，或带动女性向游戏供给进一步丰富，推动行业规模延续高增长。成功的女性向游戏塑造了新的具备强大影响力的 IP，有望带动 IP 相关“谷子经济”及线下消费，提升整体 IP 产业链价值。游戏上市公司近几年纷纷加码布局女性向游戏，丰富自身游戏品类，或持续受益于女性向游戏市场的扩容，建议关注在女性向游戏领域具备卡位优势的公司，重点推荐心动公司、腾讯控股、网易-S，受益标的包括星辉娱乐、天舟文化、电广传媒、三七互娱、中文传媒、祖龙娱乐、友谊时光。

● 风险提示：女性向游戏市场增长及相关 IP 对周边及线下消费带动不及预期。

目 录

| | |
|---|----|
| 1、 女性向游戏已进阶为千亿市场，乙游为核心细分品类..... | 3 |
| 1.1、 女性向游戏市场规模持续增长，成为游戏市场重要增量..... | 3 |
| 1.2、 头部乙游流水天花板不断提升，体现强大的出圈能力和商业化潜质..... | 5 |
| 2、 游戏内付费或只是开端，女性向游戏 IP 价值开发空间或打开..... | 8 |
| 3、 投资建议：积极布局女性向游戏赛道具备卡位优势的公司..... | 10 |
| 4、 风险提示..... | 10 |

图表目录

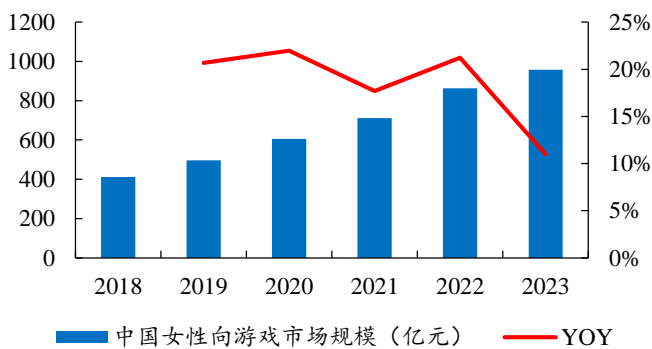
| | |
|---|----|
| 图 1： 中国女性向游戏市场规模保持持续增长..... | 3 |
| 图 2： 女性向游戏在整体游戏市场中占比持续提升..... | 3 |
| 图 3： 女性玩家包下纽约时代广场大屏为《恋与制作人》中的“周棋洛”庆生..... | 4 |
| 图 4： 2024 年 1 月，头部乙游均具备较高月活用户规模..... | 6 |
| 图 5： 《恋与深空》上线以来多次登顶 iOS 游戏畅销榜第一..... | 6 |
| 图 6： 乙女游戏一般通过情感链接拉动用户付费需求..... | 7 |
| 图 7： 《无限暖暖》结合了换装玩法与开放世界冒险玩法..... | 7 |
| 图 8： 暖暖系列前作《闪耀暖暖》上线后最高排名 iOS 畅销榜第一..... | 8 |
| 图 9： 潮玩玩具店销售榜中，多家女性向游戏官方店铺进入 TOP20..... | 8 |
| 图 10： 肯德基与《恋与深空》展开联动..... | 9 |
| 表 1： 女性向游戏包含多个品类..... | 5 |
| 表 2： 多家游戏公司布局了女性向游戏赛道..... | 10 |

1、女性向游戏已进阶为千亿市场，乙游为核心细分品类

1.1、女性向游戏市场规模持续增长，成为游戏市场重要增量

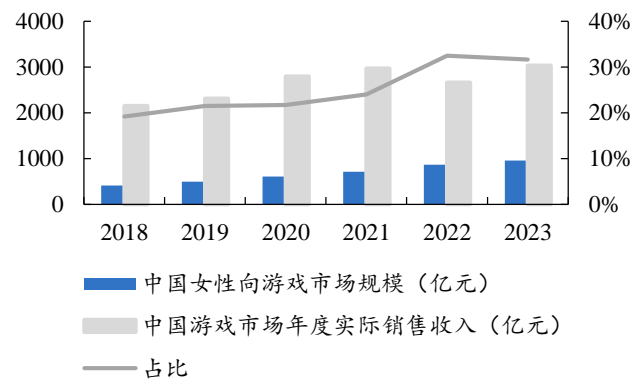
随着移动互联网和智能手机的普及，游戏行业不断发展壮大。女性向游戏在游戏市场中逐渐崭露头角，并吸引了越来越多的女性玩家，成为游戏市场中一个快速增长的细分市场。根据伽马数据发布的《2019 中国游戏产业报告》，截止 2019 年，中国女性游戏用户规模已从 2015 年的 2.3 亿增长至 3 亿人次，已占中国游戏用户总规模的 46.2%，国内女性游戏用户占比已接近半数。此外，近几年女性向游戏市场规模保持持续增长，根据 Frost & Sullivan 数据，2023 年达 958 亿，同比增长 11%，在整体游戏市场规模中的占比也从 2018 年的 19% 提升至 2023 年的 32%。

图1：中国女性向游戏市场规模保持持续增长



数据来源：Frost & Sullivan、开源证券研究所

图2：女性向游戏在整体游戏市场中占比持续提升



数据来源：Frost & Sullivan、游戏产业报告、开源证券研究所

女性玩家有着“为爱付费”的消费偏好，付费转化率或更高。女性玩家在游戏类消费的抉择上，更看重所购物品的附加价值，例如与虚拟角色之间的情感价值、与其他玩家交互的社交价值、能够在社交媒体展示游戏中角色外观、个人魅力的分享价值等等，这也导致了女性向游戏的付费转化率更高。据《2019-2024 年女性向手游行业市场深度调研及投资前景预测分析报告》数据显示，女性消费者在游戏上花费的时间和金钱均高于男性消费者，其中在时间方面多出 35%，在金钱方面则高出 31%，并且女性在周留存率方面也远高于男性。

图3：女性玩家包下纽约时代广场大屏为《恋与制作人》中的“周棋洛”庆生



资料来源：GameRes 游资网

1.2、头部乙游流水天花板不断提升，体现强大的出圈能力和商业化潜质

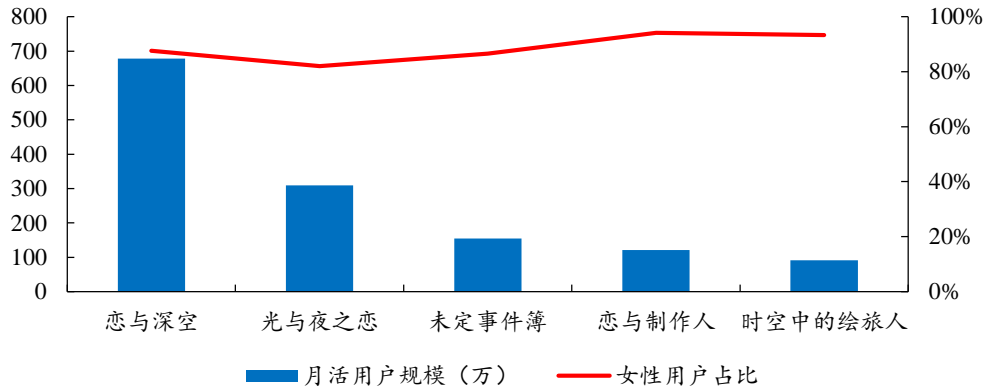
女性向游戏品类相对集中，重在满足情绪价值。目前主要的女性向游戏品类包括乙女恋爱、休闲换装、消除融合、经营模拟等。近年来在女性向游戏门类之下，乙女游戏（简称乙游）逐渐崛起，目前已在女性向游戏市场中占据重要地位。

表1：女性向游戏包含多个品类

| 分类 | 特点 | 代表游戏作品 |
|------|---|--------------------------|
| 乙女恋爱 | 一般以女性为主角，男性为可攻略角色，以异性恋爱为核由女主展开剧情，编织各种故事，通过新鲜体验、成长成就、音画体验来满足玩家向往爱情的心理。 | 《恋与深空》《恋与制作人》 |
| 群像育成 | 玩家通过在游戏中培育角色，以爱情+友情为表达方式，在各种角色的成长中收获乐趣和成就感。 | 《食物语》《偶像梦幻祭2》 |
| 休闲换装 | 以满足女性玩家爱美的心理为目的，通过化妆、换服装、设计发型等操作让女性实现欣赏美、收集美和炫耀美的愿望。 | 《闪耀暖暖》《以闪亮之名》 |
| 消除融合 | 现代消除游戏多在传统的三消玩法上融合模拟经营的内容，使用户在音画体验中放松的同时取得一定的成长成就。 | 《梦幻家园》《梦幻花园》 |
| 拟真养宠 | 一般以亲情陪伴为出发点的治愈系游戏，旨在通过对专属宠物的培养，唤醒用户的情感寄托，同时治愈用户在现实生活中的紧张、不安和焦虑。 | 《旅行青蛙》《月兔历险记》 |
| 女尊成长 | 一般是为了满足用户宣泄情绪的诉求，使女性在游戏中拿到“大女主”剧本，实现在现实中无法实现的逆袭欲望。 | 《杜拉拉升职记》《熹妃传》 |
| 偶像养成 | 相比于一般的养成类，偶像养成类游戏的体验类似于在二次元世界里追星。在游戏中塑造角色，并触碰角色的内心，以满足女性偶像崇拜。 | 《偶像梦幻祭2》《LoveLive!学园偶像祭》 |
| 模拟经营 | 女性向的模拟经营游戏往往更加轻度休闲，强调种菜、浇花、烹饪、装修、养宠等轻松有趣的元素，而不是强调策略或竞争性。 | 《桃园深处有人家》《心动小镇》 |

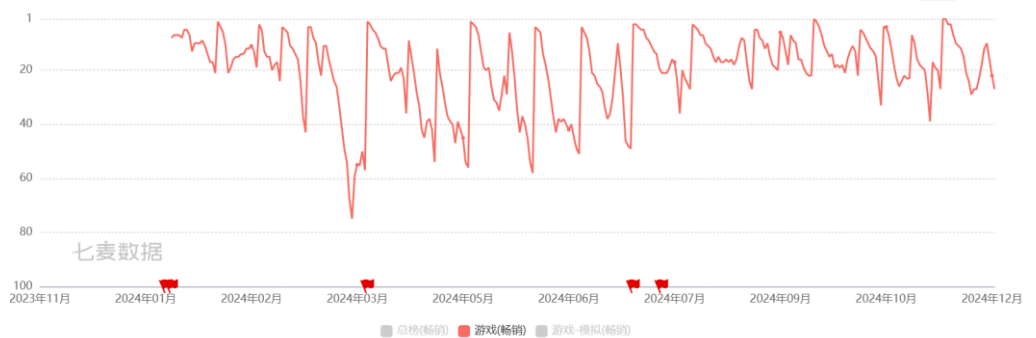
资料来源：叮当遇见元宇宙、开源证券研究所

乙游市场产品不断丰富，多款头部乙游月活超百万或接近百万量级。2017年，叠纸公司推出的乙游《恋与制作人》成为国内首款现象级的女性向手游，游戏上线一个月之内，安装数量达到近千万，日活跃用户数达到200万以上，最高单日流水超过2000万元。此后，网易、米哈游、腾讯等国内游戏巨头也纷纷加入乙游市场，推出了《未定事件簿》《时空中的绘旅人》《光与夜之恋》等作品。根据Questmobile数据，2024年1月，多款头部乙游月活已超百万或接近百万量级。

图4：2024年1月，头部乙游均具备较高月活用户规模


数据来源：Questmobile、开源证券研究所

乙游展现出强大破圈能力和商业化潜力，头部产品《恋与深空》IOS 畅销榜排名一度超《王者荣耀》，并不断向海外输出中国文化。过去几年由于乙游主要面向女性玩家，受众相对狭窄，因此市场一度认为其“天花板太低、玩法有限”。然而，随着“她经济”的蓬勃发展，乙女游戏开始展现出强大破圈能力，其中《恋与深空》的iOS 畅销榜甚至一度力压《王者荣耀》。作为国内首款女性向3D恋爱手游，《恋与深空》通过第一视角演出、3D互动卡面和多感官复合玩法等方式共同打造高沉浸式的模拟现实陪伴体验。在游戏玩法上，《恋与深空》突破了传统乙女游戏的恋爱模式，将3D战斗玩法融入其中。根据钛动出海研究院数据，《恋与深空》上线首月，就实现了预估全球收入超6亿元人民币的成绩，而日本已经成为其最大的海外营收市场，根据Sensor Tower数据，叠纸网络2024年2月收入环比增长78%，进入中国手游发行商全球收入前十。除此之外，《恋与深空》上线以来，相继推出与如潍坊风筝、纸雕灯、白瓷等非遗文化进行联名活动，通过活动不断向外输出中国非遗文化，吸引玩家了解中国文化，爱上中国文化。

图5：《恋与深空》上线以来多次登顶iOS 游戏畅销榜第一


资料来源：七麦数据

乙游游戏内付费以抽卡为主，通过情感链接拉动付费需求。目前抽卡机制是乙女游戏的核心玩法，也是吸引玩家付费的主要手段。游戏厂商会在关键剧情节点设置障碍，若无法通过，剧情便无法继续，从而打断玩家的游戏节奏。特殊节日时，还会推出限定卡面与恋爱剧情，刺激玩家消费。除了抽卡，购买时装、体力、月卡等游戏内物品同样需要氪金，女性玩家为了维系和游戏角色的情感纽带，往往会选择付费。乙女游戏在满足用户情感需求的基础上，实现了良好的游戏商业化。

图6：乙女游戏一般通过情感链接拉动车用户付费需求



资料来源：上海转型发布

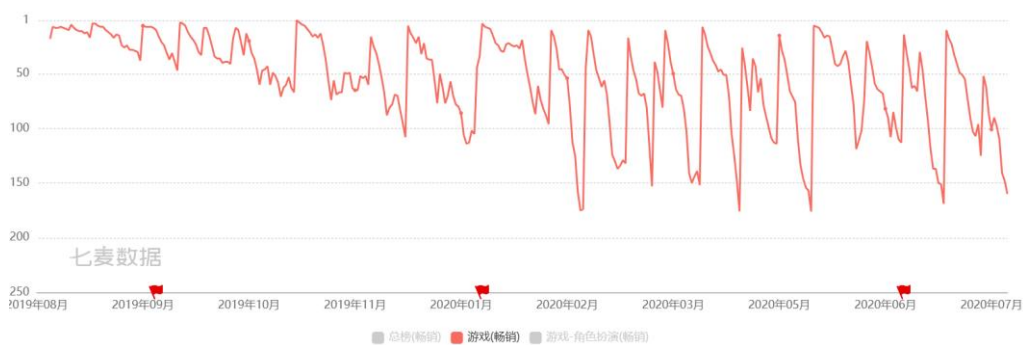
开放世界新游《无限暖暖》12月5日全球公测，或进一步提升女性向游戏天花板，带动女性向游戏破圈。《无限暖暖》是叠纸暖暖系列的第五代产品，多平台开放世界换装冒险游戏，截至11月9日，全球预约数已突破3000万。此前市场对女性向游戏的印象更多是休闲、轻度、偏重情感体验，而《无限暖暖》将开放世界与换装结合起来，并基于虚幻5引擎，打造了高质量的3D画面和逼真的光影效果，是女性向游戏在大型高品质游戏的重要尝试。我们认为，基于《无限暖暖》优秀品质、前作的良好表现以及叠纸网络在女性向游戏的深厚积累，《无限暖暖》有望提升女性向游戏天花板，带动女性向游戏进一步破圈，丰富女性向游戏品类，并推动市场规模持续扩张。

图7：《无限暖暖》结合了换装玩法与开放世界冒险玩法



资料来源：开源证券研究所

图8：暖暖系列前作《闪耀暖暖》上线后最高排名 iOS 畅销榜第一



2、游戏内付费或只是开端，女性向游戏 IP 价值开发空间或打开

女性向游戏产品成功往往也可以塑造出新的 IP，带动“谷子经济”。乙游产品的成功往往也会带动用户对游戏 IP 相关周边产品的需求，如明信片、纸袋、手幅、徽章、光栅扇子等“谷子”。据 2024 年天猫双 11 全周期（10 月 21 日-11 月 11 日）品牌成交榜单显示，包含女性向游戏《未定事件簿》、一般向游戏“崩坏系列”的 miHoYo（米哈游）旗舰店成为今年度双 11 首个破亿品牌；叠纸工作室的“叠纸心意旗舰店”则位居双榜第二。《代号鸢》《世界之外》以及老牌 IP《时空中的绘旅人》《偶像梦幻祭》等女性向游戏官方店铺，也同样均成交额破千万登上双榜 TOP20。

图9：潮玩玩具店销售榜中，多家女性向游戏官方店铺进入 TOP20



女性向游戏 IP 对线下消费带动作用明显。除了 IP 周边产品，品牌联名的主题餐饮、快闪店以及漫展等也成为了女性向游戏衍生产业链的重要组成部分。2024 年就有 DQ、肯德基、罗森、好利来、喜茶等众多品牌与乙游进行了联名合作。这些联名套餐因其稀缺性而引发了玩家的购买热潮。此前，肯德基与《恋与深空》联名推出的幸福套餐，随餐品赠送限量周边，两种套餐价格分别为 45 元和 52 元，分别赠送陪伴卡或徽章一套。套餐开启预约后瞬间售罄，而在二手平台上，这两份套餐赠送的周边价格涨至 300 元。

图10：肯德基与《恋与深空》展开联动

2024年8月23日起
*营业时间: 18:30-22:30 (具体以餐厅营业时间为准)

购 恋与深空幸福套餐

得 恋与深空怦然见爱陪伴卡组*1套 (共4张)
和「KFC|恋与深空联动游戏礼包」兑换码*1
含KFC联动拍照纸「幸福鸡仔」*1, KFC联动独立称号「你是我的堡」*1,
体力*100, 心愿之瓶-珍贵*10, 金币*50000
(本次活动的兑换码仅限中国大陆服务器使用。)

45元

堂食 外送

公众号·食前方寸

资料来源：食前方寸

3、投资建议：积极布局女性向游戏赛道具备卡位优势的公司

我们认为，女性向游戏作为近几年迅速崛起的游戏细分赛道，已成长为近千亿规模，为游戏市场贡献重要增量，基于“为爱付费”消费偏好，女性用户游戏付费意愿和付费能力或强于男性用户。乙游已成为女性向游戏重要品类，头部乙游《恋与深空》等展现强大出圈能力和商业化潜力，即将上线的《无限暖暖》再次创新，将换装类型与开放世界结合，或带动女性向游戏品类进一步丰富，推动行业规模延续高增长。成功的女性向游戏塑造了新的具备强大影响力的IP，有望带动IP相关“谷子经济”及线下消费，提升IP价值。游戏上市公司近几年纷纷加码布局女性向游戏，丰富自身游戏品类，或持续受益于女性向游戏市场的扩容，**建议关注在女性向游戏领域具备卡位优势的公司，重点推荐心动公司、腾讯控股、网易-S，受益标的包括星辉娱乐、天舟文化、三七互娱、中文传媒、祖龙娱乐、友谊时光等。**

表2：多家游戏公司布局了女性向游戏赛道

| 公司 | 相关布局 |
|------|--|
| 心动公司 | 公司自研自发生活模拟游戏《心动小镇》2024年7月国服上线首月下载量超3500万，并多次进入iOS畅销榜前10。 |
| 腾讯控股 | 公司2021年推出乙游《光与夜之恋》，上线首日即进入iOS畅销榜前10。 |
| 网易-S | 公司自研自发乙游《世界之外》2024年1月开启不限量、不删档测试，并多次进入iOS畅销榜前10。 |
| 星辉娱乐 | 公司曾发行的乙游《少女的王座》，预下载阶段登顶iOS游戏免费榜。 |
| 天舟文化 | 公司储备游戏包括古风2D女性向模拟养成手游《梦浮生》。 |
| 电广传媒 | 公司储备产品《一起奔赴的星光》为款女性向偶像养成冒险类+音舞类手游，已于2023年5月份取得版号。 |
| 三七互娱 | 公司2023年上线了自研自发女性向MMO手游《扶摇一梦》，最高排名iOS免费榜第九。公司储备产品包括现代都市写实女性向游戏《代号梦境》。 |
| 中文传媒 | 公司旗下智明星通在海外代理发行了《奇迹暖暖》《恋与制作人》等女性向游戏。 |
| 祖龙娱乐 | 公司自研自发了女性向游戏《以闪亮之名》，国服2023年3月上线后多次进入iOS畅销榜前10。 |
| 友谊时光 | 公司深耕女性向手游赛道，主要产品包括《浮生为卿歌》、《凌云诺》、《浮生忆玲珑》等。 |

资料来源：罗斯基、Gamelook、游戏葡萄、游戏茶馆、七麦数据、天舟文化互动易、三七互娱公告、中文传媒互动易、友谊时光官网、开源证券研究所

4、风险提示

- (1) **女性向游戏市场增长不及预期**：如女性向游戏新品表现不及预期或导致女性向游戏市场规模增速下降。
- (2) **女性向IP对周边产品及线下消费带动不及预期**：女性向IP生命周期变化可能导致对IP周边产品及线下消费带动不及预期。

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R4（中高风险），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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为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