

信义山证 汇通天下

证券研究报告

传媒行业

报告原因：数据发布

2022 年 1 月 13 日

2021 年图书市场分析

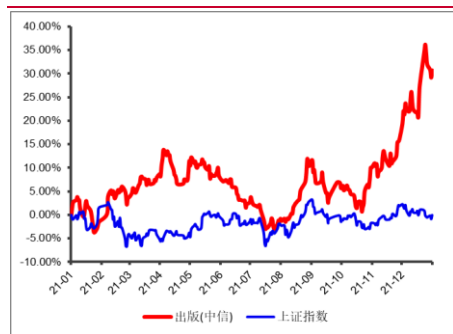
市场增速放缓，渠道变革与政策护航静待转机

维持评级

看好

行业研究/专题报告

出版指数（中信）近一年市场表现



相关报告：

【山证传媒】行业数据点评报告：图书市场恢复性增长，主题出版、网文纸书等品类热销

分析师：徐雪洁

执业登记编码：S0760516010001

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

报告要点

➢ **规模增速放缓，热门品类切换，渠道运营策略预更加精细化。** 1) 2021 年中国图书零售市场码洋规模为 986.8 亿元，同比增长 1.65%，同比 2019 年减少 3.51%。新书产能恢复，动销品种达 19.3 万种，与 2019 年基本持平，新书定价中位数 49.8 元。2) 实体书店码洋规模占比 21.48%，码洋规模为 212 亿元同比增长 4.09%，网店渠道码洋规模占比 78.52%，码洋规模 774.8 亿元同比增长 1%。3) 少儿、社科、教材教辅、文学四大图书品类销售码洋占据市场整体规模的 87%，其中少儿码洋规模同比增长 1%，少儿科普类成为少儿图书中第一大细分品类；社科类图书在马列、学术文化等主题出版图书销售带动下，码洋规模同比增长 10.02%；文学类图书销售码洋实现了同比正向增长。4) 2021 年短视频直播渠道布局更加普及，在享有流量红利同时也与其他线上平台在热销品种 & 品类，营销打法上形成分化

➢ **头部效应凸显，出版机构强者恒强。** 2021 年图书零售市场中销量前 1% 的品种码洋贡献率达 59.7%，较 2020 年进一步上升 1.08pct，市场头部效应更加明显；虚构、非虚构及少儿畅销榜中主要以漫画知识、网文纸书和经典畅销图书构成。出版机构方面，中国出版、凤凰出版、中文天地出版实洋排名出版集团前三，人民出版社、中信出版、北京联合出版实洋排名出版社前三，新经典、北京磨铁、读客文化排名图书公司前三。

➢ **我们对行业的看法：** 1) 内容精品化下品类结构性增长机会，包括需求刚性的少儿图书，短视频平台销售进一步驱动增长；以重大议题为主、多元题材推动下主题出版的市场份额有望持续提升；数字阅读与纸质图书、影视作品联动下文学品类的弹性增长。2) 渠道变革中形成的差异化发展机会，线上线下、直播带货与其他电商形成销售品类、内容品质、价格差异营销，短视频直播带货能够成为新书宣传、老书去库存等主要阵地，同时形成私域流量沉淀转化，自营电商及平台电商以品牌优势为核心形成差异化产品及营销。3) “出版业十四五”下发有望为行业带来发展拐点。“出版业十四五”中指出将规范网上网下出版秩序，严格规范出版单位与民营机构合作，加强出版物价格监督管理，推动图书价格立法，有效制止网上网下出版物销售恶性“价格战”，营造健康有序的市场环境。这对于近年来不断出现扰乱市场价格秩序的山寨书、不断走低的销售折扣率有望起到规范性作用，长期来看图书市场过低的折扣问题有望得到解决，利于图书出版发行公司保持稳定的毛利率水平。

➢ **投资建议：** 出版作为具有稳健业绩、分红持续的细分板块具有一定优投资性价比。当前 CS 出版行业整体市盈率 13.82 倍，处近五年估值 21.70% 分位点且低于历史估值中值及均值。龙头出版集团、出版社及图书公司具有精品化内容矩阵优势及生产能力，建议关注中信出版、新经典、读客文化、果麦文化、中南传媒、凤凰传媒等。

➢ **风险提示：** 疫情影响反复且时间不确定；图书销量下滑；盗版侵权风险；知识产权纠纷风险。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

目录

一、2021 年图书市场数据详解.....	3
二、投资建议.....	10
三、风险提示.....	10

图表目录

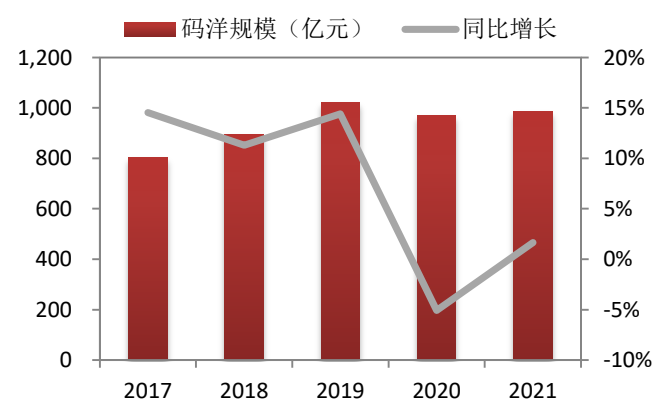
图 1：2021 年图书零售市场码洋规模及增速.....	3
图 2：2021 年图书零售市场动销及新书动销品种.....	3
图 3：2021 年图书网店渠道销售码洋及增速.....	3
图 4：2021 年图书实体书店渠道销售码洋及增速.....	3
图 5：2018-2021 年图书零售市场品类结构.....	4
图 6：2017-2021 年少儿图书码洋规模及增速情况.....	4
图 7：2021 年少儿图书细分品类码洋增速.....	4
图 8：2017-2021 年社科图书码洋规模及增速情况.....	5
图 9：2021 年图书零售市场细分品类同比增长率.....	5
图 10：2017-2021 年文学图书码洋规模及增速情况.....	5
图 11：2021 年文学类图书销量分布.....	5
图 12：不同电商平台头部销量品种数.....	6
图 13：不同电商平台前五大销售码洋品类对比.....	6
图 14：2021 年不同电商平台头部图书中新书的品种对比.....	7
图 15：2018 年-2021 年网店渠道整体折扣.....	7
图 16：2021 年不同电商平台图书折扣分布.....	7
表 1：2021 年零售渠道虚构类畅销图书 TOP10.....	8
表 2：2021 年零售渠道非虚构类畅销图书 TOP10.....	8
表 3：2021 年上半年零售渠道少儿类畅销图书 TOP10.....	9
表 4：2021 年图书实洋排名前十出版机构.....	9

一、2021 年图书市场数据详解

图书市场规模增速放缓，新书产能已恢复

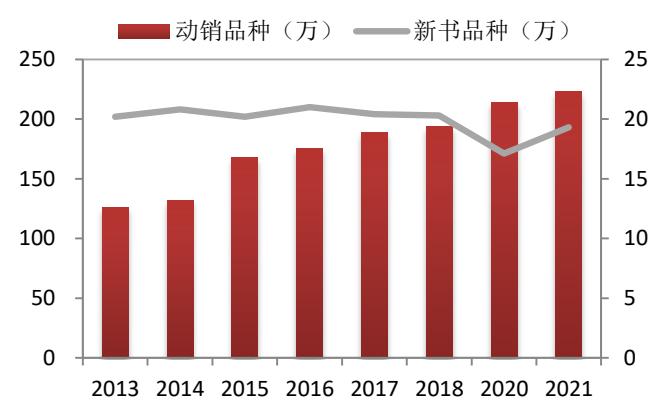
北京开卷数据显示，2021 年中国图书零售市场码洋规模为 986.8 亿元，同比增长 1.65%，相较于 2019 年减少 3.51%。在后疫情时代，图书零售市场销售虽有所恢复但仍未恢复至疫情前 2019 年水平。2021 年图书零售市场动销品种达 223 万，其中新书产能有所恢复，动销品种达 19.3 万种，同比增长 12.87%，与 2019 年的 19.4 万种基本持平，新书定价进一步上涨，中位数为 49.8 元，较 2020 年上涨 1.8 元。

图 1：2021 年图书零售市场码洋规模及增速



资料来源：北京开卷，山西证券研究所

图 2：2021 年图书零售市场动销及新书动销品种

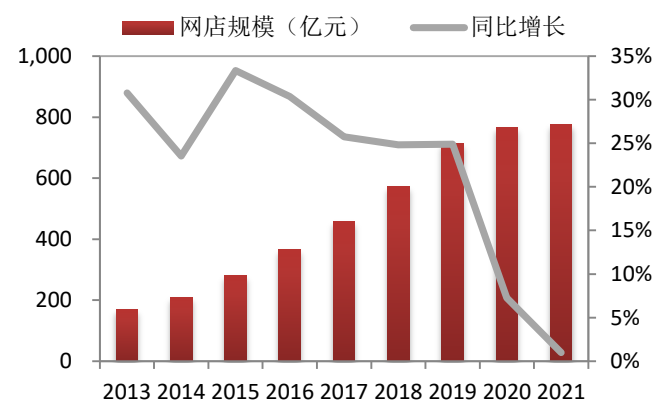


资料来源：北京开卷，山西证券研究所

网络渠道驱动力不足，实体渠道恢复进程缓慢

从市场结构来看，实体书店码洋规模占比 21.48%，码洋规模为 212 亿元同比增长 4.09%，相较于疫情影响下 2020 年销售有所恢复，但仍需面对读者消费习惯的改变以及部分地区间断性的疫情影响，同比 2019 年销售减少 31.09%；网店渠道码洋规模占比 78.52%，码洋规模 774.8 亿元同比增长 1%，在传统电商普遍面临新增流量转化不足下，图书线上销售呈现驱动力不足，增速放缓较为明显。

图 3：2021 年图书网店渠道销售码洋及增速



资料来源：北京开卷，山西证券研究所

图 4：2021 年图书实体书店渠道销售码洋及增速

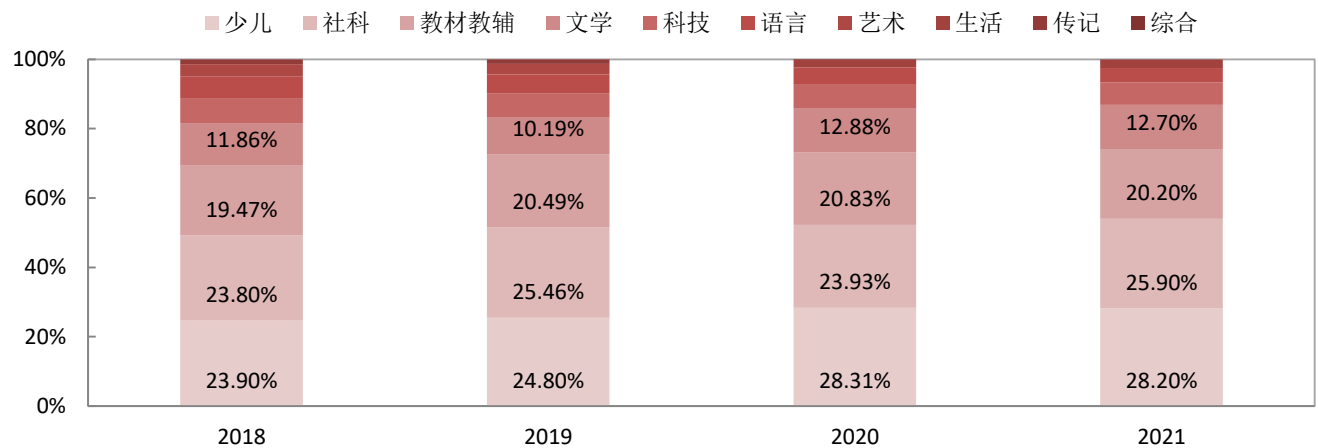


资料来源：北京开卷，山西证券研究所

少儿类结构转换，主题出版带动社科增长，文学类市场增速转正

从产品结构来看，少儿、社科、教材教辅、文学四大图书品类销售码洋占据市场整体规模的 87%，分别为 28.2%、25.9%、20.2% 和 12.7%，科技、语言、生活及综合品类码洋规模相对占比较小，分别为 6.5%（-0.36pct）、-4.2%（-0.63pct）、2.4%（+0.12pct）、0.1%（+0.02pct）。

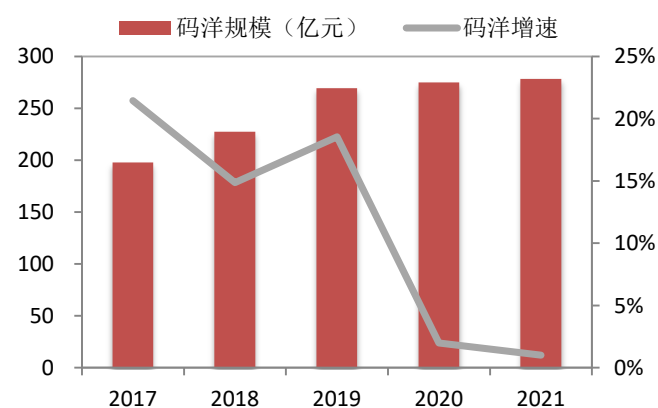
图 5：2018-2021 年图书零售市场品类结构



资料来源：北京开卷，山西证券研究所

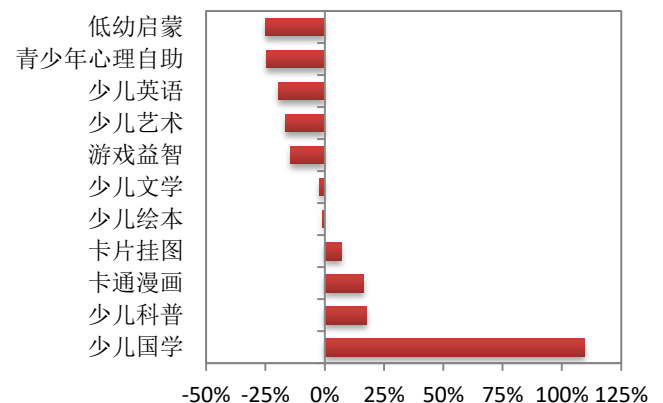
2021 年少儿图书码洋规模为 278 亿，同比增长仅 1%，由于 2020 年疫情期间亲子类阅读需求带动少儿品类码洋逆势增长，今年增速有所回落。同时少儿图书中细分品类结构发生变化，少儿科普类超越少儿文学类成为少儿图书中第一大细分品类，码洋规模占比达 24.7%，此外少儿国学、少儿漫画及卡片挂图等细分品类 2021 年销售成正向增长，青少年心理自助、少儿艺术、少儿英语及低幼启蒙等则有明显下滑。我们认为，随着年轻一代父母成为少儿图书类消费的主要群体，普遍的教育焦虑下使他们对儿童阅读启蒙时间更为前置，对以知识传播、启蒙科普内容需求较为刚性，因此进一步奠定了少儿绘本、科普等图书消费的基础。

图 6：2017-2021 年少儿图书码洋规模及增速情况



资料来源：北京开卷，山西证券研究所

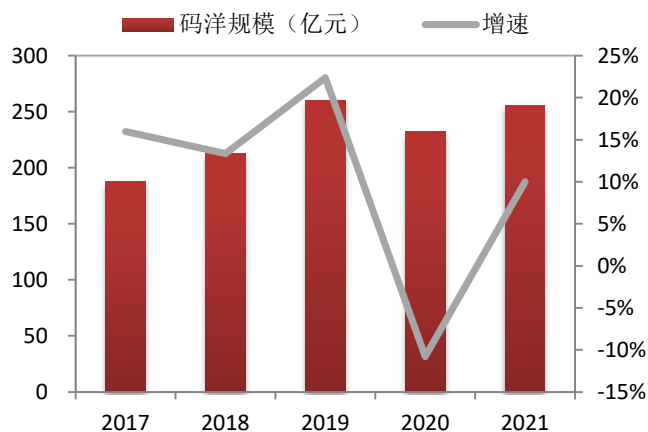
图 7：2021 年少儿图书细分品类码洋增速



资料来源：北京开卷，山西证券研究所

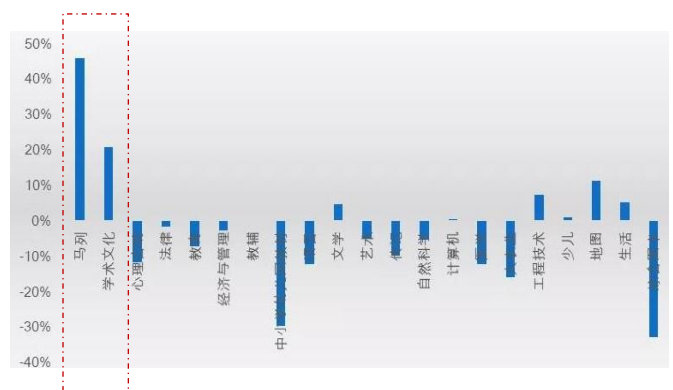
2021 年社科类图书在马列、学术文化等主题出版图书销售带动下，码洋规模市场占比有 2020 年的 23.93% 上升至 25.90%，约为 255.58 亿元，同比增长 10.02%。其中马列及学术文化图书在全渠道码洋占比分别达 8.9% 和 4.7%，并对实体店渠道形成较强的支撑，码洋占比达 16.3%、15.3%，在全细分品类中马列及学术文化图书码洋增速达到 20% 以上，位列前两位。我们认为，随着主题出版选题多元、内容更加丰富，推动了主题出版的大众化发展，且伴随着每年重大事件、时间节点等主题出版供给及需求均相对旺盛，有望持续带动社科类图书销售。

图 8：2017-2021 年社科图书码洋规模及增速情况



资料来源：北京开卷，山西证券研究所

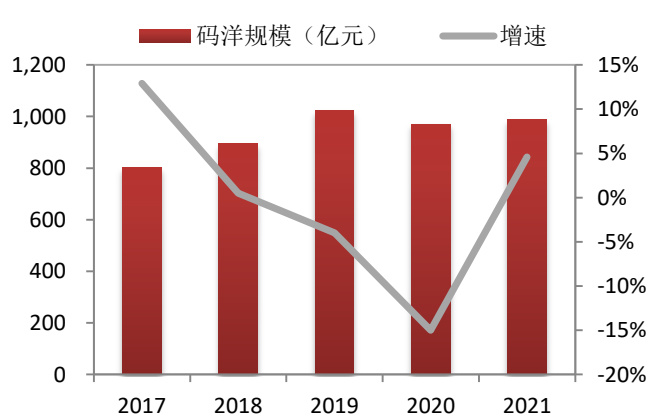
图 9：2021 年图书零售市场细分品类同比增长率



资料来源：北京开卷，山西证券研究所

2021 年文学类图书销售码洋实现了同比正向增长，码洋规模约为 125 亿元。文学图书作为休闲娱乐属性较重的品类，受到短视频、游戏、网络视频、数字阅读等其他文化娱乐产品的时间挤压较为明显，尤其在 2018 年以来文学图书销售增速明显放缓；2021 年在名家新作、网文纸书的带动下，文学市场重回增长通道。据开卷信息，2021 年文学市场销量百万册图书品种增加至 3 种，腰部图书销量 10 万-50 万、1 万-5 万增加至 7 种、1741 种；其中网络文学在 TOP 500 小说类中占比近 40%。

图 10：2017-2021 年文学图书码洋规模及增速情况



资料来源：北京开卷，山西证券研究所

图 11：2021 年文学类图书销量分布

销量	2020	2021	同比变动
100 万以上	1	3	2
50 万-100 万	10	7	-3
10 万-50 万	113	151	38
5 万-10 万	196	196	0
1 万-5 万	1587	1741	154
5000-1 万	1671	1700	29
1000-5000	9278	9018	-260
1000 册以下	171477	181704	10227

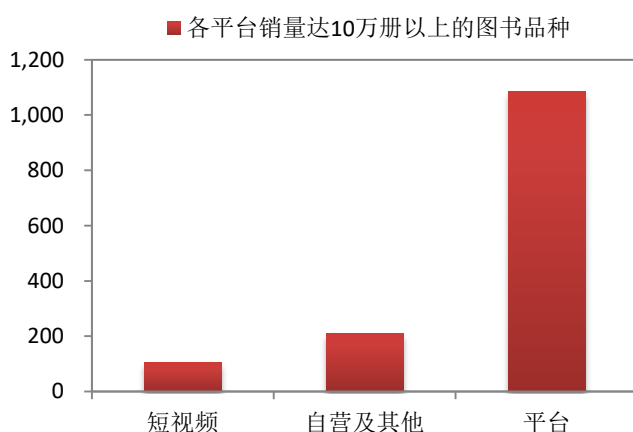
资料来源：北京开卷，山西证券研究所

线上营销平台分散，渠道运营策略预更加精细化

从营销手段来看，随着图书销售由线下向线上渠道转移，线上渠道由原有的自营电商向平台电商、短视频电商、社交电商等多平台发展，线上营销呈现平台分散化和手段多元化。2020 年在疫情催化下是图书短视频直播电商的元年，从上游出版机构到中游发行商、下游书店等不同产业链参与者均向短视频平台布局，到 2021 年短视频直播渠道布局更加普及，在享有流量红利同时也与其他线上平台的发展形成分化。

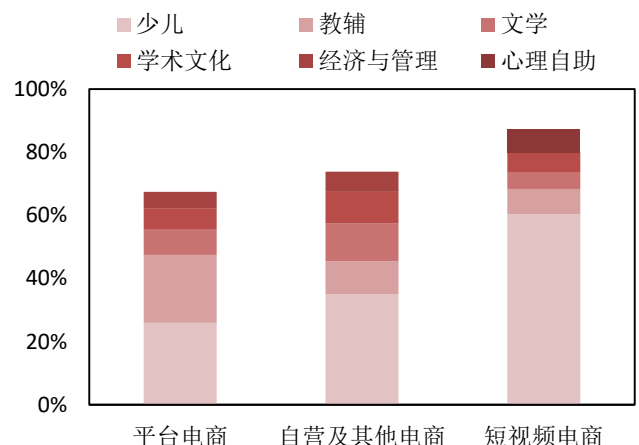
首先，在市场品类上短视频平台销售品种更为集中，据开卷信息数据显示 2021 年短视频电商销量在百万以上的品种有 105 种，平台电商有 1084 种，自营及其他电商有 211 种；品类上少儿类图书占短视频渠道图书码洋比重达 60.4%，在自营及其他电商平台占到 35%，在平台电商中占到 26%。此外在品类差异上，短视频渠道中少儿、心理自助和生活类的码洋比重均高于在整体零售市场的比重规模，而在平台电商、自营及其他电商码洋占比较高的经济与管理类图书则未能进入短视频销售主要品类。

图 12：不同电商平台头部销量品种数



资料来源：北京开卷，山西证券研究所

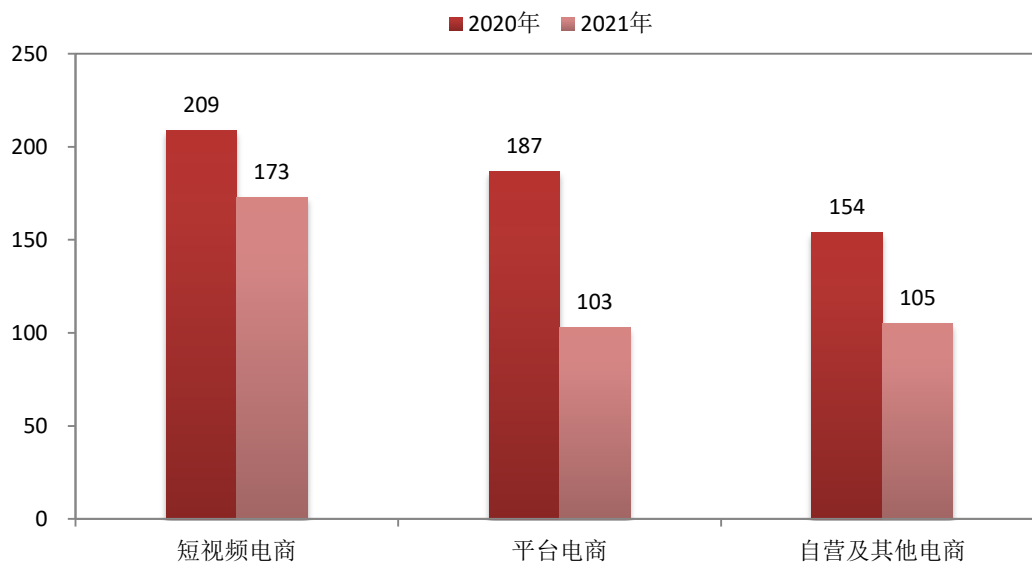
图 13：不同电商平台前五大销售码洋品类对比



资料来源：北京开卷，山西证券研究所

其次，依靠流量优势形成的短期内高曝光度，短视频在新书营销方面更具优势，据开卷信息数据显示 2021 年短视频电商销量 TOP 1000 图书中有 173 种 2021 年上市新书、209 种 2020 年上市图书，相比之下平台电商分别为 103 种、187 种，自营及其他电商分别为 105 种、154 种。可见在短视频内容营销及直播电商“以货找人”的销售模式下，新上市图书更易在短时间进行传播和受到关注，并形成一定的转化。

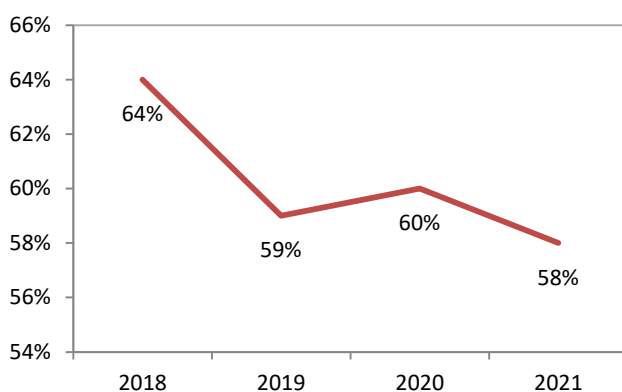
图 14：2021 年不同电商平台头部图书中新书的品种对比



资料来源：北京开卷，山西证券研究所

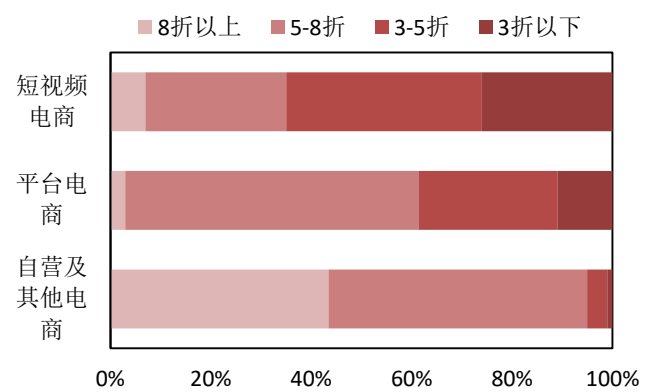
第三，以低价折扣为平台聚集流量的主要手段，短视频电商平台折扣低至 3.9 折。2021 年实体书店渠道折扣为 8.9 折，网店渠道整体折扣为 5.8 折（不含满减、满赠等优惠），较 2020 年 6.0 折进一步下降。不同细分渠道中，短视频电商的折扣低至 3.9 折，低于平台电商 5.2 折以及自营电商 7.8 折，其中 5 折以下图书品种占比 65%，并且直播卖书通过进驻书展、仓库、主播及平台大促等活动，将各类营销活动贯穿全年。在明显的价格优势下，短视频平台成为消化滞销图书的重要渠道。

图 15：2018 年-2021 年网店渠道整体折扣



资料来源：北京开卷，山西证券研究所

图 16：2021 年不同电商平台图书折扣分布



资料来源：北京开卷，山西证券研究所

第四，通过自有账号运营，成为出版机构及书商形成私域流量、提高读者品牌粘性的重要手段。2021 年以来有多家出版机构通过在抖音、快手、小红书等新媒体平台设立自运营账号，开启品牌自播模式。促销折扣虽然能在短期内形成流量效应，但而缺少优质的内容必将面对用户的流失。因此在品牌自运营模式下，使得出版机构能够结合自身发展需要组建和培养自有新媒体营销团队，掌握渠道运营的自主权，

从图书内容介绍到不同作者、主题、年龄、社群等更加垂直精准地推荐，从选购指引到阅读服务再到读者交流、新书发布、文化访谈等内容传播，满足用户多元化选购和阅读的需求，也能对出版机构形成直接地反馈，使得出版机构在内容上进行优化和调整。

头部效应凸显，出版机构强者恒强

从畅销图书来看，2021 年图书零售市场中销量前 1% 的品种码洋贡献率达 59.7%，较 2020 年进一步上升 1.08pct，市场头部效应更加明显，以内容精品化推动销售效率的提升有待加强。2021 年开卷虚构、非虚构及少儿畅销榜中主要以漫画知识、网文纸书和经典畅销图书构成。其中虚构类以经典图书和学生推荐读物居头部，网文纸书数量最多占比达 31%（TOP 100），《三体》三部曲为榜单前 3 位；非虚构榜中漫画知识类图书为最大畅销热点，包括“半小时漫画”、“如果历史是一群喵”等系列多部图书入榜；少儿榜以经典童书及系列畅销图书为主，《青铜葵花(新版)》《窗边的小豆豆(2018 版)》和《米小圈脑筋急转弯-机灵小神童》居前三位，“米小圈”、“大中华寻宝记”、“哈利波特”、“笑猫日记”等多个 IP 系列图书表现突出。

表 1：2021 年零售渠道虚构类畅销图书 TOP10

	书名	作者	出版社	定价
1	三体	刘慈欣	重庆出版社	28
2	三体 II-黑暗森林	刘慈欣, 姚海军	重庆出版社	32
3	三体 III-死神永生	刘慈欣, 姚海军	重庆出版社	38
4	云边有个小卖部	张嘉佳	湖南文艺出版社	42
5	百年孤独（50 周年纪念版）	加西亚·马尔克斯	南海出版社	55
6	红岩	罗广斌, 杨益言	中国青年出版社	36
7	活着	余华	北京十月文艺出版社	35
8	遥远的救世主	豆豆	作家出版社	48
9	红楼梦（上下）	曹雪芹, 无名氏	人民文学出版社	59.7
10	文城	余华	北京十月文艺出版社	59

资料来源：北京开卷，山西证券研究所

表 2：2021 年零售渠道非虚构类畅销图书 TOP10

	书名	作者	出版社	定价
1	蛤蟆先生去看心理医生	罗伯特·戴博德	天津人民出版社	38
2	医路向前巍子给中国人的救护指南	医路向前巍子	北京联合出版社	68
3	半小时漫画中国史（5）	陈磊	上海文汇出版社	49.9
4	你当像鸟飞往你的山	塔拉·韦斯特弗	南海出版公司	59
5	半小时漫画中国史（全新修订版）	陈磊	海南出版社	39.9
6	价值：我对投资的思考	张磊	浙江教育出版社	118
7	半小时漫画中国史（4）	陈磊	海南出版社	49.9
8	半小时漫画中国史（2）	陈磊	海南出版社	39.9

9	半小时漫画中国史（3）	陈磊	海南出版社	39.9
10	次第花开：藏人精神保持愉悦的秘密（2017 修订版）	希阿荣博堪布	海南出版社	39.8

资料来源：北京开卷，山西证券研究所

表 3：2021 年上半年零售渠道少儿类畅销图书 TOP10

	书名	作者	出版社	定价
1	青铜葵花（新版）	曹文轩	江苏凤凰少年儿童出版社	22
2	窗边的小豆豆（2018 版）	黑柳彻子，岩崎千弘	南海出版公司	39.5
3	米小圈脑紧急转弯-机灵小神童	北猫	四川少年儿童出版社	16
4	草房子	曹文轩	江苏凤凰少年儿童出版社	22
5	米小圈脑紧急转弯-脑力挑战赛	北猫	四川少年儿童出版社	16
6	米小圈脑紧急转弯-智慧者游戏	北猫	四川少年儿童出版社	16
7	小狗钱钱	博多·舍费尔	中信出版社	39.8
8	米小圈脑紧急转弯-密码大发现	北猫	四川少年儿童出版社	16
9	没头脑和不高兴（注音版）	任溶溶	浙江少年儿童出版社	18
10	了不起的狐狸爸爸（彩图拼音版）	罗尔德·达尔，昆廷·布莱克	明天出版社	28
1	米小圈脑紧急转弯-“吃一顿”饭庄	北猫	四川少年儿童出版社	16

资料来源：北京开卷，山西证券研究所

从头部出版集团、出版社及图书公司来看，TOP 10 出版集团及出版社排名相较 2020 年有所变化，中国出版、凤凰出版、中文天地出版实洋排名出版集团前三，长江出版与新华出版进入前十；人民出版社、中信出版、北京联合出版实洋排名出版社前三，其中人民出版社新晋实洋第一、码洋第三，中信出版仍保持码洋排名第一；新经典、北京磨铁、读客文化排名图书公司前三，参照出版社层面，新经典与北京磨铁实洋排名进入前十，童趣出版公司新晋图书公司前十名。

表 4：2021 年图书实洋排名前十出版机构

实洋排名	出版集团	出版社	相对实洋排名	图书公司
1	中国出版	人民出版社	8	北京磨铁
2	凤凰出版	中信出版	8	新经典
3	中文天地出版	北京联合出版	16	读客文化
4	中南出版	人民教育出版	16	中南博集天卷
5	中国工信出版	中央文献出版社	18	海豚传媒
6	中国教育出版	人民邮电出版社	22	北京华章图文
7	上海世纪出版	人民文学出版	24	果麦文化
8	长江出版	学习出版社	27	荣信教育文化
9	浙江出版	商务印书馆	46	童趣出版
10	新华文轩	机械工业出版	46	后浪出版咨询

资料来源：北京开卷，山西证券研究所

二、投资建议

2021 年下半年受疫情反复、主题出版销售回落等影响，图书零售市场增速放缓，图书营销与销售向线上转移进程进一步加快的同时将面临线上流量竞争加剧的问题。我们认为未来图书市场的主要看点在于：1）内容精品化下品类结构性增长机会，包括需求刚性的少儿图书，短视频平台销售进一步驱动增长；以重大议题为主、多元题材推动下主题出版的市场份额有望持续提升；数字阅读与纸质图书、影视作品联动下文学品类的弹性增长。2）渠道变革中形成的差异化发展机会，线上线下、直播带货与其他电商形成销售品类、内容品质、价格差异营销，短视频直播带货能够成为新书宣传、老书去库存等主要阵地，同时形成私域流量沉淀转化，自营电商及平台电商以品牌优势为核心形成差异化产品及营销。3）《出版业十四五时期发展规划》下发有望为行业带来发展拐点。2021 年末出台的“出版业十四五”中指出将规范网上网下出版秩序，严格规范出版单位与民营机构合作，加强出版物价格监督管理，推动图书价格立法，有效制止网上网下出版物销售恶性“价格战”，营造健康有序的市场环境。这对于近年来不断出现扰乱市场价格秩序的山寨书、不断走低的销售折扣率有望起到规范性作用，长期来看图书市场过低的折扣问题有望得到解决，利于图书出版发行公司保持稳定的毛利率水平。

出版作为具有稳健业绩、分红持续的细分板块具有一定投资价值。当前 CS 出版行业整体市盈率 13.82 倍，处近五年估值 21.70%分位点且低于历史估值中值及均值。龙头出版集团、出版社及图书公司具有精品化内容矩阵优势及生产能力，建议关注中信出版（经济管理品类市占率保持市场头部，少儿品类由追赶至领先，全面布局线上线下全渠道运营），以及在文学、少儿等细分品类优质内容生产能力突出、或积极布局新媒体渠道的民营书商新经典、读客文化、果麦文化以及规模领先、具有大众图书细分市场优势的国有出版集团中南传媒、凤凰传媒等。

三、风险提示

疫情影响反复且时间不确定；图书销量下滑；盗版侵权风险；知识产权纠纷风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 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为基准。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。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

电话：010-83496336

