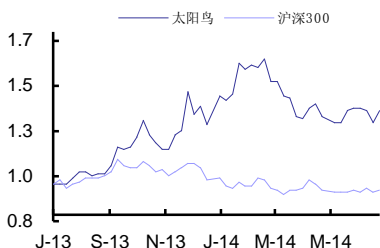


**证券研究报告—深度报告**
**机械设备**
**运输机械**
**太阳鸟(300123)**
**谨慎推荐**

合理估值: 元 昨收盘: 8.75 元 (首次评级)

2014年07月07

**一年该股与沪深300走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	289/262
总市值/流通(百万元)	2,516/2,279
上证综指/深圳成指	2,063/7,336
12个月最高/最低(元)	9.97/5.52

**相关研究报告:**

《太阳鸟-300123-新股分析: 游艇业海阔天空,太阳鸟羽翼初丰》——2010-09-27

**证券分析师: 朱海涛**

电话: 0755-22940097

E-MAIL: zhuht@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513100004

**证券分析师: 成尚汶**

电话: 010-88005315

E-MAIL: chengsw@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980514040002

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

**深度报告**

# 看好游艇业务, 静待特种艇招标

**● 中国游艇产业快速发展的软硬件逐步成熟**

2013年我国人均GDP接近6700美元,从我国沿海城市的经济发展状况来看,已经具备了发展游艇行业的经济基础,国家、地方政府支持游艇产业发展的政策频频出台。目前中国有超过150座游艇码头,游艇俱乐部蓬勃兴起,全国范围内的游艇泊位约7000个,全国各省市规划在2015年要建成的泊位超过30000个。

**● 长期看好游艇业务的前景与空间, 营销模式创新值得期待**

预测游艇行业未来十年复合增速在21%-30%之间,考虑经济型游艇普及之后,中产阶级的需求得到释放,游艇行业实际增速有望超过该预测值。公司去年以来开始推进联盟合作新营销模式的发展,今年的目标在港澳台及大陆地区新建5-10家新型联盟会所经销代理渠道。我们认为在行业热潮尚未完全到来之前,游艇会所是国内游艇产业发展的重要推力,也是挖掘潜在客户的重要市场,公司通过与游艇会所合作建立销售渠道,能够把销售力量更为深入的渗透到潜在客户群体当中,进而有望获得更高的市场份额。

**● 时势造需求, 特种艇招标在即**

“海洋强国”战略不断推进,将加速带动特种船艇需求,在近日召开第五次全国边海防工作会议上,高层进一步强调要周密组织边境管控和海上维权行动。我们认为海警局招标重启也到了呼之欲出的阶段,年内启动招标可以期待。太阳鸟目前已经在特种艇领域占据领先地位,本次招标重启,凭借之前的生产与合作经验,预计公司依然能够继续保持优势。

**● 首次覆盖, “谨慎推荐” 评级**

我们认为商务艇业务将继续保持稳健增长;游艇业务长期发展前景广阔,公司新型营销模式有望提前推动游艇业务爆发,游艇业务有望成为驱动业绩增长的第三驾马车;此外特种艇招标重启也有望在年内重启,预计公司将继续保持优势。预计公司2014-2016年EPS分别为0.26元、0.31元、0.37元,对应当前股价的PE为34X、28X、24X,首次覆盖,给予“谨慎推荐”评级。

**● 风险提示**

新型营销模式效果低于预期,海警局招标启动时间不确定

**盈利预测和财务指标**

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	580	680	825	987	1,168
(+/-%)	46.3%	17.2%	21.3%	19.7%	18.3%
净利润(百万元)	55	61	74	89	106
(+/-%)	24.8%	11.1%	21.1%	20.5%	19.5%
摊薄每股收益(元)	0.19	0.21	0.26	0.31	0.37
EBITMargin	11.5%	11.9%	10.8%	11.0%	11.2%
净资产收益率(ROE)	6.4%	6.6%	7.6%	8.6%	9.6%
市盈率(PE)	45.8	41.2	34.2	28.4	23.7
EV/EBITDA	31.4	24.5	21.7	18.9	16.8
市净率(PB)	2.9	2.7	2.6	2.4	2.3

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 投资摘要

### 2009-2013 年公司收入及利润复合增速分别达 39%与 21%

公司以中国游艇行业第一股的身份于 2010 年 9 月份上市，上市之后公司收入规模由 2009 年的 1.82 亿增长至 2013 年的 6.8 亿元，年均复合增长 39%，利润规模由 2800 万增长至 6100 万，年均复合增长 21%。上市之后公司收入规模保持了高速增长，净利润增速稳健，四年内收入规模增长了将近 3 倍，利润规模增长 1.2 倍。

客观地来分析公司利润增速大幅低于收入增速原因，发现其主要原因在于公司综合毛利率的下降。从费用率上来看，上市之后，公司销售费用率+管理费用率，一直在逐年下降，由 2010 年的 21.4% 下降至 2013 年的 14.6%，期间费用由 22.3% 下降至 16%，公司在费用控制能力方面是比较优秀的。造成利润增速大幅低于收入增速的一个主要原因在于公司毛利率的下降，综合毛利率由 2010 年的 38.8% 下降至 26.5%，原因有以下几方面：（1）特种艇订单主要是政府大批量采购形式，毛利率较低的特种艇业务收入占比由从 2010 年的 20% 提升至 45%（公司通过流水线模块化生产，2011 年开始毛利率有所回升）；（2）2012 年开始，公司生产的玻璃钢船开始实现销售，相比玻璃钢船，钢玻船价值量更大，但毛利率较低，造成这是导致商务艇毛利率下降最主要的原因；（3）原材料的上涨也对毛利率造成了一定影响。未来随着公司产品结构的逐渐稳定，游艇业务占比提升，流水线、模块化生产效应进一步显现，可以预期公司毛利率将呈现上升趋势。

### 太阳鸟只是在恰当的时点做正确的事

2010 年中国游艇市场规模大约在 35 亿左右，其中绝大部分是进口游艇，据胡润研究院发布的《2014 胡润中国游艇行业报告》数据显示，2013 年中国游艇市场规模 41.5 亿元，三年复合增速 5.8%。公司刚上市时，中国游艇行业仍处于导入期，由于观察到海洋执法设备需求的加速以及旅游业的快速发展，公司选择把重心放在了特种艇和商务艇业务上。2009-2013 年特种艇和商务艇这两项业务销售收入年均复合增长 39.5% 与 43.85%（商务艇中有一部分是游艇），公司迅速做大了生产规模。所以对于太阳鸟上市之后四年发展历程，我们认为公司是在恰当的时候选择了正确的发展方向，并且公司一直在积极地培育游艇业务，并且优化制造模式，包括建立游艇流水生产线、游艇模块化生产。

我们认为，太阳鸟是具备长期投资价值的好公司，在我们看来现阶段正是公司投资价值进一步显现的关键时点。

### 游艇行业逐渐有起色，太阳鸟新型营销模式值得期待

目前游艇行业快速发展的软件与硬件都逐步成熟，中国船舶工业协会游艇分会秘书长黄振纲表示，今年中大型游艇的销售会比 2013 年略有回升，而中小型游艇和帆船板块会继续增长，2014 年中国游艇的增长速度保守估计可以达 30% 左右。

针对游艇业务，公司去年以来开始推进联盟合作新营销模式的发展，今年的目标在港澳台及大陆地区新建 5-10 家新型联盟会所经销代理渠道。我们认为在行业热潮尚未完全到来之前，游艇会所是国内游艇产业发展的重要推力，也是挖掘潜在客户的重要市场。我们认为，公司新型营销模式效应显现之后，游艇业务有望成为驱动业绩增长的第三驾马车。

## 内容目录

投资摘要.....	2
公司概况.....	5
<b>长期看好公司游艇业务的前景与空间，行业未来 10 年复合增速 21%~30%.....</b>	<b>6</b>
西方游艇经济重心逐步向包括中国在内的新兴市场转移 .....	6
中国游艇产业快速发展的软硬件逐步成熟 .....	7
中国游艇市场需求潜力巨大，未来十年复合增速 21%~30%.....	9
看好太阳鸟制造模式优化升级及新型营销模式 .....	10
<b>时势造需求，特种艇招标在即 .....</b>	<b>11</b>
海洋管理与执法压力加大，海洋维权力量不足 .....	11
“海洋强国”战略推进，加速带动特种船艇需求 .....	12
海警局年内启动招标可以期待，太阳鸟优势明显 .....	12
<b>商务艇行业增速 10%~15%左右，公司增速高于行业.....</b>	<b>13</b>
中国旅游行业收入保持平稳较快发展 .....	13
水上旅游升温，带动商务艇市场需求 .....	14
公司积极拓展多混材料船艇，钢玻商务艇销售情况良好 .....	14
<b>首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级 .....</b>	<b>15</b>
<b>风险提示.....</b>	<b>15</b>
<b>附表：财务预测与估值 .....</b>	<b>16</b>
<b>国信证券投资评级.....</b>	<b>17</b>
<b>分析师承诺.....</b>	<b>17</b>
<b>风险提示.....</b>	<b>17</b>
<b>证券投资咨询业务的说明 .....</b>	<b>17</b>

## 图表目录

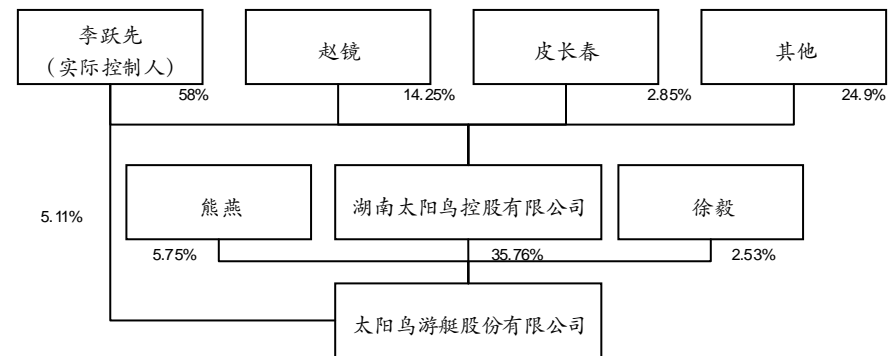
图 1: 公司股权结构 .....	5
图 2: 2013 年公司实现营业收入 679.8 亿元 .....	5
图 3: 2013 年公司实现营业收入 679.8 亿元 .....	5
图 4: 公司产品结构 .....	6
图 5: 中国形成了五个游艇港口泊位核心群 .....	9
图 6: 2013 年中国个人资产 600 万元以上人群数量达 290 万 .....	10
图 7: 2013 年中国个人资产 1 亿元以上人群数量达 290 万 .....	10
图 8: 通过 3D 打印方式打印出来的游艇模型 .....	11
图 9: 我国旅游行业平稳较快增长 .....	13
图 10: 国内旅游行业收入规模保持 15% 以上增长 .....	13
图 11: 过去 10 年中国滨海旅游业年均复合增长 21.65% .....	14
表 1: 主要游艇市场 .....	6
表 2: 世界主要发达国家游艇人均拥有量 .....	6
表 3: 美国游艇行业发展路径 .....	7
表 4: 我国主要游艇港口城市 GDP 情况 .....	8
表 5: 沿海主要游艇产业基地 .....	8
表 6: 支持游艇产业发展的政策频频出台 .....	8
表 7: 未来十年富人阶层购艇需求测算 .....	10
表 8: 公司特种艇大订单情况 .....	13

## 公司概况

公司是国内制造规模最大、品种结构最齐全的多混材料游艇企业，是国内最大的游艇、商务艇及特种艇系统解决方案提供商，拥有湖南益阳和广东佛山、珠海三个生产基地，占地面积 61 万 m<sup>2</sup>（湖南 40 万 m<sup>2</sup>，珠海 15 万 m<sup>2</sup>，佛山 6 万 m<sup>2</sup>），年可生产各类多混材料游艇 1000 余艘。

李跃先先生是公司的实际控制人，通过直接和间接共持有公司 25.85% 股份，目前职务为公司董事长兼总经理。

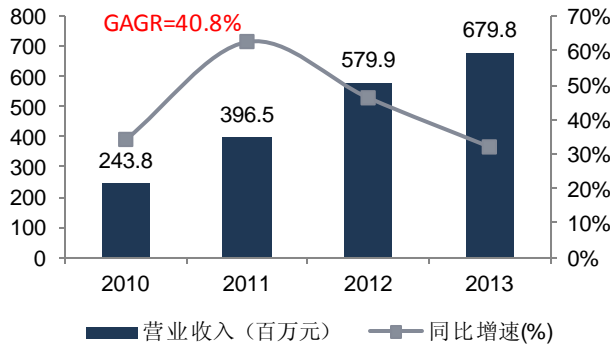
图 1: 公司股权结构



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

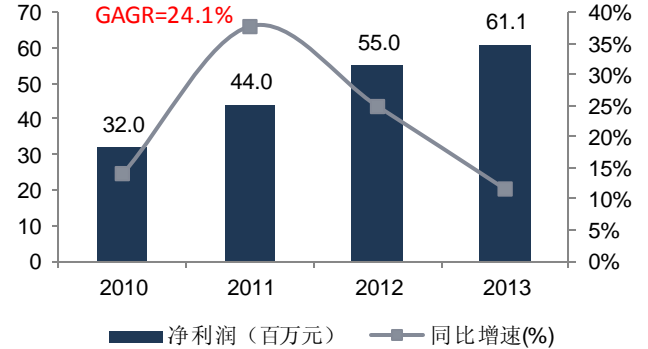
公司自 2010 年 9 月份上市之后，收入与利润规模快速增长，2013 年公司收入和利润规模分别达到 6.8 亿元与 6100 万元，2010-2014 年收入与净利润的年均复合增速分别达到 40.8% 与 24.1%。

图 2: 2013 年公司实现营业收入 679.8 亿元



资料来源：胡润百富研究报告、国信证券经济研究所整理

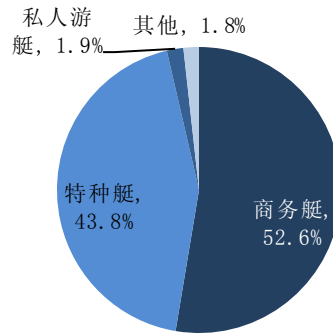
图 3: 2013 年公司实现营业收入 679.8 亿元



资料来源：胡润百富研究报告、国信证券经济研究所整理

公司产品线主要分成私人游艇、商务艇、特种艇三大类，商务艇主要用于商务活动、水上旅游观光等用途（商务艇中包括一部分由企业购买、以法人身份注册的游艇，毛利率 30% 以上），特种船艇是指海事、海监、渔政、港监、边防、公安等政府部门拥有的用于公务用途的船舶，主要用于水上执法、水文、科研、抗洪救灾和执行各类军事任务等。2013 年私人游艇、商务艇、特种艇三类产品的收入占比分别为 1.9%、52.6%、43.8%。

图 4: 公司产品结构



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 长期看好公司游艇业务的前景与空间, 行业未来 10 年复合增速 21%~30%

### 西方游艇经济重心逐步向包括中国在内的新兴市场转移

#### 全球游艇市场以欧美为主导

游艇产业被称为“继后汽车时代的消费巨人”，是兼具劳动密集、技术密集、知识密集、资金密集的长链产业。国际游艇设施委员会（ICOMIA）提供的数据表明，目前世界旅游船艇年贸易额达 400 亿美元，如果加上相关的维修、管理、娱乐等费用，全球每年的游艇经济收入超过 500 亿美元，欧美是当前游艇市场生产和销售主体，两大区域的市场规模和生产规模分别占世界游艇市场整体规模的 90% 和 80% 以上。

表 1: 主要游艇市场

区域	份额	代表性国家
北美	55.9%	以美国和加拿大为代表
欧洲	38.4%	以英国、法国、意大利、德国为代表
亚洲		以日本、韩国、中国香港、中国台湾、俄罗斯和正在崛起的中国内地市场为代表
中东		以主要沿海产油国家为代表
大洋洲		以澳大利亚、新西兰为代表

资料来源: 2011-2012 年游艇产业发展综述报告、国信证券经济研究所整理

目前，全球发达国家平均每 140 人拥有 1 艘游艇，尤其欧美等发达国家的普及率非常高，美国是全球最大的游艇消费国，游艇拥有量约为 1700 万艘左右，平均每 14 人拥有一艘游艇，北欧很多发达国家平均 10 人左右就拥有一艘游艇。

表 2: 世界主要发达国家游艇人均拥有量

国家	船艇数量/万艘	人均拥有船艇比例
加拿大	550	1/5.5
挪威	62	1/7
瑞典	120	1/7.5
新西兰	30	1/8
荷兰	69	1/10
法国	400	1/11
丹麦	37	1/14
美国	1738	1/14

资料来源: 2011-2012 年游艇产业发展综述报告、国信证券经济研究所整理



### 中国已成为世界第六大游艇生产国，国内市场规模 40 亿元左右

经过三个多世纪的发展，目前西方游艇产业趋近饱和，北美和欧洲游艇经济在遭受了 2008 年金融风暴带来的巨大冲击之后，西方游艇经济重心已经开始逐步向包括中国、海湾国家、俄罗斯等在内的新兴市场的转移。目前中国已经成为世界上第六大游艇生产国，截止 2013 年 4 月份我国共游艇制造厂商约 440 家（整艇制造商 80 家左右，另有零配件制造商 360 家左右），产品绝大部分用于出口。

虽然我国已经成为世界第六大游艇生产国，但由于总体生活水平与欧美发达国家相差甚远，生活方式、消费文化存在差异，我国游艇产业尚处于初级发展阶段。据国家海事局统计，目前全国注册游艇 2500 艘，如果把钓鱼艇算上，估计在 5000 艘左右，平均 27 万人拥有一艘游艇，人均拥有量与发达国家还有非常巨大的差距，游艇产业规模大约在 40 亿元左右，市场规模整体偏小，整体来说中国游艇市场仍处在发展的初级阶段。

### 中国游艇产业快速发展的软硬件逐步成熟

#### 中国已经具备发展游艇行业的经济基础

根据发达国家游艇产业发展经验，一国人均 GDP 达到 3000 美元时，游艇产业开始萌芽；达到 6000 美元，游艇产业进入快速发展阶段；人均 GDP 超过 10000 美元，游艇产业开始繁荣发展。以美国为例，美国在上世纪 70 年代人均 GDP 达到 3000 美元，游艇行业开始起步，1988 年，美国平均每 16 个人拥有一艘游艇，90 年代以后，美国游艇行业进入蓬勃发展阶段，游艇数量维持在 1700 多万艘，约占据世界游艇行业 55% 的份额。

**表 3: 美国游艇行业发展路径**

	萌芽阶段（70 年代以前）	起步阶段（70 年代-90 年代）	发展阶段（90 年代至今）
人均 GDP	1000 美元-3000 美元	3000 美元-10000 美元	10000 美元以上
主流客户	达官贵人，财富阶级	中产阶级以上阶层	平民化
主要活动	游艇是高端商务社交、休闲场所。开始发展赛艇、远航等休闲娱乐运动	水上娱乐，远航赛艇休闲娱乐是主流	娱乐性进一步加强
游艇拥有量	拥有游艇 881 万艘，平均 23 人拥有一艘游艇（1970 年数据）	有 1300 多个游艇俱乐部，4000 多个游艇码头，游艇数量超过 1500 万艘，平均 16 人拥有一艘游艇（1988 年数据）	游艇数量维持在 1700 多万艘，参与人数大约占总人口的 1/3 左右，占世界游艇业的 55%。
经营方式	俱乐部形式，会员制	俱乐部形式，会员制，租用，购买	俱乐部形式，会员制，租用，购买
政府态度	鼓励促进，1971 年，美国制定了联邦游艇安全法，出版了《游艇法规和规范》	政府出台一系列保护环境的政策，利用税收来控制游艇业的发展	利用税收来调控游艇业的发展
与房地产的结合	码头和地产分开开发，游艇码头多是私人建造	开始出现房地产和游艇结合的项目	在资源条件合适的情况下会考虑一起开发

资料来源：国信证券经济研究所分析师归纳整理

随着我国经济的高速增长，2013 年我国人均 GDP 接近 6700 美元，中国珠三角、长三角、环渤海沿海省份人均 GDP 已经达到或超过 9000 美元，部分东部沿海发达地区如上海、杭州、广州、深圳等已超过 14000 美元，虽然海南省 2013 年人均 GDP 不到 6000 美元（三亚与海口人均 GDP 分别为 6700 美元、8300 美元），但海南省凭借优越的地理位置和丰富的旅游资源也成为了中国游艇产业发展最为迅速的省份之一。因此，从我国沿海城市的经济发展状况来看，目前已经具备了发展游艇行业的经济基础，沿海发达地区将引领我国游艇产业的发

展。

**表 4: 我国主要游艇港口城市 GDP 情况**

游艇港口群	城市名称	GDP 总量 (亿元)	人均 GDP (元)	人均 GDP (美元)
环渤海游艇港口群	大连	7,651	110,600	17,718
	天津	14,370	97,609	15,637
	青岛	8,007	89,797	14,385
长三角游艇港口群	杭州	8,344	94,566	15,149
	宁波	7,129	93,176	14,927
	上海	21,602	90,100	14,434
东南沿海游艇港口群	厦门	3,018	81,572	13,068
珠三角游艇港口群	深圳	14,500	136,947	21,939
	广州	15,420	120,516	19,307
	珠海	1,662	104,800	16,789
海南旅游岛港口群	三亚	373	51,730	8,287
	海口	905	41,955	6,721

资料来源: 国家统计局、国信证券综合经济研究所

**表 5: 沿海主要游艇产业基地**

省市	名称	规划面积/亩	启动年份
广东	珠海市平沙游艇工业区	9000	2002
江苏	江阴开发区靖江园区游艇产业园	2500	2005
浙江	舟山普陀游艇基地	3700	2007
上海	奉贤游艇工业园	1155	2005
	奉贤金汇游艇城	15000	2005
福建	翔安游艇制造基地	1500	2008
	漳浦赤湖游艇制造产业园	45000	2003
辽宁	大连盘锦游艇产业园	3000	2008

资料来源: 2011-2012 年游艇产业发展综述报告 国信证券经济研究所

### 利好政策频频出台，鼓励游艇产业发展

游艇产业被称为“继后汽车时代的消费巨人”，是兼具劳动密集、技术密集、知识密集、资金密集的长链产业，代表着高端消费，属新兴经济，游艇经济的兴起将带动上下游一大批相关产业，并逐步形成“游艇设计-游艇制造-游艇消费-游艇关联配套”产业链，对地方经济发展具有极大的拉动作用。中国已经启动海洋经济发展战略，游艇经济作为海洋经济和休闲经济的组成部分，已被中国各级政府和产业界高度重视，包括广东、浙江、福建、山东等 17 个省市省政府提出发展游艇经济，并已经出台或正在制定关于推进游艇经济发展的产业规划或游艇码头建造规划。

近年来，国家、地方支持游艇产业发展的政策频频出台，大力推动游艇经济的发展。国家文件中第一次出现“游艇”是在 2009 年国务院下发的《关于加快发展旅游业的意见》中，该文件首次涉及到了游艇行业；2013 年 2 月，国务院颁布《国民旅游休闲纲要(2013-2020)》，其中明确提出支持邮轮游艇码头等旅游休闲基础设施建设，积极发展邮轮游艇旅游休闲产品。8 月份，国务院印发《船舶工业加快结构调整促进转型升级实施方案》，提出完善游艇产业链条，培育豪华游艇自有品牌。

**表 6: 支持游艇产业发展的政策频频出台**

时间	国家出台的游艇产业相关政策法规
2008	全国游艇发展专家指导委员会成立，决定共同推进我国游艇产业发展，制定相关的规划和布局。
2009	国家海事局《游艇安全管理规定》的颁布实施，是游艇行业发展的又一里程碑。



2009	国务院 关于船舶工业调整振兴规划
2009	工业和信息化部 船舶工业调整和振兴规划实施细则
2009	提出“150 英尺以上大型游艇的自主开发”。
2009	工业和信息化部发布《船舶工业技术进步和技术改造投资方向(2009-2011)》 科研开发重点领域和主要内容”中包括 “豪华游艇、豪华游轮等”
2009	国务院印发《关于加快发展旅游业的意见》提出要培育新的旅游消费热点，支持有条件的地区发展邮轮、游艇等新兴旅游，把邮轮、游艇等旅游装备制造制造业纳入国家鼓励类产业目录。
2010	国家旅游局《贯彻落实国务院关于加快发展旅游业意见重点工作分工方案》将游艇产业明确列为国家重点扶持项目；
2011	海关总署发布《中华人民共和国海关对海南省进出境游艇及其所载物品监管暂行办法》，包括游艇停靠地、逗留时间、出入境管理和游艇担保等影响游艇业发展的诸多因素松绑；
2013	国务院颁布国民旅游休闲纲要（2012-2020），提出支持邮轮游艇码头等旅游休闲基础设施建设，积极发展邮轮游艇旅游休闲产品。
2013	国务院印发《船舶工业加快结构调整促进转型升级实施方案》，提出完善游艇产业链条，培育豪华游艇自有品牌。

资料来源：国信证券经济研究所分析师归纳整理

### 游艇行业硬件设施不断完善

近几年中国游艇行业配套的硬件设施也在不断完善。目前，中国有超过 150 座游艇码头，几乎是 2010 年码头数量的 3 倍。在泊位分布上，逐步形成了五个核心群：一是以天津、大连、青岛、日照为核心的环渤海游艇港口群，二是以上海为核心的长三角游艇港口群，三是以厦门为核心的东南沿海游艇港口群，四是以广州、深圳、珠海为中心的珠三角游艇港口群，五是以海口、三亚为核心的海南旅游岛港口群。

图 5: 中国形成了五个游艇港口泊位核心群



资料来源：《水运工程》“我国游艇消费需求分析及游艇码头建设展望”、国信证券经济研究所

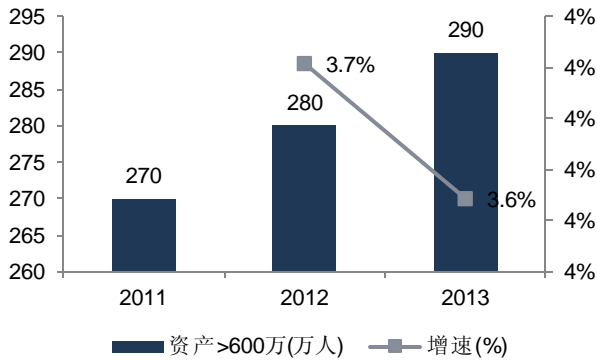
截至 2013 年 4 月底，在我国大陆地区，已建成的游艇俱乐部（拥有或经营 10 个及以上游艇泊位的机构）有 46 家，在建游艇俱乐部有 17 家，此外，还有 54 家以游艇俱乐部名义注册而实际为游艇服务公司的动休闲服务机构(不包含港澳台地区)，该类公司将游艇停泊在租借来的码头上，以在游艇上组织活动为主要经营项目，提供游艇租赁、水上运动、会议、商务宴请等服务。

目前全国拥有 18 所游艇驾驶培训学校，其中广东省 4 所，海南省 2 所，江苏 4 所，上海 4 所，山东、辽宁各 2 所；全国范围内的游艇泊位约 7000 个，全国各省市规划在 2015 年要建成的泊位超过 30000 个。

### 中国游艇市场需求潜力巨大，未来十年复合增速 21%~30%

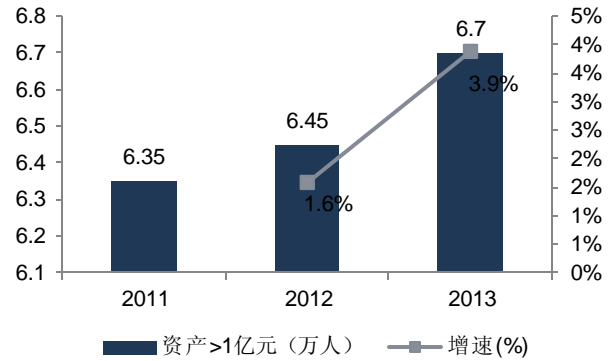
根据《2012 年中国高净值人群“消费需求白皮书”》统计数据，截止 2011 年底我国资产在 600 万以上的人群数量约 270 万人，其中有购买游艇意向的比例为 5%，资产超过 1 亿的亿万富豪的数量约 6.35 万人，拥有购买游艇意向的比例为 15%。最近几年，我国富人阶层数量还在继续扩大，截止 2013 年底，资产在 600 万以上与 1 亿以上的富豪人群数量分别为 290 万人与 6.7 万人。

图 6: 2013 年中国个人资产 600 万元以上人群数量达 290 万



资料来源: 胡润百富研究报告、国信证券经济研究所整理

图 7: 2013 年中国个人资产 1 亿元以上人群数量达 290 万



资料来源: 胡润百富研究报告、国信证券经济研究所整理

从谨慎角度来预测游艇的需求空间,我们以 2011 年富人阶层数量为基数,在不考虑我国资产在 600 万以上的富人数量继续增长的前提下,假如未来 10 年当中,资产在 600 万以上并且有游艇购买意向的人群中有 40%的人实际购买了游艇,存在 5.4 万艘的购艇需求,按照平均每艘游艇价格 50~100 万元计算,新增需求规模为 270~540 亿元,2013 年我国游艇市场规模 40 亿元,未来十年复合增速在 21%~30%之间。

表 7: 未来十年富人阶层购艇需求测算

中国资产 600 万元人数 (万人)	存在购买游艇意向的比例	潜在购艇需求 (万艘)	意向群体中的实际购买比例	实际购艇数量 (万艘)	市场规模 (亿元)	未来十年复合增速
270	5%	13.50	40%	5.40	270~540	21.04%~29.73%

资料来源:《2012 胡润百富报告》、国信证券经济研究所预测

除了富人阶层,未来几年中国游艇购买群体还包括游艇俱乐部、房地产商、滨水企业。此外,游艇产业真正进入繁荣期后,伴随经济型游艇的推广普及,广大的中产阶级群体也将成为另一批重要的消费群体。因此,未来十年我国游艇产业的实际增速有望超过以上的预测值。

### 看好太阳鸟制造模式优化升级及新型营销模式

#### 标准化、模块化生产效果逐步显现,产品按时交货率提升

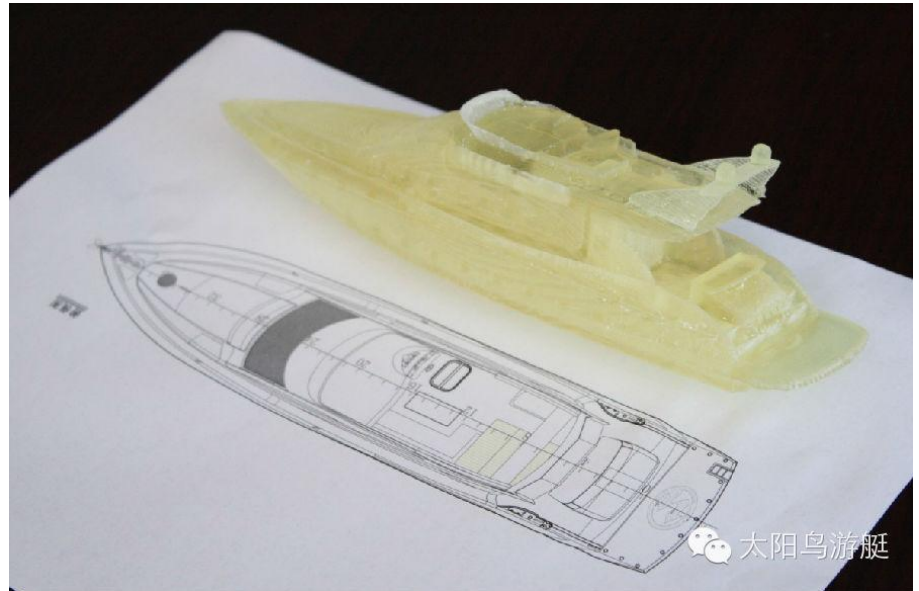
太阳鸟目前已经国内游艇行业的领军企业,竞争优势突出,近年来一直在不断优化生产制造模式,推进标准化、模块化、流水线生产。

公司拥有国内第一条游艇流水生产线, S1200C 渔政艇通过流水线生产,劳动效率比传统制造方式提高了近 20%,实现了流水线生产在复合材料船艇生产上行业内首次运用。

模块化生产是指公司在满足游艇、特种艇等各类复合材料船艇总体性能、结构强度和实际生产条件的前提下,按照一定的原则把船艇分成若干模块,并分别进行设计建造,最后将模块组合成功能齐全的船艇。公司通过识别出一系列的标准化模块进行批量生产,在能够满足船艇个性化需求的基础上,同时又能够通过批量化生产提高生产效率,节约生产用料。海洋局的海监艇订单模块化生产比例达到了 50%以上,全艇实现了模块单元 26 个,从船体、内装到舾装、机电基本实现了工序模块化和标准化,极大的提高了生产效率。公司 46 英尺、68 英尺等需求量较大的游艇,也已经实现了较高度度的模块化生产,68 英尺游艇模块化生产的周期仅为 55 天,生产效率提高了将近 1/3。公司接下来的目标是进一步实现 46ft、68ft、72ft 等几款销量好的船型全模块化量产。

为进一步提升公司产品标准化、模块化制造水平，公司正积极引进国际先进 3D 模块化技术，拟在珠海连湾片区打造 3D 模块研发和制造基地，研发应用 3D 打印技术，3D 打印制造游艇模型和游艇部件模块，丰富营销手段，提升游艇模块化制造效率。

图 8: 通过 3D 打印方式打印出来的游艇模型



资料来源：公司网站、国信证券经济研究所整理

目前公司推动标准化、模块化生产模式的效果也在逐步显现出来，2013 年公司产品按时交货率比 12 年平均提高 5%。通过缩短建设周期与降低生产成本，可以预期未来模块化生产进入量产阶段后，公司生产能力与盈利能力都相应得到较大程度提高。

### 营销模式创新值得期待

公司去年以来开始推进联盟合作新营销模式的发展，今年的目标在港澳台及大陆地区新建 5-10 家新型联盟会所经销代理渠道。我们认为在行业热潮尚未完全到来之前，游艇会所是国内游艇产业发展的重要推力，也是挖掘潜在客户的重要市场，公司通过与游艇会所合作建立销售渠道，能够把销售力量更为深入的渗透到潜在客户群体当中，进而有望获得更高的市场份额，并且游艇会所本身就是一个宣传精准度很高的媒介，能够进一步扩大公司的品牌影响力和宣传范围。

## 时势造需求，特种艇招标在即

### 海洋管理与执法压力加大，海洋维权力量不足

目前海洋成为各国提高综合国力、争夺长远战略优势的重要领域。中国拥有世界上最宽广的大陆架之一，按照《联合国海洋法公约》规定，我国管辖海域约 300 万平方公里，是陆域面积的 1/3。庞大的海域为我国发展海洋经济提供了巨大机遇。但近年来，随着沿海各国加强了对专属经济区渔业资源和油气资源的开发力度，周边国家加紧对海洋资源和海洋权益的争夺，我国在黄海、东海和南海均存在海洋划界争端，也给我国海洋管理和执法带来了巨大挑战。

随着我国水域开发程度的提高和水上交通事业的发展，为提高水域管理能力，公安、渔政、海事、水政、环保等部门对水上执法装备的要求不断提高。近年

来，我国海监船和渔政船队获得较快发展，整体规模不断壮大，但相对于我国管辖的 300 万平方公里海域面积和日益扩大的渔业规模仍显不足。以南海为例，目前在南海辖区内 3000 吨以上执法公务船不足 10 艘，1000 吨级公务船也仅 10 艘左右，算上其他百吨级左右的小型船舶，所有海洋执法部门的海洋执法船舶总数甚至还不能达到每千平方公里 1 艘的水平，远远不能满足远洋执法的需求。

### “海洋强国”战略推进，加速带动特种船艇需求

近年来围绕我国海洋权益的斗争日趋激烈，国家层面加速推进“建设海洋强国”战略。“十八大”报告指出，要提高海洋资源开发能力，发展海洋经济，保护海洋生态环境，坚决维护国家海洋权益，建设海洋强国。2014 年 6 月份，第五次全国边海防工作会议召开，习主席在会议上提到“要贯彻总体国家安全观，周密组织边境管控和海上维权行动，坚决维护领土主权和海洋权益，筑牢边海防铜墙铁壁。”

开发、利用和保护海洋需要先进可靠的装备，这也是我国“十二五”期间大力发展海洋经济，建设海洋强国的重要组成部分。

2013 年我国重新组建国家海洋局，成立中华人民共和国海警局，整合了中国海监、公安部边防海警、农业部中国渔政和海关总署海上缉私警察的队伍和职责。这一历史性的举措改变了我国海上执法和管理的分散局面，以中国海警局名义开展海上执法，部门重组之后必然存在设备新增及更新需求。

2013 年 8 月初国务院印发《船舶工业加快结构调整促进转型升级实施方案（2013-2015 年）》指出要“行政执法船舶配置大幅提升……适应海上维权执法需要；救助、打捞船舶升级换代，航海保障能力及海上综合应急救援能力显著增强；支持资源调查、科学考察等公务船舶建造，支持航海保障设施、设备的配备，满足船舶建造和更新改造资金需求。”

随着中国“建设海洋强国”步伐的提速，中国特种船艇建造也随之进入了一个新的高潮。根据中船重工经济研究中心预测，未来几年，我国仅海洋公务执法船需求将达 300-500 亿元。并且不论是内河特种艇还是沿海特种艇都呈现大型化、多功能化、多混复合材料的发展趋势，40 米-100 米的混复合材料船艇的需求将进一步增大。

### 海警局年内启动招标可以期待，太阳鸟优势明显

公务船艇的需求具有刚性特点，受经济状况、航运市场和新船价格的影响较小，一般而言，政府的公务活动不会因经济状况的变化而发生较大变化。2013 年由于海洋局重组，大规模招标暂停了一年。重组后的海警局的“三定”方案已经于 2013 年 7 月份出台，经过近一年的摸索过渡期，我们认为海警局招标重启也到了呼之欲出的阶段，年内启动招标可以期待。

从公务船艇招标的特性来看，除非极特殊情况，政府的公务船艇订单通常会落在在国内船厂。从过去历史来看，公司从海洋局获取的订单基本上占据同批次订单份额 50% 左右，2011 年收购宝达之后，2012 年连续获得海关的大订单。我们认为，太阳鸟目前已经在特种艇领域占据领先地位，本次招标重启，凭借之前的生产与合作经验，预计公司依然能够获得突出优势。

2012 年公司新接特种艇订单 5.42 亿，考虑到政府采购往往都是分批次招标，每年的招标总量出现大幅波动的情况很少，尽管我们预期今年特种艇招标规模会加大，从谨慎的角度出发，如果招标重启，我们预计今年公司新接特种艇订单规模在 4 个亿左右。



表 8: 公司特种艇大订单情况

签订时间	项目	招标方	中标方	数量(艘)	金额(万元)	单价(万元/艘)
2010	海监执法快艇	海洋局	太阳鸟	14	11200	800
2011.10	海监执法快艇	海洋局	太阳鸟	27	21562	798.59
2012.07.	海关浅吃水摩托艇	海关	太阳鸟	10	649	64.90
2012.07	98G 常规摩托艇	海关	宝达	18	4436	246.44
2012.07	20米摩托艇	海关	宝达	7	5910	844.29
2012.09	海关超高速摩托艇	海关	宝达	15	6645	443.00
2012.12	海关 80 吨级沿海监管艇	海关	宝达	5	9840	1968.00
2012.11	海监执法快艇	海洋局	太阳鸟	32	26752	836.00

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

## 商务艇行业增速 10%~15%左右, 公司增速高于行业

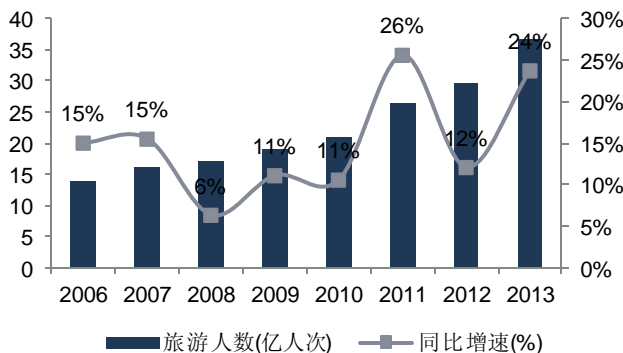
### 中国旅游行业收入保持平稳较快发展

美国波士顿公司发布的研究报告称: 到 2013 年, 中国将成为全球第二大旅游市场, 预计未来 10 年, 中国旅游市场将迎来每年 14% 的强劲增长。国家统计局数据显示, 2013 年我国旅游经济平稳较快发展, 2013 年全年国内旅游接待总人数 36.4 亿人次, 同比增长 23.72%, 旅游业总收入 2.63 万亿元, 同比增长 15.72%。根据《中国旅游业“十二五”发展规划纲要》规划目标, 到 2015 年, 国内旅游人数达到 33.1 亿人次, 国内旅游收入 1.9 万亿元, 如今已经提前两年实现规划目标。

而根据中国旅游研究院于今年 1 月份发布《中国旅游经济蓝皮书 No.6》的统计情况, 预计 2013 全年旅游接待总人数为 34.3 亿人次, 旅游业总收入为 2.9 万亿元, 同比分别增长 11% 和 13%。蓝皮书预测, 2014 年旅游经济总体上继续保持相对乐观预期。预计 2014 旅游经济延续平稳快速增长态势, 消费需求保持旺盛, 旅游产业运行相对景气, 市场表现更加协调, 全年旅游总收入 3.2 万亿元, 同比增长 10%。

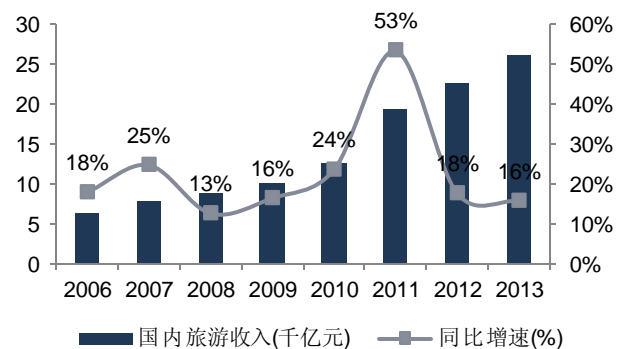
为了更好地促进我国旅游业的健康快速发展, 国务院分别于 2009 年和 2011 年发布了《关于加快发展旅游业的意见》与《国民旅游休闲纲要》, 树立了旅游产业在国家产业体系中的重要地位, 预计“十二五”及未来更长时间内, 中国旅游业将继续保持较快发展。

图 9: 我国旅游行业平稳较快增长



资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图 10: 国内旅游行业收入规模保持 15% 以上增长

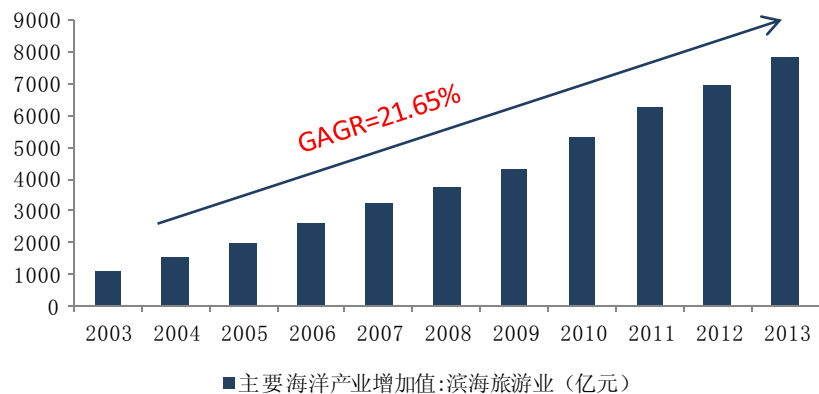


资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

### 水上旅游升温，带动商务艇市场需求

水上旅游作为一种新型旅游方式，符合人们对环保、低碳、休闲、舒适的追求，已经成为人们时尚的休闲方式。此外，水上旅游还有整合旅游资源，带动相关产业发展，促进就业，提升城市形象等功能，各地方省市近年不断加大水上旅游产业的开发力度。根据国家海洋局的统计数据，2013年我国滨海旅游业产业增加值为7851亿元，过去10年里，年均复合增长21.65%。伴随政策扶持和水上旅游文化的进一步深入人心，旅游部门和单位千方百计挖掘国内旅游消费潜力，结合“海洋旅游”主题年积极培育海洋海岛旅游、邮轮游艇旅游等新的消费热点，预计我国观光用途的商务艇市场能够实现15%左右的稳健增长。随着水上旅游市场的高速发展，必将促进以游艇、商务艇为代表的水上旅游装备的发展，从而亦会带动用于维持水上旅游秩序、水上救助等巡逻艇、救助消防等相关公务执法艇需求。可见，公司主打的游艇、商务艇和特种艇三大产品市场不仅未来需求巨大，而且还能相互促进。

图 11: 过去 10 年中国滨海旅游业年均复合增长 21.65%



资料来源：国家海洋局、Wind、国信证券经济研究所

### 公司积极拓展多混材料船艇，钢玻商务艇销售情况良好

公司之前的产品都是采用全玻璃钢复合材料制造，2012年开始尝试在品种线、产业链、制造模式进行突破，扩大产品覆盖面，尝试开发钢/玻、钢/铝等多混材料新船型，并在2013年取得了优秀成绩，截止2013年底，公司累计签下的钢玻复合材料艇订单已经过亿。

由于钢玻船主船体为钢质结构，上层建筑采用玻璃钢材质建造，相比玻璃钢材料船稳定性更好、船体耐冲击性较强优点，同时又比全钢船质量轻，外形线条更加美观。目前钢玻船的主要客户是旅游公司、港口管理局等，作为游览观光船起接待运输功能。由于考虑运营安全，过去很多旅游公司的游览接待船都是全钢结构，钢玻船良好的经济性和相对较高运营效率，有很大的替代空间。我们判断，以钢玻船为代表的多混材料艇将会是公司商务艇业务的重要增长点。

我们判断整个商务艇行业增速大概在10%~15%左右，公司推出的多混材料商务艇销量形势良好，我们判断商务艇业务增速高于行业，预计能够保持15~20%左右的稳健增长。



## 首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级

我们认为商务艇业务将继续保持稳健增长；游艇业务长期发展前景广阔，公司新型营销模式有望提前推动游艇业务爆发，游艇业务有望成为驱动业绩增长的第三驾马车；此外特种艇招标重启也有望在年内重启，预计公司将继续保持优势。预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.26 元、0.31 元、0.37 元，对应当前股价的 PE 为 34X、28X、24X，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

## 风险提示

新型营销模式效果低于预期，海警局招标启动时间不确定

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	135	186	236	317	营业收入	680	825	987	1168
应收款项	152	169	216	256	营业成本	500	604	722	852
存货净额	299	326	373	421	营业税金及附加	8	8	10	12
其他流动资产	99	115	128	146	销售费用	44	53	64	75
<b>流动资产合计</b>	<b>685</b>	<b>797</b>	<b>953</b>	<b>1139</b>	管理费用	55	70	83	99
固定资产	462	490	494	483	财务费用	9	7	9	11
无形资产及其他	129	123	118	113	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	74	74	74	74	资产减值及公允价值变动	(6)	(5)	(5)	(5)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1350</b>	<b>1485</b>	<b>1639</b>	<b>1810</b>	营业利润	58	77	95	115
短期借款及交易性金融负债	154	200	200	200	营业外净收支	14	10	10	10
应付款项	98	101	112	122	<b>利润总额</b>	<b>72</b>	<b>87</b>	<b>105</b>	<b>125</b>
其他流动负债	170	205	247	293	所得税费用	11	13	15	18
<b>流动负债合计</b>	<b>423</b>	<b>506</b>	<b>558</b>	<b>615</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	40	80	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>61</b>	<b>74</b>	<b>89</b>	<b>106</b>
其他长期负债	4	4	4	4					
<b>长期负债合计</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>44</b>	<b>84</b>					
<b>负债合计</b>	<b>427</b>	<b>511</b>	<b>603</b>	<b>699</b>					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益	922	974	1036	1111					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1350</b>	<b>1485</b>	<b>1639</b>	<b>1810</b>					

现金流量表 (百万元)				
	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	61	74	89	106
资产减值准备	4	1	0	0
折旧摊销	38	51	57	60
公允价值变动损失	6	5	5	5
财务费用	9	7	9	11
营运资本变动	(184)	(23)	(54)	(49)
其它	(4)	(1)	0	0
<b>经营活动现金流</b>	<b>(78)</b>	<b>107</b>	<b>96</b>	<b>123</b>
资本开支	(120)	(80)	(60)	(50)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(113)</b>	<b>(80)</b>	<b>(60)</b>	<b>(50)</b>
权益性融资	13	0	0	0
负债净变化	0	0	40	40
支付股利、利息	(26)	(22)	(27)	(32)
其它融资现金流	(28)	46	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>(66)</b>	<b>24</b>	<b>13</b>	<b>8</b>
<b>现金净变动</b>	<b>(257)</b>	<b>51</b>	<b>50</b>	<b>81</b>
货币资金的期初余额	392	135	186	236
货币资金的期末余额	135	186	236	317
企业自由现金流	(203)	24	35	73
权益自由现金流	(231)	64	67	104

关键财务与估值指标				
	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.21	0.26	0.31	0.37
每股红利	0.09	0.08	0.09	0.11
每股净资产	3.19	3.37	3.59	3.84
ROIC	6%	7%	8%	10%
ROE	7%	8%	9%	10%
毛利率	26%	27%	27%	27%
EBIT Margin	11%	11%	11%	11%
EBITDA Margin	16%	17%	17%	16%
收入增长	17%	21%	20%	18%
净利润增长率	11%	21%	21%	19%
资产负债率	32%	34%	37%	39%
息率	1%	1%	1%	1%
P/E	41.4	34.2	28.4	23.7
P/B	2.7	2.6	2.4	2.3
EV/EBITDA	26.6	21.7	18.9	16.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>技术分析</b>	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
钟正生	010-88005308	马韬	021-60933157		
林虎	010-88005302	孔令超	021-60933159		
<b>固定收益</b>		<b>大宗商品研究</b>		<b>互联网</b>	
董德志	021-60933158	马韬	021-60933157	王学恒	
赵婧	021-60875174	郇彬	021-6093 3155	郑剑	
刘鹏 <b>09587</b>		郑东	010-66025270	李树国	
魏玉敏					
<b>医药生物</b>		<b>社会服务(酒店、餐饮和休闲)</b>		<b>家电</b>	
张其力		曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
贺平鸽	0755-82133396	钟潇	0755-82132098	曾婵	0755-82130646
杜佐远	0755-82130473				
林小伟	0755-22940022				
邓周宇	0755-82133263				
李少思	021-60933152				
<b>通信服务</b>		<b>电子</b>		<b>环保与公共事业</b>	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	陈平	021-60933151	徐强	
		卢文汉	021-60933164		
<b>军工</b>		<b>机械</b>		<b>非金属及建材</b>	
朱海涛	0755-22940097	朱海涛	0755-22940097	黄道立	0755-82130685
		陈玲	021-60875162	刘宏	0755-22940109
		成尚汶	010-88005315		
<b>房地产</b>		<b>食品饮料</b>		<b>汽车及零配件</b>	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏 <b>09660</b>	021-60933167	丁云波	
		龙飞	0755-82133920		
<b>电力设备</b>		<b>新能源</b>		<b>建筑工程</b>	
杨敬梅	021-60933160	张弢	010-88005311	邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-22940678
<b>传媒与文化</b>		<b>零售、纺织服装及快销品</b>		<b>基础化工</b>	
陈财茂	010-88005322	朱元	021-60933162	李云鑫	021-60933142
<b>农林牧渔</b>		<b>轻工造纸</b>		<b>计算机</b>	
杨天明	021-60875165	邵达	0755-82130706	孙艺峻	010-88005323
赵钦	021-60933163				
<b>银行</b>		<b>金融工程</b>			
李关政		林晓明	021-60875168		
		吴子昱	0755-22940607		
		周琦	0755-82133568		
		钱晶	021-60875163		

**国信证券机构销售团队**

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
甄艺	010-66020272 18611847166	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	唐泓翼	13818243512	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617	吴国	15800476582	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
陈孜譞	18901140709	储贻波	18930809296	刘紫薇	13828854899
				许樱之	18688989863