粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

【粤开策略深度】乘风破浪的“她”经济系列之一——破解“她”的消费密码

2021 年 03 月 03 日

分析师：殷越
执业编号：S0300517040001
电话：021-51782237
邮箱：yinyue@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略】2021 年 3 月十大金股及市场展望》2021-03-01

《【粤开策略解盘】从三方面解析上市公司分红计划-0302》2021-03-02

《【粤开策略】每日数据跟踪-20210302》2021-03-02

《【粤开策略重磅会议点评】牛年首发，银保监会主席在国新办发布会发言的三大看点》2021-03-02

《【粤开策略流动性专题】两会前夕市场流动性观察》2021-03-02

投资要点

“她”，如何消费

（一）悦己先于悦人。随着自我意识的觉醒，越来越多现代女性将关注点的优先级留给自己而非他人，具备“悦己”属性的商品销售表现亮眼。根据商务部流通发展司数据显示，2021 年春节期间（2 月 11-17 日），我国大型百货店销售快速增长，**其中具备代表性的“悦己型”消费品种，如金银珠宝类、化妆品类销售额比 2019 年春节假期增长 143.6%、63.1%。**另据商务部重点监测零售企业销售数据显示，春节期间服装、家电数码、部分电商平台健身器材同比分别增长 107.1%、29.9%、49%。

对于“悦己型”消费者而言，进行消费是为了收获生活中的“小确幸”，愉悦心情，甚至追求的是购物过程中的服务和体验，而非产品本身。以包月鲜花为例，越来越多的消费者选择通过鲜花定时配送的方式提供情绪价值。部分包月鲜花服务具有一定随机性，类似“拆盲盒”的不确定性进一步刺激了消费者的购物心理，**悦己消费的所能提供的情感价值往往会超越使用价值。**

（二）注重品质，追求小众。随着收入的提高，部分女性消费除了满足基本的实用功能之外，还愿意支付额外的品牌溢价，注重生活品质的提升，或者追求一些能够彰显个性或者生活态度的小众品牌。**一方面，这是基于消费者对品牌质量或者品牌文化的认同，另一方面，品牌标签化也会反作用在消费者身上，提升消费者购物的心理满足感。**

以聚焦于瑜伽细分领域的 lululemon 为例，相较于 nike、adidas 这一类一线运动品牌而言，lululemon 的瑜伽裤价格大约上浮 40%-50%，但更高的价格并没有阻拦消费者的热情，公司近年来的营收及业绩持续增长。品牌通过产品、社区体验、大使带货等多种渠道，创新营销方式，借助社区瑜伽体验馆进行免费的课程体验、举办集体瑜伽活动等方式，塑造了健康、积极、活力的品牌形象，受到新时代女性的追捧。对于消费者而言，购买 lululemon，除了满足功能性需求之外，也代表个人生活态度及生活品质的彰显，而**消费者愿意为这种品牌附加值进行买单。**

（三）网红推广影响消费决策。线上社区、自媒体等新型社交形式深度渗透，用户粘性强。根据中国新闻出版研究院发布的第十七次全国国民阅读调查显示，我国成年国民人均每天手机接触时长为 100.41 分钟；人均每天互联网接触时长为 66.05 分钟。我国成年国民网上活动行为中，以阅读新闻、社交和观看视频为主，**娱乐化和碎片化特征明显。**以抖音、快手、哔哩哔哩、小红书为代表的线上社区平台，凭借较低的准入门槛、优质且丰富的内容、多样化的传播途径、当红流量入驻等形式吸引眼球，提升用户粘性，根据 2020 抖音数据报告，截止 2020 年 8 月，抖音日活跃用户突破 6 亿，增速明显提升。牛年春节期间，快手接近 5 亿的日活峰值，创历史新高。

随着线上社区平台和自媒体的成熟，素人通过内容打造成长为网红的渠道逐步打通，直播带货、网红经济兴起，众多 KOL、KOC 的种草及广告推广对于女性消费的决策产生一定影响。此类人群往往具有辨识度较高的内容属性，比如通过直播带货走红的李佳琪、薇雅，模特出身打造网红女装的张大奕，

拍摄家乡日常生活的李子柒等头部网红，以及诸如美妆、穿搭、生活等各类博主，通过鲜明的个性标签吸引了大批的粉丝，实现流量精准变现。

（四）“想要”而非“需要”。女性消费者往往更加容易冲动消费，从顾客的心理特征看，生活必需品最有可能成为冲动购买品。根据埃森哲研究显示，女性掌管着家庭支出的经济大权，是家庭的“采购总管”，包括食品和生鲜、服装鞋帽、家居用品、母婴、化妆和美容产品等，女性都拥有更高的决策权，旅游出行等家庭休闲活动的决策女性也占据更多主动权。同时女性消费者更是家庭购物的主要实施者，**从消费习惯及消费品类构成来看，女性对于生活必需品掌握更多的决策权，更容易冲动消费。**

什么支撑了“她经济”崛起

（一）时代背景：消费升级大势所趋。居民人均可支配收入逐年上升，带动消费能力提升。2020 年，我国居民人均可支配收入继续保持增长，达到 32189 元，累计实际同比增长 2.1%，其中农村居民人均可支配收入达到 17131 元，累计实际同比增长 3.8%，**“脱贫攻坚”的推进使城乡居民收入差距持续缩小，农村市场消费潜力巨大。**此外，根据国务院发展研究中心报告显示，初步预计到 2025 年我国中等收入群体规模将超过 5.6 亿人，国内消费市场将超过美国。**中等收入群体的扩张有利于高端消费市场潜力的释放，居民整体财富效应正在显现，拉动消费支出增长和消费结构改善。**

消费市场规模的扩张的同时，消费结构和特点也在悄然转变，消费升级已是大势所趋。从“双十一”的消费品类中可以看出，最初以食品、化妆品和服装为主，之后向计算机、通信等电子产品拓展，而今年则出现了线上教育、家居清洁等全新品类。根据《2020 年全球奢侈品行业研究报告春季版》，预计至 2025 年，中国消费者对全球奢侈品消费总额的贡献率将达到约 50%，成为全球奢侈品行业反弹增长的关键引擎。

（二）女性社会地位增强。2011 年，国务院印发《中国妇女发展纲要（2011—2020 年）》，**明确实行男女平等是国家的基本国策，保障妇女权益、促进妇女发展、推动男女平等。**根据国家统计局公布的 2019 年《中国妇女发展纲要（2011—2020 年）》统计监测报告，全国女人大代表和女政协委员占比持续提高，第十三届全国女人大代表和女政协委员占比较上届分别提高 1.5 个百分点和 2.6 个百分点。

（三）教育水平、自我认知提升。消除性别差距在义务教育阶段得到基本实现，根据统计局数据公布，2019 年九年义务教育阶段在校生中女生为 7157.3 万人，同比增长 2.7%，占在校生的比重为 46.5%。**女生平等接受高中阶段教育得到巩固加强，**2019 年，高中阶段教育在校生中女生为 1882 万人，比上年增加 16.6 万，占全部在校生的 47.1%。

高等教育女生占比超过一半。高等教育毛入学率已由 2010 年的 26.5%快速提高到 2019 年的 51.6%，2019 年，高等教育在校生中女研究生人数为 144.8 万人，占全部研究生的比重达到 50.6%，较 2010 年提高 2.7 个百分点；普通本专科、成人本专科在校生中女生分别为 1567.9 万人和 392.3 万人，占比为 51.7%和 58.7%，较 2010 年提高 0.9 和 5.6 个百分点。

（四）独立人格不断强化。2019 年，全国女性就业人员占全社会就业人员的比重为 43.2%；城镇单位女性从业人员达到 6684.2 万人，比 2010 年增加 1822.7 万人，增长 37.5%。**女性在全社会就业人员比重持续保持在四成以上，**

就业提升对女性的经济收入形成了保障，而经济基础的巩固提升了女性的话语权，女性的独立人格正在不断强化。

“她”经济方兴未艾，如何把握其中潜在的投资机会，我们将会在随后的《乘风破浪的“她”经济系列》中从**物质消费、精神消费、理财投资**等几个角度着手，挖掘优质细分赛道，敬请关注！

风险提示：经济超预期下行，政策推进不及预期，外围环境超预期走弱

目 录

一、“她”，如何消费 5
（一）悦己先于悦人 5
（二）注重品质，追求小众 6
（三）网红推广影响消费决策 7
（四）“想要”而非“需要” 8
二、什么支撑了“她经济”崛起 10
（一）时代背景：消费升级大势所趋 10
（二）女性社会地位增强 11
（三）教育水平、自我认知提升 11
（四）独立人格不断强化 12

图表目录

图表 1： 某鲜花订购平台包月套餐 5
图表 2： LULU.O 营收情况 6
图表 3： LULU.O 归母净利润情况 6
图表 4： lululemon 官方活动预约界面 7
图表 5： 抖音日活数据变化 8
图表 6： 冲动消费分类 9
图表 7： 男性与女性购物决策区别 9
图表 8： 2016-2020 农村居民人均可支配收入变化 10
图表 9： 历届全国人大女代表、政协女委员所占比重 11
图表 10： 2010—2019 年研究生在校女生人数及所占比重 12

近年来，随着时代的发展和观念的进步，女性无论是经济能力还是社会地位都有了显著提升，叠加互联网的推波助澜，线上社区及线上购物的成熟刺激女性消费需求蓬勃发展，“她经济”日益崛起，逐渐成为引领新消费趋势及拉动经济增长的主力军。三八节日即将来临，根据以往经验，促销活动往往会带来一波消费高峰，如何把握其中的投资机会值得思考。

作为女性消费系列专题的开篇，**本文主要从女性消费的特征及崛起背景出发**，解锁“她”经济的消费密码。

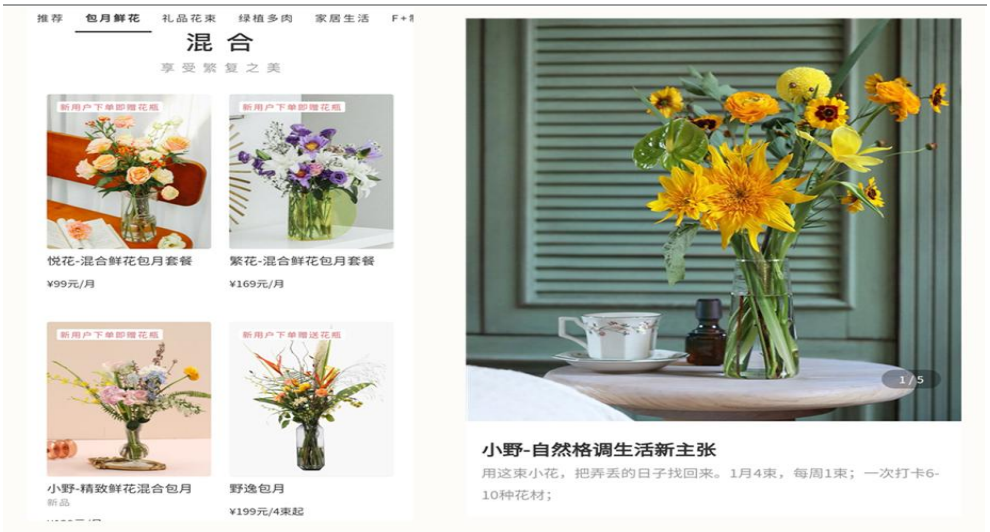
一、“她”，如何消费

（一）悦己先于悦人

随着自我意识的觉醒，越来越多现代女性将关注点的优先级留给自己而非他人，具备“悦己”属性的商品销售表现亮眼。根据商务部流通发展司数据显示，2021 年春节期间（2 月 11-17 日），我国大型百货店销售快速增长，其中具备代表性的“悦己型”消费品种，如金银珠宝类、化妆品类销售额比 2019 年春节假期增长 143.6%、63.1%。另据商务部重点监测零售企业销售数据显示，春节期间服装、家电数码、部分电商平台健身器材同比分别增长 107.1%、29.9%、49%。天猫统计数据显示，春节期间，智能生活电器类产品受欢迎度提升，其中扫地机器人同比增速超过 100%，擦窗机器人增速超过 300%，洗地机同比增长 1800%。

对于“悦己型”消费者而言，进行消费是为了收获生活中的“小确幸”，愉悦心情，甚至追求的是购物过程中的服务和体验，而非产品本身。“悦己型”消费者在进行消费时，关注的更多是通过消费行为能够带来怎样的心理满足感，而非产品的性价比及实用价值。以包月鲜花为例，在消费升级、电商发展以及资本培育之下，居民日常鲜花消费的需求不断提升，越来越多的消费者选择通过鲜花定时配送的方式提供情绪价值。而且对于消费者而言，部分包月鲜花服务每周收到的花具有一定随机性，这种类似于“拆盲盒”的不确定性进一步刺激了消费者的购物心理，**悦己消费的所能提供的情感价值往往会超越使用价值。**

图表1：某鲜花订购平台包月套餐



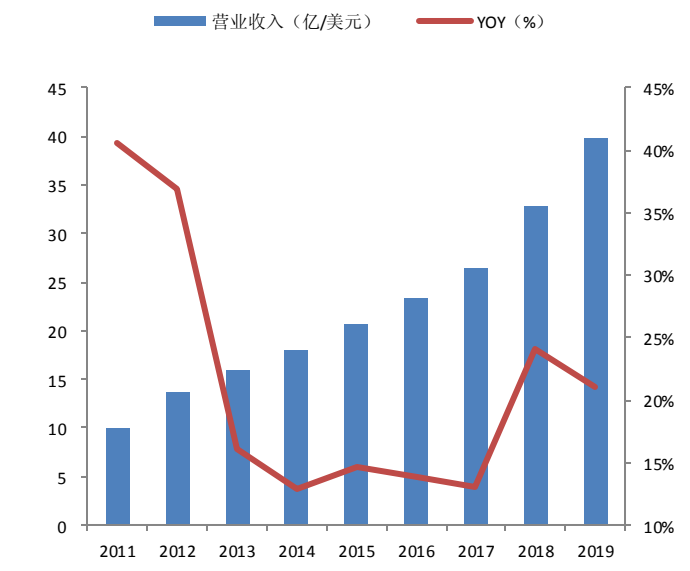
资料来源：某鲜花订购官方平台、粤开证券研究院

（二）注重品质，追求小众

随着收入的提高，部分女性消费除了满足基本的实用功能之外，还愿意支付额外的品牌溢价，注重生活品质的提升，或者追求一些能够彰显个性或者生活态度的小众品牌。**一方面，这是基于消费者对品牌质量或者品牌文化的认同，另一方面，品牌标签化也会反作用在消费者身上，提升消费者购物的心理满足感。**

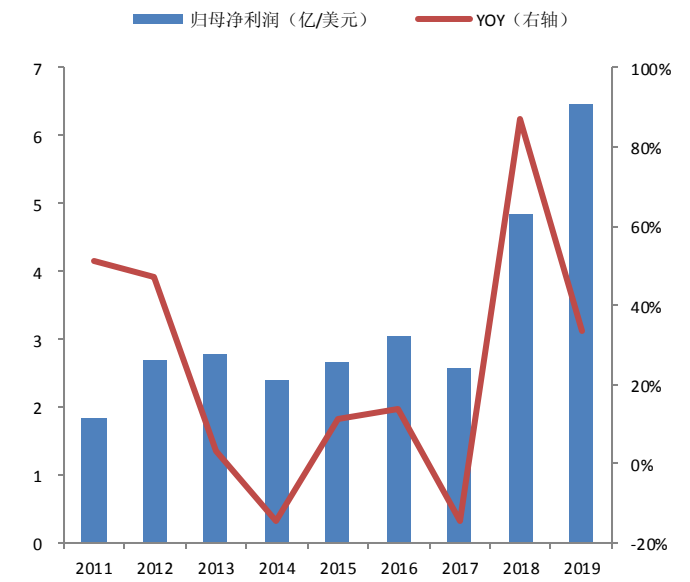
以聚焦于瑜伽细分领域的 lululemon 为例，相较于 nike、adidas 这一类一线运动品牌而言，lululemon 的瑜伽裤价格大约上浮 40%-50%，但更高的价格并没有阻拦消费者的热情，公司近年来的营收及业绩持续增长。

图表2：LULU.O 营收情况



资料来源：wind、粤开证券研究院

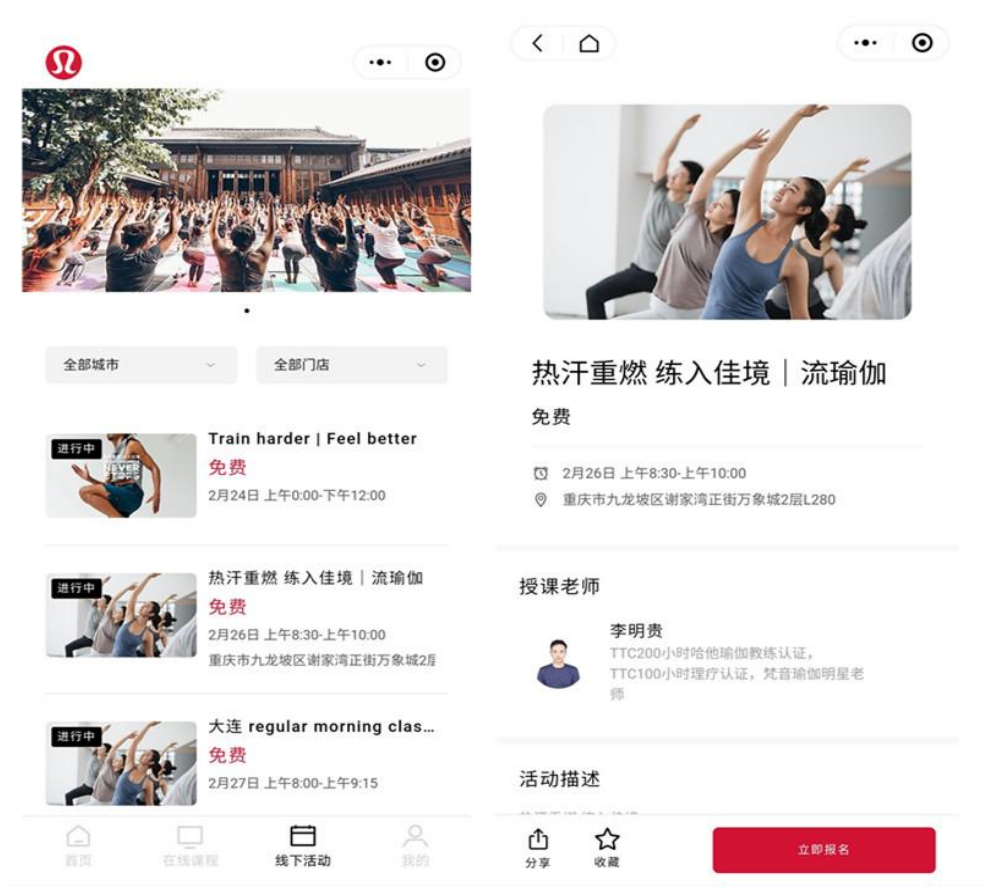
图表3：LULU.O 归母净利润情况



资料来源：wind、粤开证券研究院

品牌通过产品、社区体验、大使带货等多种渠道，创新营销方式，借助社区瑜伽体验馆进行免费的课程体验、举办集体瑜伽活动等方式，向消费者进行品牌精神渗透，影响消费者生活方式，塑造了健康、积极、活力的品牌形象，受到新时代女性的追捧。对于消费者而言，购买 lululemon，除了满足功能性需求之外，也代表个人生活态度及生活品质的彰显，而**消费者愿意为这种品牌附加值进行买单。**

图表4：lululemon 官方活动预约界面

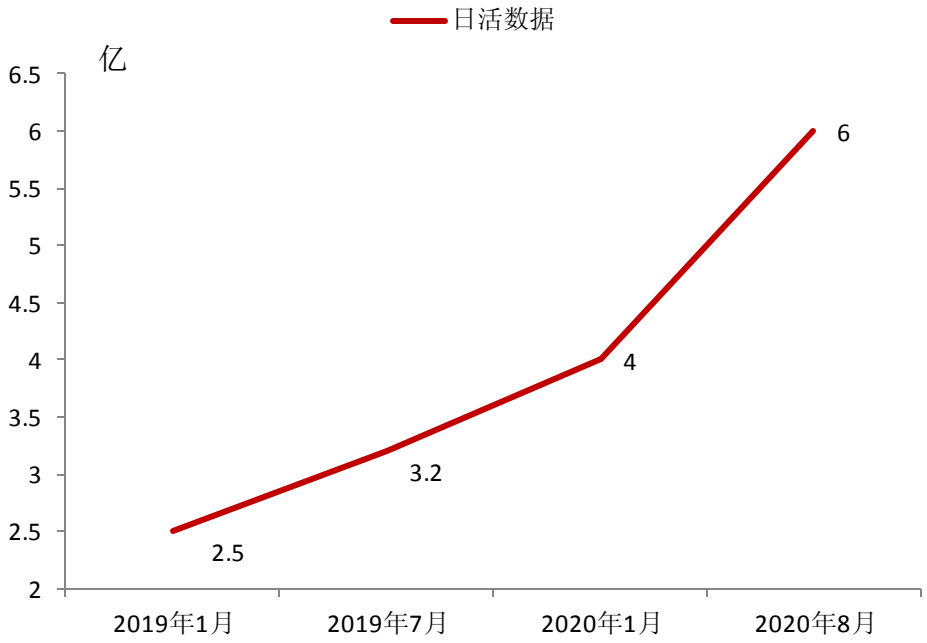


资料来源：lululemon 热汗生活、粤开证券研究院

（三）网红推广影响消费决策

线上社区、自媒体等新型社交形式深度渗透，用户粘性强。根据中国新闻出版研究院发布的第十七次全国国民阅读调查显示，2019 年我国成年国民数字化阅读方式的接触率为 79.3%，较 2018 年上升了 3.1 个百分点。我国成年国民人均每天手机接触时长为 100.41 分钟，比 2018 年的 84.87 分钟增加了 15.54 分钟；人均每天互联网接触时长为 66.05 分钟，比 2018 年的 65.12 分钟增加了 0.93 分钟。我国成年国民网上活动行为中，以阅读新闻、社交和观看视频为主，娱乐化和碎片化特征明显。以抖音、快手、哔哩哔哩、小红书为代表的线上社区平台，凭借较低的准入门槛、优质且丰富的内容、多样化的传播途径、当红流量入驻等形式吸引眼球，提升用户粘性，根据 2020 抖音数据报告，截止 2020 年 8 月，抖音日活跃用户突破 6 亿，增速明显提升。牛年春节期间，快手通过系列运营活动带来接近 5 亿的日活峰值，创历史新高。

图表5：抖音日活数据变化



资料来源：2020 抖音数据报告、粤开证券研究院

随着线上社区平台和自媒体的成熟，素人通过内容打造成长为网红的渠道逐步打通，直播带货、网红经济兴起，众多 KOL、KOC 的种草及广告推广对于女性消费的决策产生一定影响。关键意见领袖(Key Opinion Leader，简称 KOL)，通常被定义为拥有更多、更准确的产品信息，且为相关群体所接受或信任，并对该群体的购买行为有较大影响力的人。关键意见消费者，(Key opinion Consumer，简称 KOC)，一般指能影响自己的朋友、粉丝，产生消费行为的消费者。此类人群往往具有辨识度较高的内容属性，比如通过直播带货走红的李佳琪、薇雅，模特出身打造网红女装的张大奕，拍摄家乡日常生活的李子柒，以及诸如美妆、穿搭、生活等各类博主，通过鲜明的个性标签吸引了大批的粉丝，并对粉丝形成影响力，实现流量精准变现。

（四）“想要”而非“需要”

女性消费者往往更加容易冲动消费。冲动消费是指顾客在外界因素促发下所进行的事先没有计划或者意识的购买行为，可以细分为纯冲动型、刺激冲动型、计划冲动型等类型。

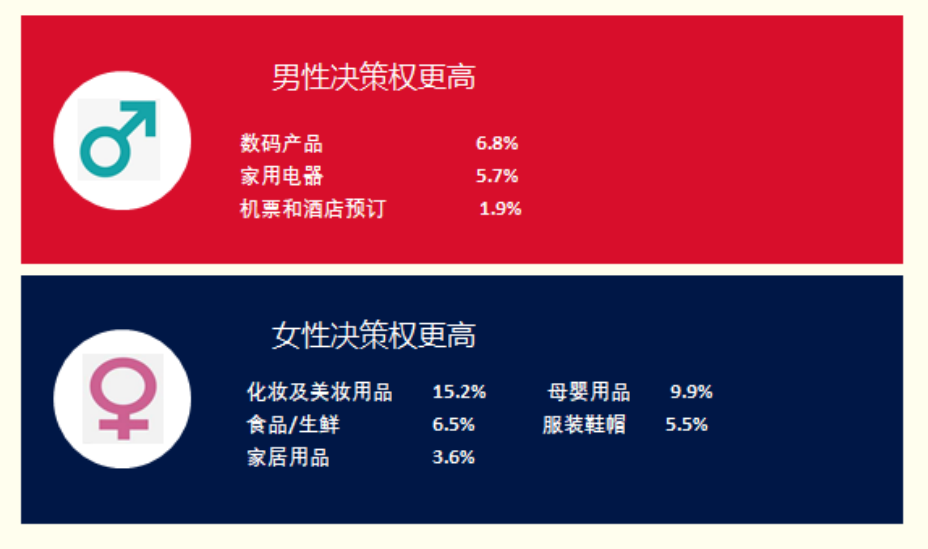
图表6：冲动消费分类



资料来源：百度百科、粤开证券研究院

从顾客的心理特征看，生活必需品最有可能成为冲动购买品。根据埃森哲研究显示，女性掌管着家庭支出的经济大权，是家庭的"采购总管"，除了数码产品、家用电器、机票和酒店预定这三大品类依然由男性掌握较大决策权外，其余消费品类——包括食品和生鲜、服装鞋帽、家居用品、母婴、化妆和美容产品等，女性都拥有更高的决策权，旅游出行等家庭休闲活动的决策女性也占据更多主动权。一项面向 30-45 岁已婚男性开展的调查显示，71.5%的受访家庭中，女性的地位举足轻重。同时女性消费者更是家庭购物的主要实施者，线上和线下的日常活跃度均高于男性，**从消费习惯及消费品类构成来看，女性对于生活必需品掌握更多的决策权，更容易冲动消费。**

图表7：男性与女性购物决策区别



资料来源：埃森哲、粤开证券研究院

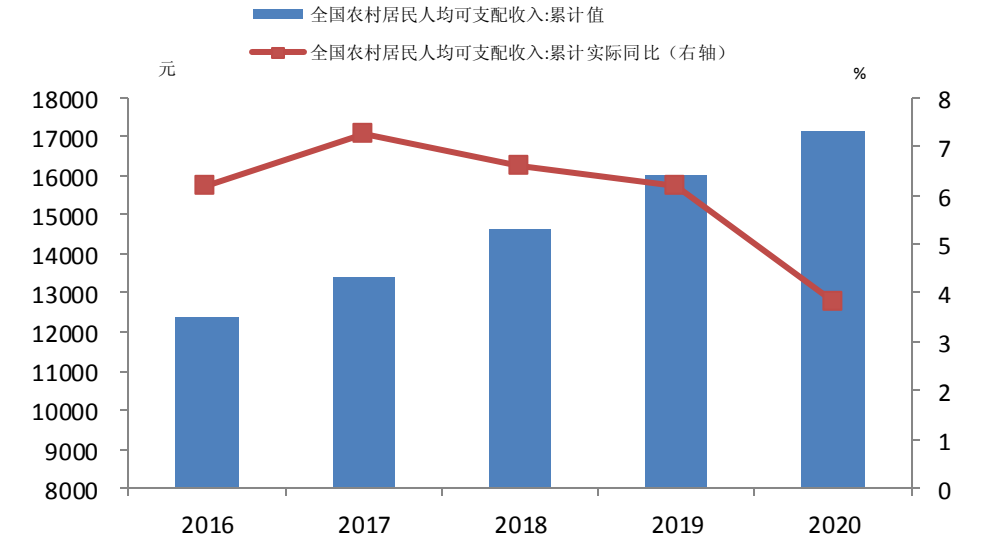
二、什么支撑了“她经济”崛起

我国女性消费群体基数庞大，根据埃森哲2019年研究报告显示，中国有近4亿20-60岁的女性消费者，每年掌控着高达10万亿人民币的消费支出，接近欧洲德国、法国、英国零售市场的总和。**为何女性消费潜力得以逐渐释放，我们主要从时代背景、社会地位、自我认知、经济实力四个方面进行分析**，探究“她经济”崛起的支撑逻辑。

（一）时代背景：消费升级大势所趋

居民人均可支配收入逐年上升，带动消费能力提升。2020年，我国居民人均可支配收入继续保持增长，达到32189元，累计实际同比增长2.1%，其中农村居民人均可支配收入达到17131元，累计实际同比增长3.8%，**“脱贫攻坚”的推进使城乡居民收入差距持续缩小，农村市场消费潜力巨大。**此外，根据国务院发展研究中心报告显示，初步预计到2025年我国中等收入群体规模将超过5.6亿人，国内消费市场将超过美国。**中等收入群体的扩张有利于高端消费市场潜力的释放，居民整体财富效应正在显现，拉动消费支出增长和消费结构改善。**

图表8：2016-2020农村居民人均可支配收入变化



资料来源：wind、粤开证券研究院

消费市场规模的扩张的同时，消费结构和特点也在悄然转变，消费升级已是大势所趋。从“双十一”的消费品类中可以看出，最初以食品、化妆品和服装为主，之后向计算机、通信等电子产品拓展，而今年则出现了线上教育、家居清洁等全新品类。根据贝恩公司联合意大利奢侈品行业协会发布的《2020 年全球奢侈品行业研究报告春季版》，预计至2025 年，中国消费者对全球奢侈品消费总额的贡献率将达到约 50%，成为全球奢侈品行业反弹增长的关键引擎。

消费升级主要有新兴产品、高质量产品和服务型产品消费三大主线，能够满足不同

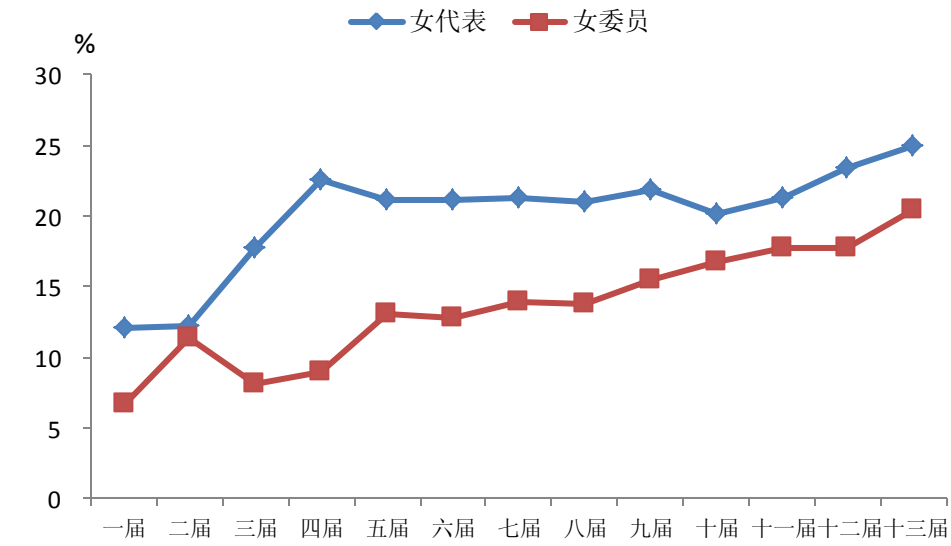
消费群体对于改善生活的差异化诉求。90 后、00 后追求个性化，更倾向于智能化的新兴消费产品；由于居民可支配收入的提升，以及中等收入群体规模的扩张，释放了高质量产品的消费潜力；伴随着社会老龄化趋势，对健康医疗等服务型消费市场有所提振。

（二）女性社会地位增强

2011 年，国务院印发《中国妇女发展纲要（2011—2020 年）》，**明确实行男女平等是国家的基本国策，保障妇女权益、促进妇女发展、推动男女平等**，对国家经济社会发展和中华民族文明进步具有重要意义，在女性健康、教育、经济、参与决策与管理、社会保障、环境、法律 7 个领域制定了主要目标和策略措施。

根据国家统计局公布的 2019 年《中国妇女发展纲要（2011—2020 年）》统计监测报告，全国女人大代表和女政协委员占比持续提高。第十三届全国人民代表大会有女代表 742 名，占代表总数的 24.9%，较上届提高 1.5 个百分点，政协第十三届全国委员会中有女委员 440 人，占委员总数的 20.4%，较上届提高 2.6 个百分点。

图表9：历届全国人大女代表、政协女委员所占比重



资料来源：国家统计局、粤开证券研究院

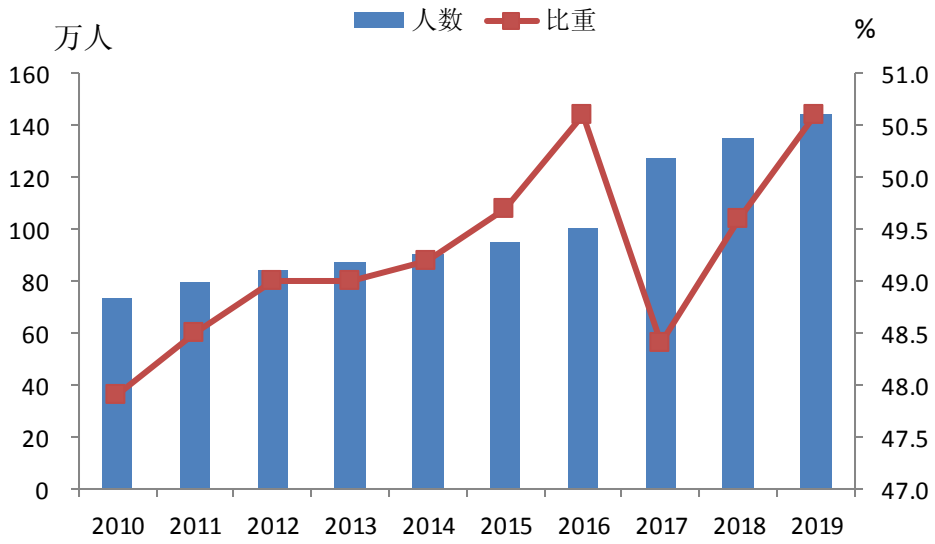
（三）教育水平、自我认知提升

消除性别差距在义务教育阶段得到基本实现。根据统计局数据公布，2019 年九年义务教育阶段在校生中女生为 7157.3 万人，同比增长 2.7%，占在校生的比重为 46.5%。**女生平等接受高中阶段教育得到巩固加强，**2019 年，高中阶段教育在校生中女生为 1882 万人，比上年增加 16.6 万，占全部在校生的 47.1%，高于学前教育和义务教育阶段女生所占比重。

高等教育女生占比超过一半。近年来，中国高等教育快速发展，高等教育毛入学率已由 2010 年的 26.5%快速提高到 2019 年的 51.6%。2019 年，高等教育在校生中女研究生人数为 144.8 万人，占全部研究生的比重达到 50.6%，较 2010 年提高 2.7 个百分点；普通本专科、成人本专科在校生中女生分别为 1567.9 万人和 392.3 万人，占比为 51.7%

和 58.7%，较 2010 年提高 0.9 和 5.6 个百分点。

图表10：2010—2019 年研究生在校女生人数及所占比重



资料来源：国家统计局、粤开证券研究院

（四）独立人格不断强化

女性在全社会就业人员比重持续保持在四成以上。2019 年，全国女性就业人员占全社会就业人员的比重为 43.2%；城镇单位女性从业人员达到 6684.2 万人，比 2010 年增加 1822.7 万人，增长 37.5%。**就业提升对女性的经济收入形成了保障，而经济基础的巩固提升了女性的话语权，女性的独立人格正在不断强化。**

“她”经济方兴未艾，如何把握其中潜在的投资机会，我们将会在随后的《乘风破浪的“她”经济系列》中从物质消费、精神消费、理财投资等几个角度对内在逻辑进行进一步的剖析，挖掘优质细分赛道，敬请关注！

分析师简介

殷越 ,上海财经大学硕士 ,2017 年加入粤开证券 ,现任首席市场分析师、新三板研究负责人。证书编号 :S0300517040001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

网址：www.ykzq.com