

2016年05月26日

## 新三板体育投资系列之三：快与慢的优雅-高尔夫和钓鱼相遇

■ **中产阶级热情拥抱高尔夫的优雅**：根据世界高尔夫 2015 年度报告，全球共计 206 个国家拥有高尔夫球场，高尔夫球场家数共计 34011 家。并且高尔夫运动正式成为 2016 年和 2020 年两届奥运会的比赛项目，将促进高尔夫在全世界的进一步普及和发展。类比美国的发展经验，我国中产阶层的扩大对高尔夫人数的增加起到了强大的推动作用。我国高尔夫消费人口已突破 100 万，核心人口从 30 万发展到超过 41 万，其中 70% 以上的人群收入在 50 万以上。高尔夫球场数量在 30 年间从最初的不到 20 家发展到 600 多家，增加了 32 倍。而创投市场的创业项目较集中于移动端的场地预订服务和工具类应用，部分公司开始布局高尔夫旅游业务。

■ **重点关注高尔夫订场 O2O 服务商——云高信息 (832807)、新赛点 (834425)**：云高采取典型的 O2O 模式，以云高高尔夫一站式服务平台为载体，与全国主要的高尔夫球会合作，同时在云高高尔夫 APP 客户端中嵌入在线教练、精选商城等增值业务。截至 2015 年 4 月底，云高高尔夫共拥有安装用户 17.46 万人，注册用户 9.97 万人，活跃用户 2.44 万人。公司自 2013 年以来营业收入增长迅速，由 2013 年末的 16.83 万元增长到 2015 年末的 389.3 万元。

■ **“水上高尔夫”钓鱼运动备受青睐**：钓鱼自古至今是一项格调高雅的体育活动，尤其是在欧美国家受到各个年龄层人群的青睐，钓鱼爱好者占到总人口的 25%。而我国有 9000 多万的钓鱼爱好者，只占了总人口的 6.92%。我国是世界上最大的钓具制造国，世界上有 80% 的渔具是由中国生产；同时也是一个巨大的渔具消费市场。我国拥有丰富的水域资源，为休闲垂钓产业提供了非常良好的环境基础。随着钓鱼爱好者的消费数量和金额的稳步上升，我们认为渔具装备将是钓鱼运动兴起后最先受益的行业。

■ **钓鱼领域首推全球渔线轮生产领导者——中源欧佳 (832604.OC)**：公司专业从事渔线轮研发和制造多年，为下游著名渔具品牌提供从产品创意、模具设计到规模化生产的全链条化服务。公司自主研发纺车式、鼓式和哈巴轮共 100 多个系列、1000 多个品种，年产渔线轮 1200 多万只，产品出口欧洲、美洲、日本、东南亚等 80 多个国家和地区。公司 2015 年成立子公司“宁波乐钓体育文化传媒有限公司”，积极布局体育赛事业务，并成功承办今年的 CAA 钓鱼节，顺利切入到赛事运营领域。

■ **风险提示：政策不确定性、公司转型不达预期**

## 投资策略定期报告

证券研究报告

诸海滨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020005

zhuhb@essence.com.cn

021-35082062

报告联系人

杨光

yangguang1@essence.com.cn

### 相关报告

专利药和独家药或面临价格腰斩——新三板医疗行业周报	2016-05-24
策略报告_主题周报 20160523：关注军民融合、通胀、智能汽车、虚拟现实相关主题	2016-05-23
安信策略周评——市场信心重建需要时间，短期多看少做为宜	2016-05-23
新三板分层临近 多种因素制约定增扩容	2016-05-22
新三板体育投资策略：速度与激情之滑雪和骑行的黄金十年	2016-05-22

## 内容目录

1. 杆起球落的贵族运动.....	4
1.1. 高尔夫运动在世界范围内得到广泛认可.....	4
1.2. 我国高尔夫市场前景广阔.....	5
1.2.1. 高尔夫入奥及体育赛事推广促进产业发展.....	5
1.2.2. 中产阶层的扩大推动高尔夫人口的持续增加.....	6
1.2.3. 球场数量持续快速增加.....	8
1.3. 互联网+高尔夫的创新之路.....	9
2. 云高信息 (832807.OC) —— 高尔夫订场 O2O 服务.....	11
3. 一蓑一笠一扁舟 一人独钓一江秋.....	13
3.1. 钓鱼是世界性的运动.....	13
3.2. 美国成熟的休闲渔业发展模式.....	14
3.3. 我国钓鱼产业发展空间大.....	15
3.3.1. 我国是钓鱼装备生产大国.....	15
3.3.2. 竞技赛事和休闲旅游推进钓鱼运动普及.....	17
4. 中源欧佳 (832604.OC) —— 渔具领导者布局赛事运营.....	18

## 图表目录

图 1: 全球高尔夫设施分布.....	4
图 2: 全球高尔夫球场大数据.....	4
图 3: 亚洲球场分布.....	5
图 4: 亚洲高尔夫大数据.....	5
图 5: 2005-2015 年高尔夫职业赛事奖金总额 (万元).....	6
图 6: 20 世纪美国高尔夫行业爆炸性发展与衰退期.....	6
图 7: 2009-2013 年我国高尔夫核心人口增长情况 (单位: 万人).....	7
图 8: 2009~2014 中国高尔夫总打球轮次及平均 18 洞打球轮次变化趋势 (单位: 万轮次/轮次).....	7
图 9: 高尔夫运动的消费动机统计.....	8
图 10: 我国受访高尔夫人群的年龄分布.....	8
图 11: 我国高尔夫球发展阶段.....	8
图 12: 2014 年中国高尔夫设施总量及增长趋势.....	9
图 13: 2015 年中国高尔夫设施 18 洞球场分布情况.....	9
图 14: 2015 高尔夫+互联网的创业领域.....	9
图 15: 购入高尔夫产品的大类项目.....	10
图 16: 高尔夫细分类目在电商的成交额分布情况.....	10
图 17: 城市高尔夫 APP “练习场数据统计” 展示.....	11
图 18: 城市高尔夫 APP 展示.....	11
图 19: 云高高尔夫 APP.....	11
图 20: 云高高尔夫网页版.....	11
图 21: 云高高尔夫 APP 客户端用户数量增长情况 (万人).....	12
图 22: 云高高尔夫球场预订业务月度交易金额 (万元).....	12
图 23: 公司在广东省的合作伙伴.....	12

图 24: 公司营业收入及增速.....	13
图 25: 国外崇尚在河边钓鱼.....	13
图 26: 夏威夷国际海钓大赛中国队夺冠.....	13
图 27: 近十年我国渔具行业历年出口额及增速.....	16
图 28: 2009-2013 年我国渔具市场规模 (亿元) .....	16
图 29: 舟山钓鱼场.....	17
图 30: 青岛灵山岛垂钓场.....	17
图 31: 鼓轮 JD300.....	19
图 32: WOA 系列左右手变色龙漆鱼线轮路亚渔轮.....	19
图 33: 钓鱼比赛.....	19
图 34: 公司营收及增速.....	20
图 35: 公司净利润及增速.....	20
表 1: 高尔夫设施与土地资源对比.....	4
表 2: 高尔夫创业案例.....	10
表 3: 主要垂钓方法介绍.....	14
表 4: 钓具、渔具分类介绍.....	14
表 5: 2011 年美国各类型钓鱼运动经济贡献.....	15
表 6: 美国钓鱼爱好者各类支出情况.....	15
表 7: 我国著名钓鱼赛事.....	17
表 8: 国内八大旅游垂钓圣地.....	18

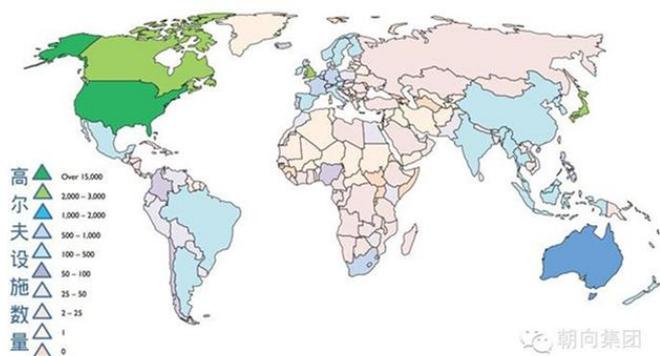
## 1. 杆起球落的贵族运动

### 1.1. 高尔夫运动在世界范围内得到广泛认可

优雅的高尔夫运动被认为是绅士运动的典范，Golf 代表“绿色，氧气，阳光，友谊”，是一项集享受大自然乐趣、体育锻炼和游戏于一身的户外运动项目，其所体现的生活态度为人们所推崇。高尔夫在全球范围内已得到广泛传播，尤其是欧美发达国家。

截至 2014 年底，全球共计 239 个国家拥有高尔夫设施，206 个国家拥有高尔夫球场，高尔夫球场家数共计 34011 家，球场分布具有较高集中度。全球约 79% 的球场集中分布在 10 个国家，包括美国、加拿大、英格兰、日本以及澳大利亚。从大洲分布上看，超过 55% 的球场分布在南、北美洲两块大陆，其中美国占据了世界球场总数的 45%，欧洲仅次于南、北美洲，占据了全世界 22% 的球场数量，其次，亚洲占 14%，大洋洲占 6%。即使是高尔夫欠发达地区，例如亚洲、非洲及加勒比地区，高尔夫运动的供给在很大程度上也相当集中。

图 1：全球高尔夫设施分布



资料来源：安信证券研究中心，世界高尔夫 2015 年度报告

图 2：全球高尔夫球场大数据

全球高尔夫球场大数据	
土地面积	148,429,000
国家总数	239
有球场国家数	206
高尔夫设施数	34,011
球洞数	576,534
18洞球场数	32,030
在建拟建18洞球场数	696
封闭会员制球会数	9,895
开放球场（包括公众和半会员制）	24,116
全球总人口数	7,247,240,850
平均每洞人口数	12,570

资料来源：安信证券研究中心，世界高尔夫 2015 年度报告

全球 79% 的球场对访客开放，高尔夫运动得到大力传播与推广。虽然全球范围内普遍采取会员制形式，高尔夫球场中有相当大一部分是纯会员球场、高尔夫度假村或者以地产为主的配套设施球场，但事实上，79% 的高尔夫球场对访客开放，充分给予访客体验高尔夫、爱上高尔夫，成为高尔夫运动爱好者、高尔夫人口的机会，高尔夫运动在世界范围内持续发展。

表 1：高尔夫设施与土地资源对比

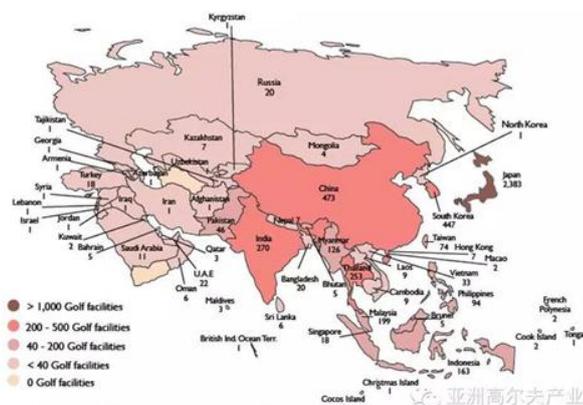
地区	人口数	球洞数	高尔夫设施数	人口/球洞
非洲	1,110,635,062	12,447	911	89,229
亚洲（包括中东）	4,298,723,288	91,536	4,778	46,962
欧洲	742,452,170	127,770	7,403	5,811
北美（包括中美及加勒比海地区）	561,072,904	303,999	18,145	1,846
大洋洲	38,303,620	31,632	2,111	1,210
南美	410,932,390	9,150	663	44,911
全球	716,219,434	576,534	34,011	12,570

资料来源：安信证券研究中心，世界高尔夫 2015 年度报告

高尔夫运动在亚洲地区发展迅速，207 家在建或拟建球场项目分布在亚洲，占全球总数的 30%。高尔夫投资在逐渐向东移动，亚洲成为未来高尔夫运动的高速发展区域，尤其是中国和印度，仅 2004-2009 年 5 年间，我国高尔夫球场数量就增加了两倍。亚洲占全球约 31% 的土地，但高尔夫球场供应仅占全球 14%。在亚洲共有 53 个国家(含地区)设有高尔夫设施，其中有 27 个国家(含地区)至少有一个在建球场项目。90% 的高尔夫项目为新球场项目，

其中有 50% 的项目已经开工。在亚洲国家中，日本的高尔夫运动发展最为成熟，拥有最多的高尔夫设施，也是世界高尔夫设施最多的 5 个国家中唯一一个上榜的亚洲国家。日本共有 2383 家高尔夫设施，占整个亚洲总数的 50%。我国共有 473 家高尔夫设施，位居亚洲第二位，目前共有 56 个球场项目正在建设中。

图 3：亚洲球场分布



资料来源：安信证券研究中心，世界高尔夫 2015 年度报告

图 4：亚洲高尔夫大数据

亚洲高尔夫大数据	
土地面积	44,579,000
国家总数	55
有球场国家数	53
高尔夫设施数	4,778
球洞数	91,536
18洞球场数	5,085
在建拟建18洞球场数	207
封闭会员制球会数	2,126
开放球场	2,652
全球总人口数	4,298,723,288
平均每洞人口数	46,962

资料来源：安信证券研究中心，世界高尔夫 2015 年度报告

## 1.2. 我国高尔夫市场前景广阔

### 1.2.1. 高尔夫入奥及体育赛事推广促进产业发展

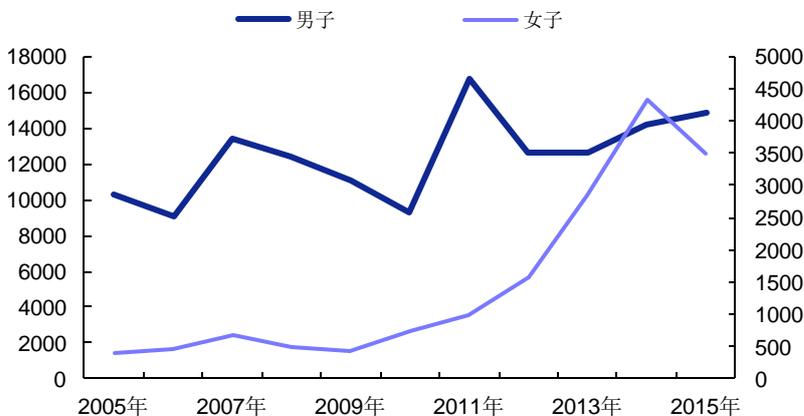
高尔夫重返奥运，脱下贵族的外衣，回归大众体育。国际奥委会在哥本哈根举行的第 121 次全会上，通过投票决定：高尔夫正式成为 2016 年和 2020 年两届奥运会的比赛项目。这一决定无疑将促进高尔夫在全世界的进一步普及和发展。高尔夫重新入奥将积极引导大众对高尔夫的正面、积极的认识，同时高尔夫将从各国政府得到更多的支持和资源投入，从而进一步促进高尔夫项目的发展。这一推动作用在中国已经开始显现，一些省级的高尔夫发展计划、学校的高尔夫发展计划都开始制定实施，这在以前是从来没有过的。此外，我国高尔夫水平与国外还存在较大差距和成长空间。美国有 24000 家左右的球会，而我国现在只有将近 500 家；从职业球员、业余球员等方面来说，我国跟韩国、日本，在人才数量上都有一定的差距，因此我国必然会在这些方面有所行动。

大规模赛事的举办以及高额的奖金体现了对高尔夫运动的认可与支持。一个个巡回赛体系的建立，使高尔夫进入了高度职业化领域。世界男子职业巡回赛按规模、奖金和影响力排序为：美国巡回赛、欧洲巡回赛、日本巡回赛、南非巡回赛、澳大利亚巡回赛和亚洲巡回赛等。美巡赛是六个巡回赛中最有影响力的比赛，每年在美国大约要举行 45 个左右的常规赛，每站比赛的总奖金在 500-530 万美元之间，美巡赛奖金排名前 125 名的选手才有资格报名参赛。而欧巡赛每年的赛事最多，大约有 50 多个，总奖金在 100-200 万美元之间，举办地遍布世界各地。在所有职业比赛中，级别最高、影响力最大、人气最旺的比赛是美国名人赛、美国公开赛、英国公开赛和美国 PGA 锦标赛，这四项赛事被称为四大满贯，每站赛事的总奖金都超过 700 万美元。

赛事的成功举办和球员的出色表现都提高了高尔夫运动在我国中的地位。2005 年 8 月，中国巡回赛正式启动，为我国职业球手提供了一个稳定的发展平台。在短短的四年里，中巡赛从 2005 年时的 4 站赛事迅速扩展到每年至少 10 站赛事，分站赛的总奖金也提升到最少 10 万美元。2015 年，国内共举行了 32 场职业高尔夫比赛，与 2014 年度相比，全年赛事数量减少了 7 场。同时，中国球员在 2015 年取得了不俗的成绩，得到了社会的关注与支持。冯珊珊在迪拜欧洲大师赛第三次夺冠，成为 2015 年欧巡奖金王，是国内首位获此成就的球员。

吴阿顺、李昊桐等球员在国内外比赛多有突破，不断提升自己的世界排名，这使得越来越多的人开始真正关心高尔夫运动，并参与到高尔夫运动中来。

**图 5：2005-2015 年高尔夫职业赛事奖金总额（万元）**



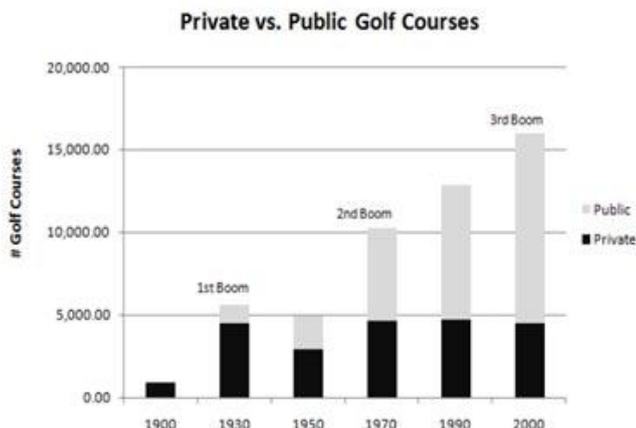
资料来源：安信证券研究中心，2015 朝向白皮书

### 1.2.2. 中产阶层的扩大推动高尔夫人口的持续增加

美国高尔夫球场设施数量，迄今共经历了三次跨越式发展阶段，分别在 1930 年代、1970 年代以及 20 世纪后十年，而每一个发展阶段都伴随着当时相对特殊的社会经济因素，即本国经济的高速发展。

美国 1970 年代第二次高尔夫跨越性发展正是受益于经济复苏与中产阶层的壮大。二战后，美国的综合国力和人均收入水平稳步提升，出现了一大批“中产阶级”。NGF 报告显示，截至 1970 年，全美国的高尔夫球场设施数量已逾 10200 家，培育了近 1250 万高尔夫人口。而更多的公众球场的出现，使得中产阶层的打球需求得以释放，中产阶级取代上流社会成为高尔夫运动的消费主力。类比美国的发展经验，我国中产阶层的扩大对高尔夫人口的增加也起到了强大的推动作用。中产阶层的扩大推动了社会消费能力的显著提高，越来越多的中产阶层在闲暇时间参与高尔夫运动，并将其作为身份和地位的象征。统计显示截至 2015 年，9800 万中国家庭属于中产阶级，相较于 2010 年增长 88.46%，并且中产阶层的数量还在持续增长。

**图 6：20 世纪美国高尔夫行业跨越性发展与衰退期**

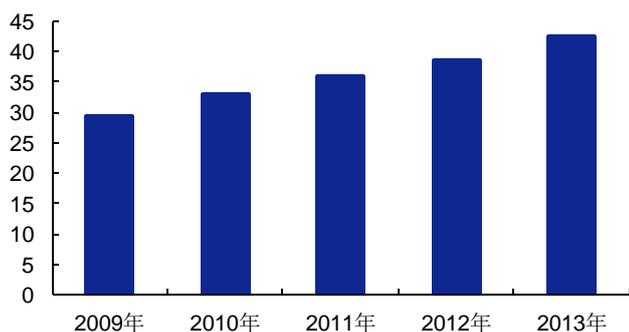


资料来源：安信证券研究中心，唐高网

我国和美国的高尔夫发展仍存在较大差距，在美国高尔夫被作为大众的休闲消费运动为主，而在中国高尔夫的核心人群覆盖率仅为万分之三左右。但我国的高尔夫人口呈现良好的逐年增长趋势，在近两年时间，国内的高尔夫球会的入会消费人群以每年 10% 的比例增长，一线城市京、沪、广深等地的增长率为 25%。根据对深圳市高尔夫场地的调查，有数据显示俱乐部人员的身份也在朝着多元化方向发展，球会会员之前以制造业企业家为主，现在主要来自金融、IT、物流等行业，企业的中高管及私人企业主都成为主流的消费群体。从性别趋势上来看，男性群体依然是我国高尔夫运动的主力消费军，约占到高尔夫运动人口的 80%，但女性的消费趋势也正在呈现出较强的发展势头。

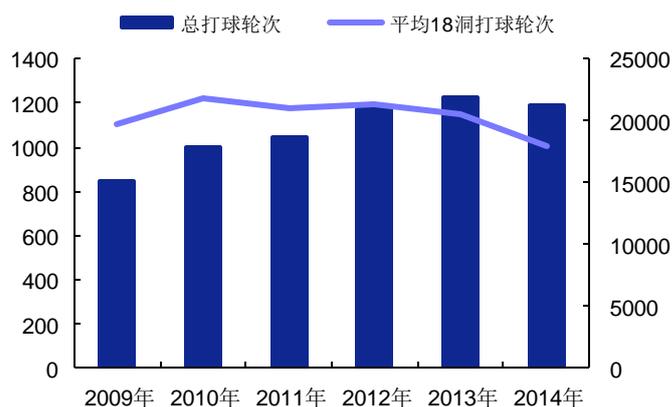
目前，我国高尔夫消费人口已突破 100 万，核心人口从 30 万发展到超过 41 万，其中 70% 以上的人群收入在 50 万以上。随着高尔夫人口的稳步增长，总打球轮次也在逐年增加。2009-2013 年间，总量增长约 343 万轮次，增幅 39.3%，年均增长率为 8.7%。受政策方面的影响，2014 年全年共产生总打球轮次 1190 万打球轮次，相较 2013 年度下降 25 万轮次降幅约为 2.1%。

图 7：2009-2013 年我国高尔夫核心人口增长情况（单位：万人）



资料来源：安信证券研究中心，2013 朝向白皮书

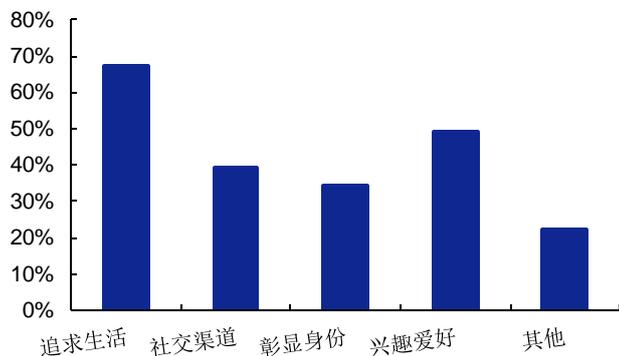
图 8：2009-2014 中国高尔夫总打球轮次及平均 18 洞打球轮次变化趋势（单位：万轮次/轮次）



资料来源：安信证券研究中心，2014 朝向白皮书

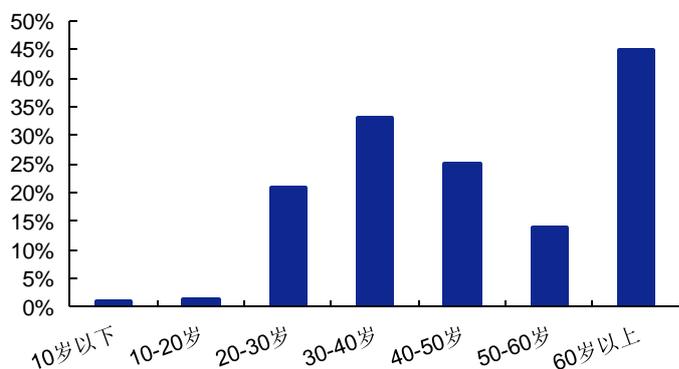
我国大众对于高尔夫运动的认知极为正面，年龄层分布集中在中年和老年人群。对我国北京、上海和深圳三个高尔夫发达地区的调查显示，79% 的被访者对高尔夫运动的印象趋于正面。有超过 43% 的被调查者曾通过各种渠道了解或接触过高尔夫运动，其中更包含了 6% 的高尔夫人口。而在对高尔夫人群的消费动机统计时，追求生活和兴趣爱好是排名最靠前的前两大选项，说明高尔夫正在成为越来越多人所接受和成为日常的运动项目。根据前瞻网所调查的年龄层分布情况来看，30-50 岁以及 60 岁以上的人群是高尔夫的运动主要年龄层。

图 9：高尔夫运动的消费动机统计



资料来源：安信证券研究中心，前瞻网

图 10：我国受访高尔夫人群的年龄分布

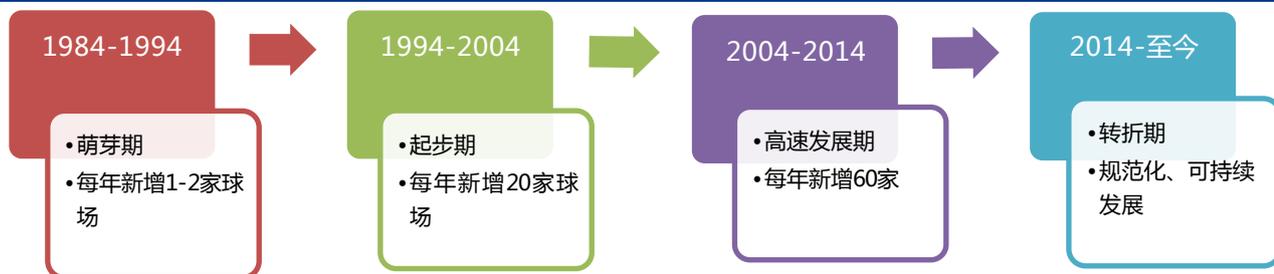


资料来源：安信证券研究中心，前瞻网

### 1.2.3. 球场数量持续快速增加

我国高尔夫球场大致经历了四个发展阶段：第一阶段从 1984 年到 1994 年，高尔夫运动在我国处于萌芽期，全国高尔夫球场数量不超过 20 家。1984 年广东中山温泉高尔夫俱乐部建成之后，以每年 1-2 家球场的建设速度增长。第二阶段从 1994 年到 2004 年，高尔夫运动在我国处于起步阶段，平均每年新增球场 20 家。第三阶段是 2004 年到 2014 年，高尔夫运动处于高速发展期，平均每年新增 60 家球场。第四阶段是 2014 年至今，高尔夫运动处于规范整治、深化改革期，国家政策引导高尔夫产业规范化、可持续发展。

图 11：我国高尔夫球发展阶段



资料来源：安信证券研究中心整理

短短 30 年间高尔夫运动在我国发展迅速，球场数量从最初的不到 20 家发展到 600 多家，增加了 32 倍。统计显示，2014 年底全国共有高尔夫设施 538 家，建成开业高尔夫设施 17 家，新开设施增幅 3.3%。高尔夫球洞数量自 2009 年的 7772 个增加至 2014 年的 11808 个，增长率为 51.9%。18 洞球场的个数自 432 个增加至 656 个，增长率为 51.9%，年均增长率为 8.7%。从地区分布来看，高尔夫球场主要分布在广东、北京、海南、江苏、山东等区域经济发展发达、旅游业繁荣的省份，其中广东省球场数量占全国球场总数的 15.5%，居全国之首。



表 2: 高尔夫创业案例

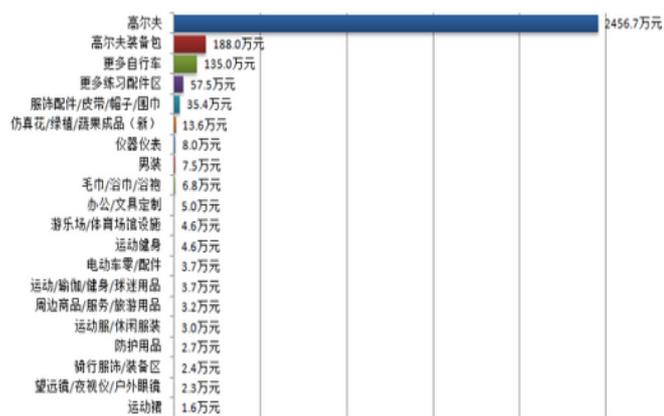
公司名称	时间	主要事件	主要业务
9015	2014 年初	获得天使轮	预订场地
携程高尔夫	2014 年 3 月	收购 5210 高尔夫和服务商慧之通, 成立爱玩	预订场地
泛达优扬	2014 年 10 月	IDG 投资 5000 万	海外高尔夫旅游
极众科技	2015 年初	可穿戴项目 Golfplus 获得天使轮数百万	可穿戴设备
云高信息	2015 年 3 月	获得广发信德领投的 5000 万 A 轮融资	预订场地
爱玩	2015 年 3 月	获得复星集团数千万的 A 轮融资	涉足高尔夫旅游

资料来源: 安信证券研究中心, “互联网+体育” 公众号

**垂直领域的预订服务, 将上下游紧密联系在一起。**预订业务下游为有打球需求的个人, 可以分为零售客户、企业客户和 APP 客户, 行业上游为高尔夫球场资源, 包括高尔夫球场和高尔夫练习场。在传统的场地预订环节中, 高尔夫球场以售卖会员卡为主, 售出一张会员卡等于售出会员卡在一个球场终身预订球场的资格。现在单一球场很难满足球友对于不同地点的需求, 互联网预订能够实现渠道的打通, 为用户提供一站式的预订服务。按照预订渠道划分包括场馆直接预订与通过中介预订, 后者又分为电话预订、网络平台预订以及通过 APP 应用端预订。同时, 互联网预订服务能够帮助整个行业完善服务链, 将线上线下、行业上下游都连接起来。

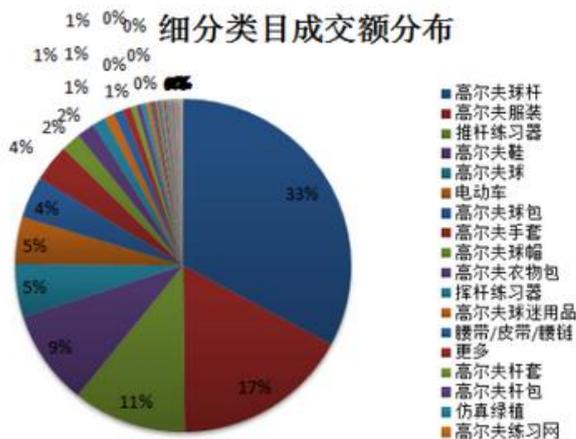
**电商销售渠道让高尔夫产品逐渐走近民众。**根据淘宝销量的数据来看, 高尔夫线上产品总体销售保持稳定增长, 年增长率可达到 91%。约 83% 的成交额直接来自于高尔夫产品大类, 而周边产品如配件、帽子、仿真绿植等类目仍为高尔夫大类贡献 17%。在细分类目项下, 高尔夫球杆的成交额最大占到 33%, 其次是高尔夫服装、推杆练习器和高尔夫鞋, 分别占到 17% 和 11%。

图 15: 购入高尔夫产品的大类项目



资料来源: 安信证券研究中心, 互联网分析沙龙

图 16: 高尔夫细分类目在电商的成交额分布情况



资料来源: 安信证券研究中心, 互联网分析沙龙

**网络模拟练习场: 以高尔夫研习为出发点, 建立数据采集系统。**通过数据让大家感受到科技让高尔夫更加简单和容易, 数据可以改变、提升城市高尔夫的体验感。一切让数据说话, 很好的解决了“盲打”的这种现状, 以详实精确的为大家提供每一杆的打球数据, 譬如, 距离、落点分布、左右曲等一目了然, 使我们在练球时可以实时的了解自己的技术状态, 以便进行针对性训练, 从而增加下场的信心。同时还是辅助高尔夫教学的神器, 专业的数据统计方式, 可以获得最真实平均数值; 通过数据对比, 显示实实在在的教学成果, 有助教练制定正确、针对性教学和训练方案, 让教更加科学, 让学更简单。

图 17: 城市高尔夫 APP “练习场数据统计” 展示

2016年03月24日 09:21 7号铁									
数据统计					图表分析				
球杆编号	总距离	飞行距离	球速	杆头速度	左右偏角	起飞角	回旋	飞散范围	
7号铁	173.25	160.32	50.0	37.7	-4.0	18.0	4285	175.33	
7号铁	173.05	157.08	47.0	35.0	6.0	16.0	5943	173.56	
7号铁	156.08	143.18	45.0	33.5	-3.0	16.0	2942	167.90	
7号铁	164.10	149.77	46.0	34.6	2.0	17.0	3903	166.87	
7号铁	156.29	138.19	45.0	33.9	4.0	11.0	3748	163.72	
7号铁	138.85	118.68	40.0	30.3	20.0	15.0	2956	158.07	
平均	160.96	145.47	45.5	34.1	1.1	15.7	3836	164.71	

资料来源: 安信证券研究中心, 公司官网

图 18: 城市高尔夫 APP 展示



资料来源: 安信证券研究中心, 公司官网

## 2. 云高信息 (832807.OC) —— 高尔夫订场 O2O 服务

深圳市云高信息技术股份有限公司是国内资本市场迎来的第一个百分百高尔夫概念标的, 公司致力于为国内外高尔夫爱好者提供场地预订、赛事策划, 为商家提供设备电商的一站式服务。云高信息采取典型的 O2O 模式, 将线下的商业机会与互联网结合在一起, 让互联网成为线下交易的前台。公司以云高高尔夫一站式服务平台为载体, 与全国主要的高尔夫球会合作, 为客户提供便捷的高尔夫订场服务, 客户在线上完成场地预订和付款后再去线下体验消费, 同时在云高高尔夫 APP 客户端中嵌入在线教练、精选商城等增值业务。

图 19: 云高高尔夫 APP



资料来源: 安信证券研究中心, 公司官网

图 20: 云高高尔夫网页版

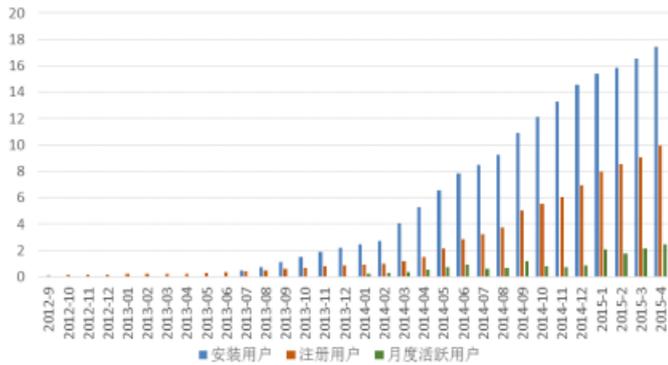


资料来源: 安信证券研究中心, 公司官网

公司拥有几下发展优势: (1) 线上业务发展迅速: 随着云高高尔夫的推广, 订场业务月度消费人数和月度消费总金额呈现快速增长的态势, 月均复合增长率分别为 18.50%和 21.79%; (2) 用户数量持续快速增长: 截至 2015 年 4 月底, 云高高尔夫共拥有安装用户 17.46 万人, 注册用户 9.97 万人, 活跃用户 2.44 万人, 且各类用户数量保持高速增长态势, 安装用户平均月均复合增长率高达 18.32%, 注册用户月均复合增长率为 18.82%, 活跃用户月均复合增长率为 16.92%。(3) 用户粘度高: 公司订场业务的用户留存率高于 O2O 行业主要团购网站平均水平, 公司在云高高尔夫 APP 中上线社区、足迹板块, 社区板块为高尔夫运动爱好者提供了交流和社交的平台, 足迹板块可供用户添加曾经打球的场地信息, 大大增强了用户粘性和活跃度。(4) 渠道优势: 公司将全国各地的主要高尔夫球场、高尔夫供应商进行整合, 都纳入到球场预定平台, 并通过签订合作协议的方式与其建立稳定的合作关系。目前公

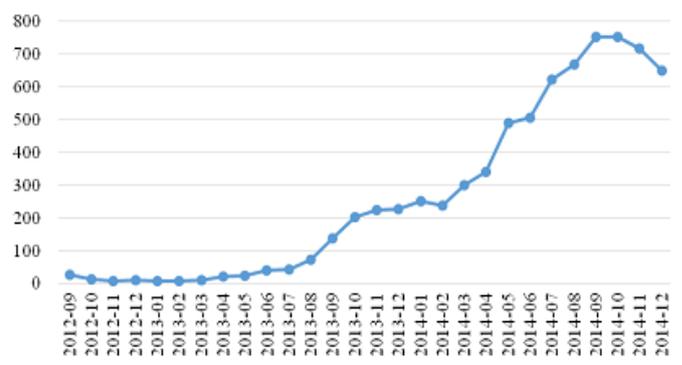
公司已与广东省 17 家、海南岛 7 家、北京市 9 家、浙江省 8 家等其他省市场馆建立合作关系。

图 21: 云高高尔夫 APP 客户端用户数量增长情况 (万人)



资料来源: 安信证券研究中心, 公开转让说明书

图 22: 云高高尔夫球场预订业务月度交易金额 (万元)



资料来源: 安信证券研究中心, 公开转让说明书

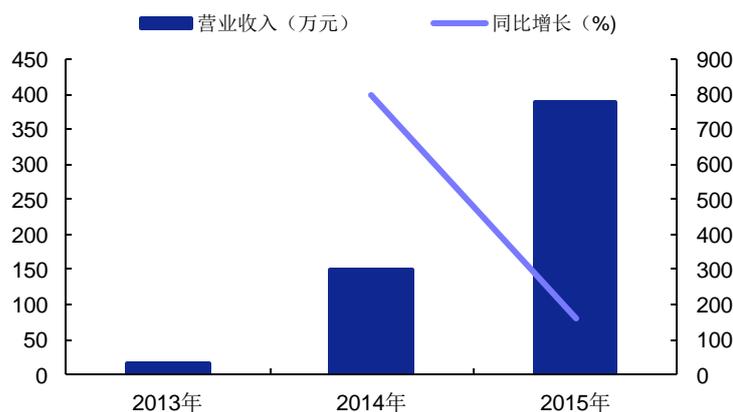
图 23: 公司在广东省的合作伙伴



资料来源: 安信证券研究中心, 公司官网

公司自 2013 年以来营业收入增长迅速,由 2013 年末的 16.83 万元增长到 2015 年末的 389.3 万元。2015 年云高在全国一二线城市开始全面布局智能学院 O2O 教学体系平台,截止年底在全国共建立 9 家高尔夫智能学院,与 20 家高尔夫学院达成合作关系。云高信息通过这种高尔夫学院的模式向潜在的高尔夫人群提供门槛较低的培训服务,设计了从青少年培训、白领入门、高尔夫进阶等满足各层次人群要求的课程,并拥有众多数量的职业高尔夫外籍教练。

图 24：公司营业收入及增速



资料来源：安信证券研究中心，Wind

### 3. 一蓑一笠一扁舟 一人独钓一江秋

#### 3.1. 钓鱼是世界性的运动

古往今来，高雅古朴的垂钓就是一项陶冶情操、修身养性的活动，历数千年不衰日益被广大人民所喜爱。钓鱼活动最初起源于古代先民的生产活动，随着历史的变更，人们生活环境的安定和生活水平的提高，钓鱼早已从生产活动中分流出来，变成了一项格调高雅，有益身心健康的体育活动。尤其是在欧美国家，这项充满活力、有益身心的休闲体育活动越来越受到各个年龄层人群的青睐，发展形势十分喜人。

欧美发达国家钓鱼爱好者占总人口的四分之一，且每年钓鱼的人数都在呈直线上升的趋势。美国有“船钓之国”的美誉，钓鱼活动在国内十分普及，据美国休闲垂钓协会（ASA）的估计，全美境内约有 6000 万得钓鱼运动爱好者，占到了美国总人口的 19.24%。在美国的夏威夷，从 1959 年起，每年都会举办大型野外船钓比赛——夏威夷国际海钓大赛（HIBT），大赛至今已经举办了 56 届，是世界最有影响力的海钓赛事。而在拥有者众多河流，湖泊星罗密布的瑞典，钓鱼运动爱好者达到上百万，每到周末都会有成群的钓鱼迷出动。挪威也是一个全民爱好钓鱼运动的国家，早在 19 世纪初挪威就成立钓鱼爱好协会。

图 25：国外崇尚在河流边钓鱼



资料来源：安信证券研究中心，搜狐旅游

图 26：夏威夷国际海钓大赛中国队夺冠



资料来源：安信证券研究中心，搜狐户外

钓鱼的基本钓法可以按照不同标准划分为传统钓、悬坠钓、竞技钓、台钓、路亚钓法等。按不同地点又可分为淡水池钓、自然水域垂钓、海钓等。其中传统钓应用得最广、最普遍的钓法，不仅广泛用于淡水钓，还被用于出海钓鱼。而起源于欧美，与传统钓法有着极大差异的，号称“水上高尔夫”的路亚钓法，现今在国内也极为盛行。

**表 3：主要垂钓方法介绍**

钓鱼技术	简要介绍
传统钓法	“传统钓”是相对“悬坠钓”而划分称谓的“老式”钓法，是应用得最广、最普遍的钓法，有“朝天钩钓法”、“睡钩钓法”、“立钩钓法”、“张钩钓法”等。
悬坠钓	此钓法是指在水中钓组的坠子不触底，处于悬浮状态。这种状态下，钩、坠、连接环等的重力与漂等的浮力处于平衡状态，因而整个钓组的状态，是比较灵敏的。
台钓	台湾钓鱼技法是 20 世纪 80 年代从台湾传到大陆的，可以分为休闲钓和竞技钓两种，休闲钓提倡的是简单的钓具，轻松上阵，人与自然和为一体，而竞技钓提倡钓手的装备精良。
路亚钓法	路亚钓法即是仿生饵钓法，也叫做拟饵钓法，是模仿弱小生物引发大鱼攻击的一种方法，在整个钓鱼过程中，钓者是在做全身运动，与传统钓法有着极大的差异。

资料来源：安信证券研究中心整理

而不同的垂钓方法配备各自不同的钓鱼设备，主要分为钓鱼竿、鱼钩、渔线轮、鱼线、鱼饵和渔具配件几大类，而每一大类中又可分为 8-10 个的小类。

**表 4：钓具、渔具分类介绍**

大类	具体分类
钓鱼竿	台钓竿、海钓竿、溪流竿、矶钓竿、路亚竿、抛投竿、筏钓竿、中通竿
鱼钩	倒刺钩、无倒刺钩、爆炸钩、串钩、路亚钓钩、朝天钩、铅头钩、翻板钩
渔线轮	纺车轮、手刹轮、水滴轮、远投轮、鼓轮、前打筏轮、电动轮、卧式轮、计数轮
鱼线	尼龙线、PE 线、火线、碳塑线、编织线、钢丝线、矶钓线、陶瓷线、融合线、远投线
鱼饵	鲫鱼饵、路亚饵、添加剂、鲤鱼饵、综合饵、鳊鱼饵、草鱼饵、鲢鱼饵、海钓饵
浮漂	矶钓漂、立式浮漂、电子漂、孔雀羽漂、芦苇漂、塑料漂、溪流漂、茅草漂、梧桐木漂、七星浮漂
钓鱼装备	包伞秤、船钓箱、手套、帽子、眼镜、雨衣、救生衣、钉鞋、漂盒、主线盒、支架、抄网探鱼器
渔具配件	太空豆、饵钩、挂钩器、脱钩器、分线器、路亚钳、夜光棒、漂座、铅皮座、O 型圈、别针

资料来源：安信证券研究中心，中国钓具导购网

### 3.2. 美国成熟的休闲渔业发展模式

美国东临大西洋，西濒太平洋，海岸线全长 22680km，内陆更是水系密布，湖泊众多，水域资源得天独厚，这些都为美国休闲渔业的发展提供了良好的发展环境。美国的休闲渔业发展历史悠久，起初主要以垂钓俱乐部为主，二十世纪中期随着人们收入水平的提高，生活质量的提高，劳动时间不短缩短，休闲时间大大延长，外出度假成为一种时尚潮流，私家休闲游艇大量涌现，为美国休闲渔业的高速发展奠定了基础。

现今各类休闲钓鱼活动在美国已成为一种时尚，休闲渔业在美国经济中占据着重要的地位，产值大大超过常规的商业渔业。根据美国休闲垂钓协会（ASA）统计，美国有将近 6000 万的钓鱼爱好者，占到了美国总人口的 19.24%，钓鱼运动爱好者人数超过了高尔夫爱好者和网球爱好者的总数。美国钓鱼爱好者每年花在车船、修理、渔具、交通、食宿等与钓鱼运动相关的费用可高达 480 多亿美元，其产值远高于钓鱼捕获物的价值，也间接产生了 1150 亿的经济效益。此外，钓鱼爱好者还为美国渔业保护工作贡献了 14.5 亿的捐款，垂钓产业为美国创造了将近 83 万个就业岗位。

**表 5：2011 年美国各类型钓鱼运动经济贡献**

	所有类型的钓鱼	淡水钓鱼	海钓	五大湖
钓鱼者人数	33,111,674	27,059,745	8,888,832	1,664,824
支出/零售总额	\$47,697,532,293	\$30,601,946,954	\$13,416,585,025	\$2,971,195,133
总乘数效应 (经济产出)	\$114,531,945,219	\$73,323,352,261	\$32,279,006,619	\$7,227,424,732
薪资与工资	\$35,259,134,752	\$22,195,330,849	\$9,922,342,619	\$2,205,174,067
工作岗位	828,133	518,270	243,226	49,298
GDP 贡献值	\$61,721,729,003	\$39,202,948,762	\$17,446,689,683	\$3,797,932,801
联邦、州、地方税收	\$14,955,905,485	\$9,530,277,934	\$4,242,361,691	\$918,163,495

资料来源：安信证券研究中心，ASA <Sportfishing in America> (January 2013)

从各类钓鱼运动的经济贡献来看，全美休闲渔业发展较为成熟，其中淡水钓鱼的经济贡献最大，其次是海钓和五大湖。2011 年，淡水钓鱼一共对美国经济贡献了 733.2 亿美元的乘数效应的经济效益，为 GDP 贡献了 392 亿美元。从地区的角度来看，全美各州休闲渔业发展整体较为成熟和均衡，各州的钓鱼人数和钓鱼支出均相差不是很大。佛罗里达州在钓鱼爱好者相关支出和钓鱼人数上明显高于其他州，2011 年该州的钓鱼人数达 309.1 万，钓鱼爱好者一共产生了 49 亿美元的支出。

**表 6：美国钓鱼爱好者各类支出情况**

支出分类	具体包含项目	金额	占比
旅行类支出	餐饮费、住宿费、交通费、船系泊、船舶燃料费等	\$21,789,464,736	46%
渔具支出	钓竿、卷线器、鱼饵、鱼钩、浮漂、鱼线及其他主件	\$6,141,895,285	13%
辅助工具类支出	野营装备、望远镜、特殊的钓鱼服装	\$1,014,370,726	2%
特殊设备类支出	皮卡、露营车和房车、电动船、低音渔船等	\$13,683,810,379	29%
其他杂项费用	为钓鱼购买的土地、钓鱼许可证、会费和捐款等	\$5,067,991,167	10%
总计		\$47,697,532,293	100%

资料来源：安信证券研究中心，ASA <Sportfishing in America> (January 2013)

美国对于钓鱼有着完善的监管制度，钓鱼需要持证并熟记规定条款。在美国，钓鱼需要先买钓鱼证，所有渔具店里均有售卖，同时会搭配一本拥有详细规定的小册子。比如每人只能持一根钓鱼竿，一条钓鱼线上不能超过 3 只钩，以及各种鱼类的许可垂钓时间和区域等信息。规定的信息每年会根据自然情况修订一次，主要是为保护当地的鱼类资源。

### 3.3. 我国钓鱼产业发展空间大

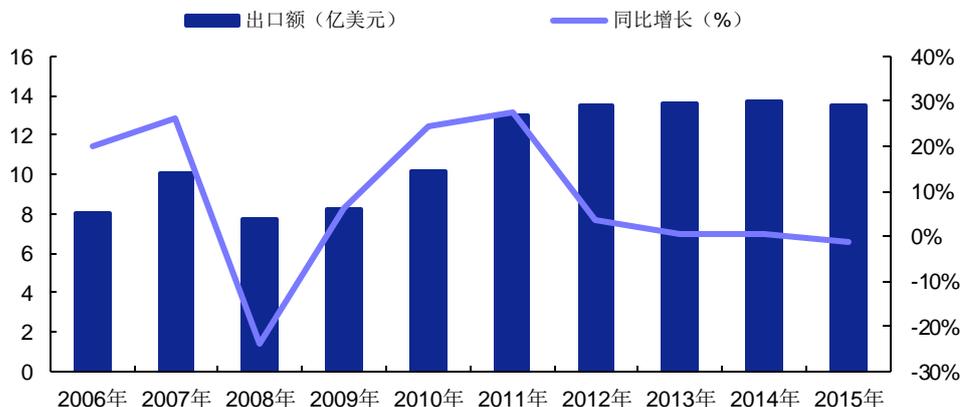
#### 3.3.1. 我国是钓鱼装备生产大国

我国钓鱼市场仍存在巨大的发展空间，在我国有 9000 多万的钓鱼爱好者，只占了总人口的 6.92%，与欧美发达国家的钓鱼爱好者四分一的占比相比，我国的钓鱼爱好者比例整体来讲偏低。但钓鱼作为一项老少皆宜、不受职业、性别限制的休闲运动，在我国有越来越多人加入到其中。钓鱼运动在 1983 年被列为我国正式开展的体育项目，先后经历了国家体委管理、农业部代管、国家体育总局社会体育指导中心直管的不同阶段。我国休闲垂钓的总产值约为 500 亿元，以钓鱼活动为核心的休闲垂钓产业呈现出较好的发展态势。休闲垂钓产业的核心是钓场和装备，衍生出来的需求是交通、餐饮、住宿、娱乐、购物、网络预订平台、赛事等细分领域的各项，对于周边产业的带动是显而易见的。

我国是世界最大的渔具出口国。根据渔具行业年鉴统计显示，我国是世界上最大的钓具制造国，世界上有 80% 的渔具是由中国生产的，欧美渔具产业链将继续向国内转移。中国钓具出

口量最大的3个地区分别是欧盟、美国和日本。2002年到2007年，我国生产的大量渔具主要是贴牌方式出口，渔具行业出口额保持在每年20%的增长率。2008年金融危机后，出口出现了短期的负增长，但2009年又快速地复苏。而2009年到2012年，渔具出口额保持在10%以上的增长率。根据最新的海关数据统计，钓具行业（包括钓鱼钩、钓鱼竿、钓线轮等钓鱼用品）出口金额达13.52亿美元。

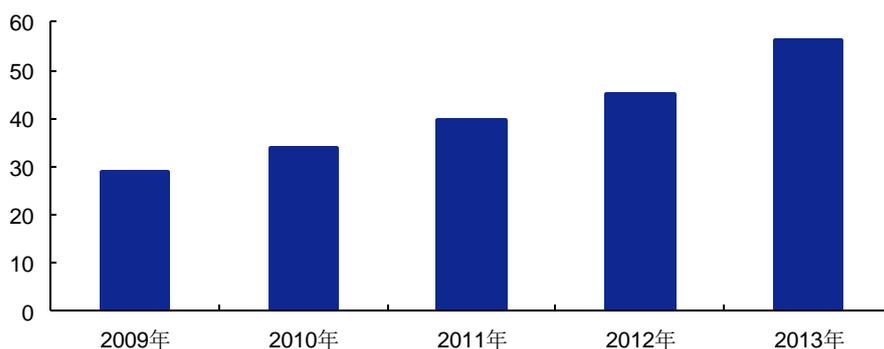
图 27：近十年我国渔具行业历年出口额及增速



资料来源：安信证券研究中心，海关信息网

我国不仅是渔具加工出口大国，也是一个巨大的渔具消费市场。根据海关数据统计，2013年渔具行业（包括钓鱼钩、钓鱼竿、钓线轮等钓鱼用品）进口金额达5233.95万美元，同比增长10%左右。2013年中国国内渔具销售量达6741万套，同比增长18.97%，渔具市场容量增长至50.6亿元。近几年来，钓鱼爱好者的消费数量和金额等都呈现出稳步上升的态势，我们认为渔具装备将是钓鱼运动兴起后最先受益的产业。

图 28：2009-2013 年我国渔具市场规模 (亿元)



资料来源：安信证券研究中心，智研数据中心

但我国渔具行业面临着产品同质化相对严重，低技术门槛产品泛滥的问题。随着产业结构的调整和升级，中小企业将遇到生存挑战，大鱼吃小鱼的行业并购主要侧重在产业的协调战略上。目前国内的渔具产品两极分化严重，高端产品一般是从韩国、日本等国家进口，品种多样但价格较高，而国内产品多集中于中低档，价格相对低廉。国外知名企业都有属于自己的品牌产品，而我国渔具企业多以代工方式获得盈利，我们认为做好品牌推广将是企业未来在市场中获得一席之地至关重要的一点。

### 3.3.2. 竞技赛事和休闲旅游推进钓鱼运动普及

2012年1月，中国钓鱼运动协会(CAA)经国务院同意正式成立，标志着钓鱼运动被重新纳入体育运动发展轨道，对中国钓鱼运动的发展具有里程碑式的意义。在中国钓鱼运动协会的统一引导下，中国每年举办各级大大小小赛事30多场，其中包括国际级赛事——舟钓世界锦标赛和各个全国积分赛和全国普通赛等。此外，大大小小的钓鱼俱乐部也遍布全国各地。

表 7：我国著名钓鱼赛事

赛事名称	比赛地点	赛事简要介绍
第五届舟钓世界锦标赛	江苏省常熟市尚湖	舟钓世界锦标赛是由国际 HOBIE 钓鱼协会创建的顶级舟钓赛事，真正意义上实现了钓鱼赛事全球化。是中国首次主办这一规模最大、最具权威的世界顶级舟钓赛事。
中国开县汉丰湖城市钓鱼对抗赛	重庆开县城南故津广场	重量赛，比赛钓法为台钓法，最高奖金设 15 万元。
全国钓鱼公开赛	安徽省池州市杏花村文化园	积分赛，比赛钓法为传统钓，最高奖金设 3 万元。
全国钓鲫精英赛	太仓市双凤现代渔业产业园	重量赛，比赛钓法为传统钓，最高奖金设 1 万元。
全国老年人钓鱼交流活动	广西南宁市广西渔牧生态园	竞赛项目包括重量赛和数量赛，比赛钓法为台钓法，成绩前六名颁发奖牌证书。
中国-白龙湖搏鱼大赛	四川省广元市青川县白龙湖	竞赛项目为重量赛，比赛钓法为台钓法，最高奖金设 25 万元。

资料来源：安信证券研究中心，钓天下

钓鱼赛事大多选择在有山有水、风景秀丽的地方，为参与观众带来了极好的观赏性。此外，国内一些大型钓鱼场都分布风景较好的内陆水域或者岛屿等地域，如舟山渔场是我国最大的渔场，也是著名的海钓圣地，这里有长江和钱塘江过来的丰富饵料，有来自宝岛的台湾暖流，非常适合鱼类的生长。钓鱼赛事的举办和钓鱼场的开发，不仅能够加深群众对于钓鱼运动的兴趣，更能够大大促进当地旅游业和消费业的发展。

图 29：舟山钓鱼场



资料来源：安信证券研究中心，第一农庄网

图 30：青岛灵山岛垂钓场



资料来源：安信证券研究中心，钓鱼翁

我国水域资源丰富，拥有得天独厚的休闲垂钓环境。我国拥有 300 万平方公里管辖海域，大陆海岸线长达 18000 千米，领海约 300 万平方千米。同时内陆湖泊众多，水域面积约 17.6 万平方公里，自然分布的淡水鱼类有 700 多种，其中常见重要经济价值的鱼类有 50 多种。得天独厚的辽阔海域和星罗密布的内陆水域，以及丰富的海洋鱼类和淡水鱼类资源都为休闲垂钓提供了良好的环境基础。

**表 8：国内八大旅游垂钓圣地**

垂钓圣地	简要介绍
北部湾	北部湾位于我国南海的西北部，是一个半封闭的大海湾。东临我国的雷州半岛和海南岛，北临我国广西壮族自治区，西临越南，南与南海相连，这里海洋鱼类丰富，自然风光优美。
止锚湾	止锚湾位于辽宁省境内，与山海关一脉相承，海水清澈湛蓝，保留着淳朴、天然的自然气息。海岸线绵延十公里左右，清晨和傍晚是最佳海钓时间。
万峰湖	万峰湖美景天成，鱼肥水美，钓者云集，被誉为“野钓者的乐园”。是目前世界上钓台最长和钓位最多的。有中国万峰湖野钓大奖赛，是经国家体育总局正式批准的全国群众性体育固定赛事，每年举办一次。
浪岗	浪岗位于舟山，海底深浅不一，礁石林立，大型的渔船无法作业，所以很好的保护了鱼类资源。亚洲各地的礁边鱼类都能在这里找到，鱼种之多，个头之大在全国都找不出第二个这样的钓点。
太河水库	每年汛期的太河水库，垂钓的人们都会不约而同，蜂拥而至，因为水位一涨，活水带着草种、食物进入水库，鱼儿会疯狂地咬钩，不论男女老少使用着各种长枪短炮都为疯狂咬钩的鱼儿而疯狂着。
西沙群岛	中国南海四大群岛之一，由永乐群岛和宣德群岛组成，共有 22 个岛屿，7 个沙洲，另有 10 多个暗礁暗滩。是我国主要热带渔场，有珊瑚鱼类和大洋性鱼类 400 余种，是捕捞金枪鱼、马鲛鱼、红鱼、鲳鱼、飞鱼、鲨鱼、石斑鱼的重要渔场。
群荆江	贵州省六枝特区西部，距离六枝特区中心区 67 公里，系珠江流域、北盘江水系。
升钟湖	于四川省南部县升钟湖风景区内，13 亿立方米湖水容量，8 万余亩烟波浩淼，主航道静水长达 80 公里，湖区风光秀丽，绿岛棋布，水清鱼肥，有红尾、翘嘴、银鱼等 40 余种珍稀鱼类，是享誉全国的休闲天堂、垂钓乐园。

资料来源：安信证券研究中心，搜狐体育

#### 4. 中源欧佳（832604.OC）——渔具领导者布局赛事运营

公司专业从事渔线轮研发和制造的现代化企业，为下游著名渔具品牌提供从产品创意、模具设计到规模化生产的全链条化服务。公司自主研发纺车式、鼓式和哈巴轮共 100 多个系列、1000 多个品种，年产渔线轮 1200 多万只，产品出口欧洲、美洲、日本、东南亚等 80 多个国家和地区。公司先后获得“高新技术企业”、“中国轻工体育用品行业十强企业”、“中国钓鱼运动协会会员发展战略合作伙伴”、“全国文教体育用品行业优秀企业”等荣誉称号。

公司是全球渔线轮生产行业的领头羊，2015 年公司生产各式渔线轮 1053.06 万只，生产自动化程度处于行业领先水平。公司掌握从最基础的原材料到最终产品的全部生产工艺，并拥有全生产周期必需的所有生产设备，产品的零配件自主供应率达 90% 以上。公司的自主研发优势突出，设有专门的研发中心，拥有经验丰富的研发团队。研发中心由设计开发部、模具部、工艺技术部、生产技术部的核心技术人员组成，能够满足客户对渔线轮的各种定制化、个性化需求，较快时间内设计出符合客户需求的产品。同时，公司实现 ODM 经营销售模式，公司依靠产品种类丰富的优势实现了销售版图的快速扩张。目前大部分产品出口国外，世界渔具品牌 PURE FISHING INC、ZEBCO FISHING、Danco Sports INC、日本达亿瓦集团等均为公司客户。

图 31: 鼓轮 JD300



资料来源: 安信证券研究中心, 公司官网

图 32: WOA 系列左右手变色龙漆鱼线轮路亚渔轮



资料来源: 安信证券研究中心, 公司官网

公司积极布局体育赛事业务, 承办 CAA 钓鱼节。公司 2015 年成立子公司“宁波乐钓体育文化传媒有限公司”, 组建了专门的团队运营赛事业务。公司在半年时间内成功举办了数场钓鱼邀请赛, 为专业赛事的运营累积了良好的经验。2016 年 4 月, 中国钓鱼运动协会宣布今年 6 月举办的全国首届 CAA 会员钓鱼节, 中源欧佳为此次钓鱼节的承办单位, 顺利切入赛事运营领域。同时 4 月 30 日, 由宁波杭州湾新区人民政府和中源欧佳主办, 由浙江省钓鱼协会和慈溪市钓鱼协会协办的“鲤跃龙门”钓鲤巡回赛的首场比赛完美收杆。这种规范化和标准化的竞技比赛让更多钓鱼人享受到钓鱼比赛的快乐, 参与到竞技钓鱼运动中, 也符合中源欧佳大力发展全民体育健身运动的初衷。

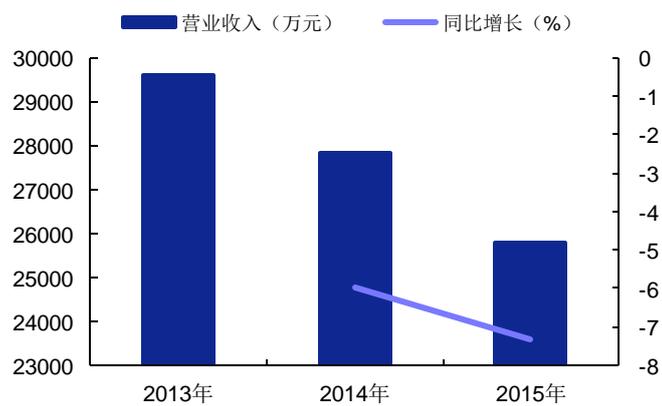
图 33: 钓鱼比赛



资料来源: 安信证券研究中心, 老年人之家

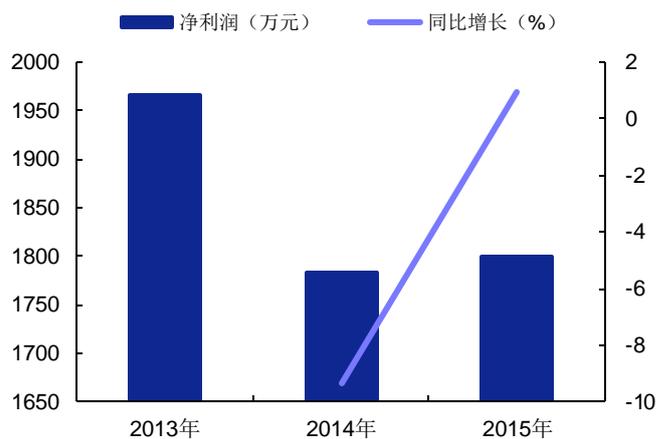
公司 2015 年实现营收 2.58 亿元, 同比下降 7.35%, 净利润为 1800.28, 同比增长 0.97%, 公司毛利率为 23.73%, 同比上期增加了 1.06%。公司去年收入降低主要原因是公司渔轮的零配件搭配订单减少, 以及公司调整客户结构, 选择性减少毛利率较低的低端产品订单所致。伴随着休闲体育+工业 4.0 时代的到来, 国家大力支持发展休闲体育的发展, 中源欧佳的发展将迎来新的机遇。

图 34: 公司营收及增速



资料来源: 安信证券研究中心, Wind

图 35: 公司净利润及增速



资料来源: 安信证券研究中心, Wind

## ■ 分析师声明

诸海滨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 楼

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编：100034