国联证券 GUOLIAN SECURITIES

新股报告

乘风破浪，无限风光在眼前

机械行业

2010 年 9 月 10 日

投资建议: 申购

所在行业最近 52 周走势:

发行相关数据:

发行数量:	2,200 万股
网上发行数量:	1,760 万股
网上申购简称:	太阳鸟
网上申购代码:	300123
单一帐户申购上限:	

报告作者:

国联证券研究所低碳经济研究组

组长: 赵心

执业证书编号: S0590210020005

联系人:

赵心

电 话: 0510-82833217

Email: zhaoxin@glsc.com.cn

滕亚兰

电 话: 0510-82833337

Email: tengyl@glsc.com.cn

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，特此申明。

太阳鸟新股报告

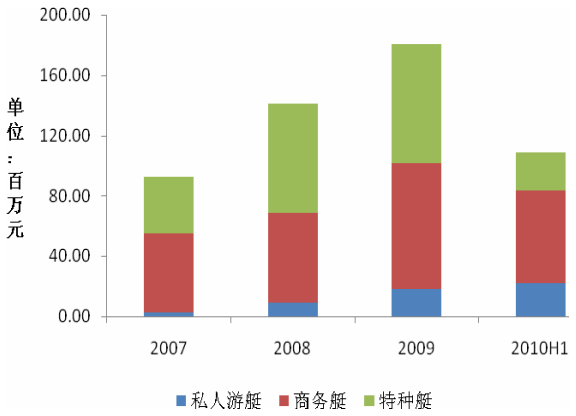
摘要:

- **公司是国内复合材料船艇的领先企业。**公司主要产品为复合材料的游艇（其中又可分为私人游艇和商务艇）和特种艇，主要用于个人休闲娱乐、商务活动、水上旅游观光、水上执法以及军事等领域。公司产品自主设计研发生产，设计与技术水平、产品品质与性能处于国内领先地位。公司自行设计和生产的多款游艇产品代表了我国游艇工艺技术的最高水平。
- **复合材料船艇行业处于暴发性增长入口。**复合材料船艇行业和经济发展密切相关，随着中国经济的快速发展，该行业呈现快速发展的势头。首先是国内游艇、商务艇需求旺盛，市场容量巨大，由于基数低，未来将快速增长；其次国际游艇市场广阔，随着中国游艇制造技术的发展，凭借成本优势，中国游艇企业将在国际市场占据一席之地；再次，随着国内领水开发程度的提升和水上交通运输的发展，特种艇需求持续快速增长。
- **公司竞争优势明显，有力保证公司享受行业高速发展的盛宴。**与国内同行相比，公司具有技术、品牌优势，与国外厂商相比，具有性价比和服务优势。我们认为，在中国游艇产业发展的初期，公司凭借这些优势将做到强者愈强，不断巩固公司行业龙头的地位。
- **募投项目解决产能瓶颈，加强自主创新能力，提升营销服务能力。**公司募集资金投向为高性能复合材料船艇扩能建设项目、技术研究与工业设计中心技术升级改造项目、营销服务网络建设项目及其它与主营业务相关的运营资金项目。
- **合理估值区间36.00-40.50元。**预计公司10-12年每股收益分别为0.51元、0.90元和1.31元，我们给予公司11年动态市盈率40-45倍，合理价值区间为36-40.50元，本次发行价格为28.88元，建议投资者申购。

一、 公司简介

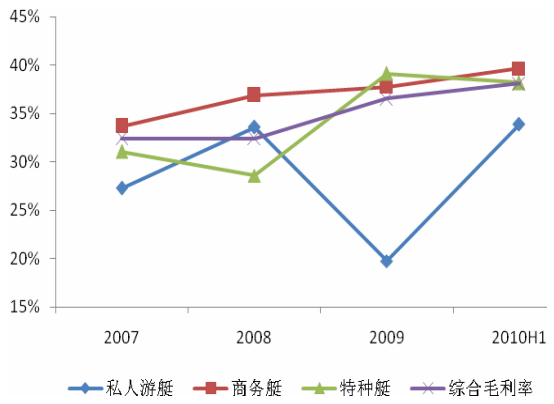
太阳鸟是国内复合材料船艇的领军企业。公司主要产品为复合材料的游艇（其中又可分为私人游艇和商务艇）和特种艇，主要用于个人休闲娱乐、商务活动、水上旅游观光、水上执法以及军事等领域。公司产品自主设计研发生产，设计与技术水平、产品品质与性能处于国内领先地位。公司自行设计和生产的多款游艇产品代表了我国游艇工艺技术的最高水平。如中信轮船公司向公司订购作为上海世博会观光用船的国内首艘 118 英尺双体游艇；80 英尺游艇曾用作青岛奥帆赛的贵宾接待、指挥用艇等。

图表 1　最近三年及一期公司主营业务收入情况



数据来源：国联证券研究所 公司招股说明书

图表 2　最近三年及一期公司主营业务毛利率变化情况



数据来源：国联证券研究所　公司招股说明书

二、 本次发行及公司历史沿革

公司是由前身湖南太阳鸟游艇制造有限公司整体变更而来。公司控股股东为湖南凤巢材料有限责任公司，发行前持有太阳鸟 48.51%的股权。公司实际控制人为李跃先先生，李跃先先生除通过控股湖南凤巢 58%的股权间接持有公司股份外，还直接持有公司发行前 6.93%的股份。本次公司拟发行 A 股 2200 万股，发行后公司的股权结构如图表 3 所示。值得注意的是，公司的部分高管和核心技术人员都通过参股湖南凤巢而间接持有公司的股权，公司具有较好的股权激励机制。

图表 3　公司发行前后股权结构

股东名称	发行前		发行后	
	持股数量(股)	持股比例(%)	持股数量(股)	持股比例(%)
湖南凤巢材料有限责任公司	31,500,000	48.51	31,500,000	36.23
熊燕	6,750,000	10.39	6,750,000	7.76
深圳市达晨财富创业投资企业	5,994,544	9.23	5,994,544	6.89
李跃先	4,500,000	6.93	4,500,000	5.18

刘蔚芳	2,500,000	3.85	2,500,000	2.88
朱道英	2,500,000	3.85	2,500,000	2.88
徐毅	2,250,000	3.46	2,250,000	2.59
深圳市盛桥创源投资合伙企业	2,164,698	3.33	2,164,698	2.49
苏州创东方高新创业投资企业	2,164,698	3.33	2,164,698	2.49
长沙汇泉投资合伙企业	2,164,698	3.33	2,164,698	2.49
深圳市达晨财信创业投资管理有限公司	1,634,875	2.52	1,634,875	1.88
王玲	817,438	1.26	817,438	0.94
本次发行	-	-	22,000,000	25.30
合　　计	64,940,951	100	86,940,951	100

数据来源：国联证券研究所 公司招股说明书

图表 4　公司部分高管和核心技术人员间接持股情况

姓名	在公司担任职务	持有湖南凤巢的股权比例（%）	间接持有太阳鸟股权	
			间接持股数量（万股）	间接持股比例（%）
李跃先	董事长、总经理	58	1,827.00	28.13
赵峥	董事、副总经理	4.27	134.51	2.07
刘书喜	董事、副总经理	3.56	112.14	1.73
罗刚	珠海太阳鸟副总经理	2.85	89.78	1.38
何友良	董事、财务总监	2.13	67.1	1.03
曹学贤	监事会主席	2.13	67.1	1.03
周正安	副总经理	2.13	67.1	1.03
彭端阳	珠海太阳鸟技术部经理	1.78	56.07	0.86
张驰	副总经理、董事会秘书	1.42	44.73	0.69

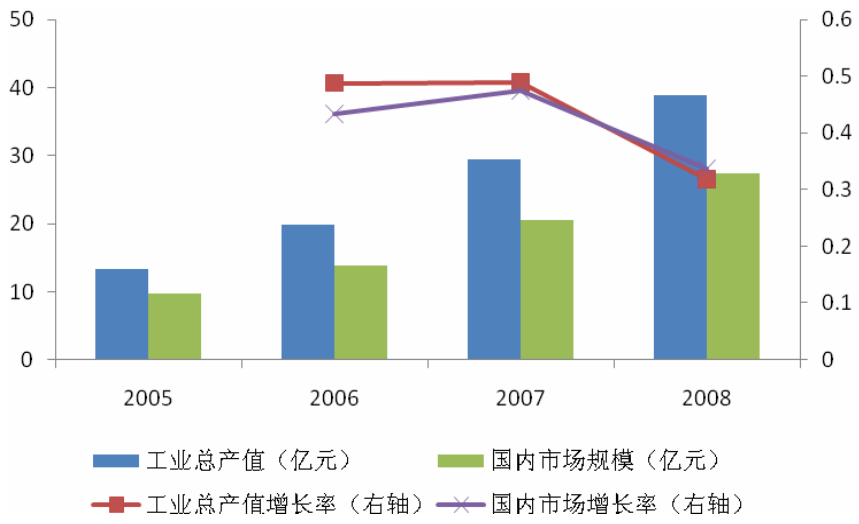
数据来源：国联证券研究所 公司招股说明书

三、 中国复合材料船艇产业快速发展

（一） 游艇行业快速成长

游艇行业和经济发展密切相关，随着中国经济的快速发展，中国的游艇行业呈现快速发展的势头。2005年-2008年，我国复合材料船艇国内市场规模从9.7亿元增长到了27.4亿元，年均复合增长率超过40%。游艇的需求和经济发展密切相关，中国的游艇行业正处于萌芽阶段，增长潜力巨大。在长三角、珠三角、环渤海地区等经济发达地区，人均GDP已经达到或超过8000美元，已经具备了消费游艇的经济基础，未来中国的游艇消费将保持快速增长。

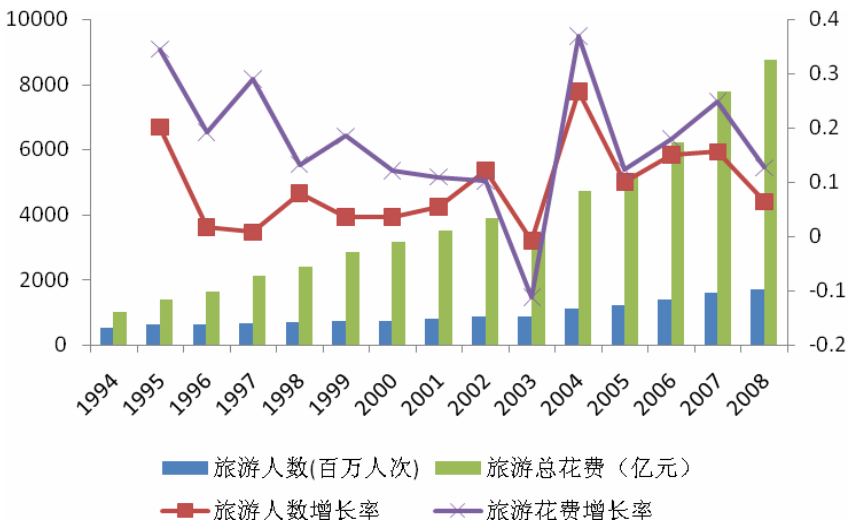
图表 5　中国复合材料船艇产量和市场规模情况



数据来源：国联证券研究所 中国船舶工业年鉴

中国游艇行业市场容量快速扩张。中国的游艇购买者主要分为两种，一是大型旅游、航运等公司及大型企业或公司购买商务艇用于旅游、公务接待、高级商务活动等；二是个人购买的私人游艇消费。**中国的私人游艇消费正处于爆发性增长的前夜，市场容量巨大。**根据招商银行与贝恩公司发布的《2009中国私人财富报告显示》，2008年中国可投资资产1000万元以上的高净值人群达300万人。而根据胡润百富《2009至尚优品——中国千万富豪品牌倾向报告》显示，约有5%的富豪表达了近期购买游艇的计划。假设未来五年5%的富豪购买游艇，如果以游艇平均单价100万元人民币计算，则意味着未来来五年私人游艇的需求量将达到150亿元人民币，相当于每年30亿元人民币的规模。**商务游艇市场容量持续扩张。**两大因素促使商务艇的需求持续快速增长。第一是中国旅游市场的持续快速发展。根据国家统计局数据，2008年，中国国内旅游人数达到17.12亿人次，同时旅游花费也保持快速增长。根据预测，到2015年，中国将成为全球最大的国际旅游目的地和最大的国内旅游市场。而游客接待量靠前的省市分别为北京、上海、广州、江苏、浙江等，这些省市都大量的水上旅游资源，未来旅游用的商务艇将保持快速增长。第二是大型企业、公司的商务艇需求持续增长。随着中国经济的发展，中国涌现出一批具有国际竞争力的大型企业，这些企业的出现推动高级商务活动的需求增长，从而推动商务艇需求的持续增长。

图表 6　中国国内旅游增长情况

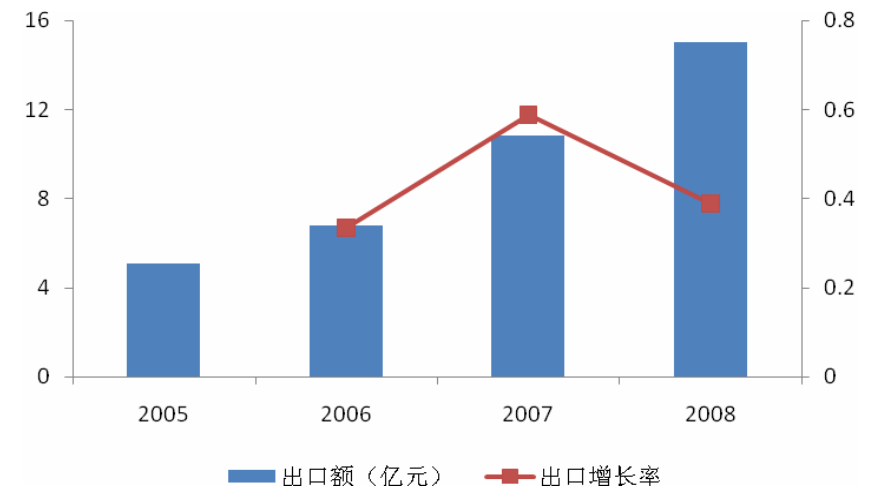


数据来源：国联证券研究所 国家统计局

国家政策支持游艇产业发展。2009年国家出台的《国务院关于加快发展旅游业意见》明确提出大力培育邮轮游艇等新的旅游消费热点，同时将邮轮游艇等旅游装备制造业纳入国家鼓励类产业目录。2009年1月，国家海事局出台了《游艇安全管理规定》，第一次为游艇产业的发展开展政策铺垫。同时，由于游艇行业能够带动一批相关产业的发展，被誉为“漂浮在黄金水道上的巨大商机”，因此具备条件的各地方政府也大力支持游艇产业的发展。上海、深圳、珠海、杭州、广州 、厦门、天津、三亚等城市纷纷出台了刺激游艇经济发展的政策，为游艇产业的发展创造了良好的土壤。

出口市场前景广阔。根据美国E-Composites 公司的《世界游艇市场分析和预测》报告显示，2008 年世界游艇市场整体规模在239 亿美元左右（统计范围只包括游艇销售，不包括游艇主机和其他附属器材的销售额）。假设中国未来占据5%的市场，则出口规模将超过80亿元人民币。而中国凭借成本优势，承接国际游艇制造产业的转移是必然的趋势。近年来台湾地区的游艇制造企业不断到大陆设厂，即表现出这种趋势。而随着中国游艇制造技术的发展和提升，这种转移有望加快。

图表 7　中国复合材料游艇出口情况



数据来源：国联证券研究所 中国船舶工业年鉴

（二） 特种艇需求旺盛

特种艇是指政府部门或军事机构用于各类特殊目的的非商业复合材料船艇，主要用于水上执法、水文、科研、抗洪救灾和进行各类军事任务等。

水域执法需求带动特种艇需求增长。随着经济的发展，中国领水开发程度不断提升，水上交通运输发展迅速，因此政府相关部门对于水上执法的强度提升，对于作为执法装备的复合材料船艇需求上升，公务船艇的新增和更新需求旺盛。

引航艇需求持续增长。随着国内港口建设的快速发展，对于各类高速引航艇的需求量也在持续上升。传统的引航艇以金属为船体材料，不仅制造成本高，而且油耗大，维护成本高；而复合材料引航艇是良好的替代产品，市场前景良好。

军用复合材料船艇具有良好应用前景。军用复合材料船艇性能特殊，成为新型军事装备中极为重要的一类，被广泛用于沿海巡逻、扫雷以及低强度的军事冲突，随着我国国防现代化建设的不断加速，各类装备的更新速度也进一步加快，对军用复合材料船艇的需求也大大增加，以满足新形势下军事任务的需要。

四、 明显的竞争优势保证公司享受行业发展盛宴

设计研发优势使得公司领先国内竞争对手。设计是船艇企业的核心竞争力之一。公司从创立初期就十分重视原创设计，经过多年的探索和实践，公

司在船艇设计上走在了国内前沿。公司拥有省级研发中心，是国内首个省级游艇设计中心，拥有目前国内规模最大、实力最强的设计团队，拥有外观设计专利18 项，另有8 项外观专利申请权已获受理。此外，公司通过与美国、意大利等知名游艇设计师的长期合作，与国际先进的设计理念和设计文化保持同步，并加以吸收创新，使得公司的设计能力处于国内领先地位。在新材料技术应用上，公司采用内外结合的方式，一方面依靠公司自身长期研发和实践，开发出各类新型船用复合材料，公司是国内首家将性能卓越、应用难度大的连续玄武岩纤维用于船艇生产的厂家。

产品性价比和服务优势使得公司在国内竞争中领先国外厂商。相比于Azimut-Benetti（意大利阿兹慕）、Ferretti（意大利法拉帝）、Brunswick（美国宾士域）等国际性游艇企业以及台湾地区的游艇企业，公司游艇产品的性价比十分突出。公司游艇产品的品质和性能已接近或达到上述国际性游艇品牌，但在价格方面，公司同类产品的价格仅为国际品牌的二分之一。由于国内游艇市场刚刚启动，国际游艇企业难以在短时间内建立起完善的售后服务网络。公司则拥有多年国内船艇市场的售后服务经验，能够为国内的游艇用户提供全方位的售后服务。

品牌和性价比是国内市场制胜的法宝。我们认为，中国市场处于游艇消费的萌芽期，商务艇的需求量大，私人游艇尚处于起步阶段，需求多为中高端产品。商务艇更注重性价比，而太阳鸟正好具有这一优势，而在这一过程中，品牌又逐渐被建立起来。游艇的需求初期很大程度上是口口相传，因此良好的品牌和性价比又会使公司吸引更多的客户需求。从目前公司的意向客户的发展速度和规模来看，正好印证我们的这一看法。因此，在游艇行业，特别是中高端产品领域，公司未来的发展将是强者愈强，不断壮大的品牌将成为公司在做大做强的重要利器。

五、 公司募集资金用途

本次募集资金拟用于以下项目：

1、高性能符合材料船艇扩能建设项目，计划投资12012万元，项目建设期18个月，将新增游艇产能84艘、特种艇产能116艘，项目建成后将大幅提高公司生产能力，大大缓解目前公司的产能瓶颈，为公司进一步提升市场占有率提供有力的产能保障。

2、技术研究与工业设计中心技术升级改造项目，计划投资1836万元，项目建成后将缩小与国际领先水平的差距，进一步加强自主创新能力，巩固在国内企业中的领先地位。

3、营销服务网络建设项目，计划投资2055万元，项目建成后将提升“太阳鸟”品牌、产品形象和消费者体验，有利于巩固营销网络构架，优化营销网络布局，提升公司综合服务能力，完善产业链，从而进一步提高扩大销售规模。

4、其他与主营业务相关的运营资金项目。

六、 风险提示

（一） 宏观经济周期性波动的风险

公司的游艇产品为消费品，国内主要消费群体为大型企业、富豪，如果宏观经济不景气，将会会导致需求放缓，对公司的短期业绩造成一定的影响。然而，由于中国的游艇产业在国内处于起步阶段，基数非常小，未来的发展空间巨大，短期的周期性波动风险不会改变公司中长期快速发展的趋势。

（二） 相关配套产业发展滞后制约市场需求的风险

我国游艇消费起步较晚，船艇设计、船用发动机、通导设备、游艇服务业等上下游配套产业的发展相比于欧美存在较大差距，在相当长时间内制约了市场需求的释放。目前，国家产业政策支持力度加大和游艇相关法律法规逐渐完善，制约游艇及相关产业发展的因素正逐步消除。但上下游配套产业的成熟和完善需要较长过程，当游艇行业潜在需求在短时间内迅速转化为现实消费，存在游艇相关配套行业发展相对滞后制约市场需求释放的风险。我们认为短期内，由于基数低，即使配套滞后需求，游艇需求增量仍然可观，然而从长期来看，如果不能解决配套问题，将制约游艇产业的长期发展。

（三） 市场竞争加剧的风险

随着国内游艇需求的释放，以及游艇行业巨大的发展前景，越来越多的厂商开始进入游艇行业，公司面临市场竞争加剧的风险。然而我们认为，公司具有明显的先发优势，不仅在技术上领先国内同行，而且的品牌和服务方面具有明显的优势，这些优势是其他新入厂商难以在短时间内赶超的。而且，公司定位中高端，价格敏感性相对较小，本身具有很强的成本优势，并不惧怕新入厂商的低成本竞争。

七、 盈利预测

主要假设条件:

1、假设私人游艇业务高速成长，2011年、2012年保持100%的增速；商务艇业务高速增长，2011年、2012年保持50%的增速；特种艇业务2011年、

2012年分别增长100%和40%，从公司目前的意向客户情况来看，我们认为该假设较为合理。

2、假设公司综合毛利率稳步提升。

3、假设公司营业费用率和管理费用率维持较高水平，我们认为随着公司研发中心的建成和营销网络的投入，公司的营业费用和管理费用将维持较高水平。

4、假定2010-2012年公司所得税率按15%计算。

5、公司经营稳健，不发生影响重大的破坏性事件，如核心技术人员流失。

图表 8　盈利预测假设

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入					
私人游艇(百万元)	8.90	18.05	25.00	50.00	100.00
商务艇(百万元)	59.46	83.53	115.00	172.50	258.75
特种艇(百万元)	72.70	78.94	120.00	240.00	336.00
营业收入增速					
私人游艇收入增速	247.66%	102.81%	38.50%	100.00%	100.00%
商务艇收入增速	13.41%	40.48%	37.68%	50.00%	50.00%
特种艇收入增速	94.75%	8.58%	52.01%	100.00%	40.00%
综合毛利率	32.44%	36.49%	38.44%	38.81%	38.70%
私人游艇	33.60%	19.75%	34.01%	35.00%	35.00%
商务艇	36.90%	37.78%	39.57%	40.00%	40.00%
特种艇	28.59%	39.09%	38.43%	39.00%	39.00%

数据来源：国联证券研究所

图表 9　利润表

会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	181.69	261.35	464.05	696.53
营业成本	115.40	160.88	283.95	426.99
营业税金及附加	1.28	1.96	3.48	5.22
营业费用	10.71	16.99	32.48	52.24
管理费用	19.80	28.75	51.97	78.01
财务费用	3.88	0.70	0.06	0.34
资产减值损失	0.65	0.00	0.00	0.00
营业利润	29.97	52.07	92.11	133.73
营业外收入	3.43	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.76	0.00	0.00	0.00
利润总额	32.64	52.07	92.11	133.73
所得税	4.61	7.81	13.82	20.06
净利润	28.03	44.26	78.29	113.67
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	28.03	44.26	78.29	113.67

数据来源：国联证券研究所

八、 估值

合理估值区间：36.00～40.50 元。

公司主要从事游艇、商务艇、特种艇等产品的研发、生产和销售，不同于一般的船舶类上市公司，鉴于公司在创业板上市，目前创业板平均的2011年动态市盈率为38倍，公司所处行业正处于成长初期，公司未来收入和利润快速增长，因此我们给与公司11年40-45倍的市盈率，合理价值区间为36.00～40.50元，本次发行价格为28.88元，建议投资者申购。

附表：盈利预测表

资产负债表 单位 ：百万元

会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	139.57	717.79	800.59	951.19
现金	37.49	544.00	492.00	488.00
应收账款	24.67	35.28	62.65	94.03
其它应收款	5.38	5.23	9.28	13.93
预付账款	21.01	28.75	51.05	76.62
存货	51.03	104.54	185.62	278.61
其他	-0.01	0.00	0.00	0.00
非流动资产	144.91	181.24	248.48	282.74
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	117.20	150.25	189.76	265.51
无形资产	18.05	18.22	17.72	17.22
其他	9.66	12.77	41.01	0.00
资产总计	284.48	899.03	1049.07	1233.93
流动负债	107.66	152.43	255.03	371.24
短期借款	33.50	20.00	20.00	20.00
应付账款	25.94	47.04	83.53	125.38
其他	48.22	85.39	151.50	225.87
非流动负债	11.52	11.52	11.52	11.52
长期借款	10.00	10.00	10.00	10.00
其他	1.52	1.52	1.52	1.52
负债合计	119.18	163.95	266.55	382.76
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	64.94	86.94	86.94	86.94
资本公积	63.98	677.34	677.34	677.34
留存收益	36.38	-28.97	18.01	86.21
归属母公司股东权益	165.30	735.31	782.29	850.49
负债和股东权益	284.48	899.27	1048.84	1233.25

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	15.68	50.98	56.40	92.68
净利润	28.03	44.26	78.29	113.67
折旧摊销	9.98	17.23	22.00	29.45
财务费用	3.90	0.70	0.06	0.34
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-27.43	-15.64	-54.73	-62.77
其它	1.20	4.44	10.78	11.99
投资活动现金流	-45.30	-35.54	-89.24	-63.71
资本支出	-45.30	-35.54	-89.24	-63.71
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	60.10	509.71	-19.62	-33.42
短期借款	-13.50	-13.50	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	22.00	22.00	-22.00	0.00
资本公积增加	613.36	613.36	-613.36	0.00
其他	-561.76	-112.15	615.74	-33.42
现金净增加额	30.39	525.15	-52.47	-4.44

利润表 单位 ：百万元

会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	181.69	261.35	464.05	696.53
营业成本	115.40	160.88	283.95	426.99
营业税金及附加	1.28	1.96	3.48	5.22
营业费用	10.71	16.99	32.48	52.24
管理费用	19.80	28.75	51.97	78.01
财务费用	3.88	0.70	0.06	0.34
资产减值损失	0.65	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	29.97	52.07	92.11	133.73
营业外收入	3.43	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.76	0.00	0.00	0.00
利润总额	32.64	52.07	92.11	133.73
所得税	4.61	7.81	13.82	20.06
净利润	28.03	44.26	78.29	113.67
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	28.03	44.26	78.29	113.67
EBITDA	46.50	71.04	116.02	165.28
EPS（元）	0.32	0.51	0.90	1.31

主要财务比率

会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	28.19%	43.84%	77.56%	50.10%
营业利润	41.04%	73.74%	76.89%	45.18%
归属于母公司净利润	39.04%	57.89%	76.90%	45.18%
获利能力				
毛利率	36.49%	38.44%	38.81%	38.70%
净利率	15.43%	16.93%	16.87%	16.32%
ROE	16.96%	6.02%	10.01%	13.36%
偿债能力				
资产负债率	41.89%	18.24%	25.41%	31.02%
净负债比率	14.83%	-69.90%	-59.06%	-53.85%
流动比率	1.30	4.71	3.14	2.56
速动比率	0.82	4.02	2.41	1.81
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.44	0.48	0.61
应收账款周转率	9.15	8.72	9.48	8.89
应付账款周转率	7.01	7.16	7.11	6.67
每股指标（元）				
每股收益（最新摊薄）	0.32	0.51	0.90	1.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.59	0.65	1.07
每股净资产(最新摊薄)	1.90	8.46	9.00	9.78
估值比率				
P/E	89.58	56.73	32.07	22.09
P/B	15.19	3.41	3.21	2.95
EV/EBITDA	104.39	69.06	42.32	36.35

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话：0755-82878221

传真：0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归国联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。