

Rapoo:无线键鼠市场的领跑者

增持首次评级

目标价格：34 元

投资要点:

- 无线键鼠将取代有线键鼠成消费市场主流
- 品牌定位、技术和销售渠道是公司竞争领先的法宝。
- 四大策略保证公司盈利增长

报告摘要:

- 无线键鼠即将成为键鼠市场消费主流。互联网消费调研中心的调查结果显示,无线键鼠设备中无线鼠标和无线键鼠套装的使用量已经超过有线设备,无线键鼠设备即将成为键鼠市场的主流。
- 公司高举技术和时尚大旗,将品牌定位在高端。公司创立品牌之初就定位为世界一流的高度,公司拥有 2.4G 无线系列、蓝牙无线系列、游戏 V 系列和有线 N 系列等多个系列产品,以无线为主,有线为辅,在 2.4G 无线连接、无延迟、免对码智能连接、蓝光寻迹、省电等技术应用方面居于行业领先水平。通过时尚的设计,公司的无线键鼠市场占比远超竞争对手。
- 自主品牌市场表现好,公司不断提高自主品牌产品占比。“雷柏”自主键鼠设备品牌已经得到市场认可,在众多的无线键鼠设备品牌中消费者品牌认可度居于前列。自主品牌产品的毛利率高达 38%,占比提升到六成。
- 公司业绩增长来自四个方面。在产能扩张到位前,公司业绩增长来自于海外市场开拓、三线城市布局、无线音频市场开拓和自主品牌销售占比提升四个方面,其中海外销售我们预计今年能达到亿元水平。今年年底产能扩张到位后将主推明年业绩高增长。
- 盈利预测和估值分析。根据我们的盈利预测模型,公司 2011 年—2013 年的每股收益分别为 1.1 元、1.69 元和 2.47 元,按 6 月 17 日收盘价 28.08 元,对应市盈率为 25.52 倍、16.61 倍、11.36 倍,鉴于公司的募投项目要在年底才能达产,我们首次给予公司“增持”投资评级,按 2012 年 20 倍的 PE 估值,公司的合理价格在 34 元。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	561.63	649.43	785	1177.5	1707.38
净利润	93.35	110.10	141.15	216.90	316.28
每股收益	0.73	0.86	1.10	1.69	2.47
市盈率 (PE)		32.65	25.52	16.61	11.36

中小市值上市公司研究组

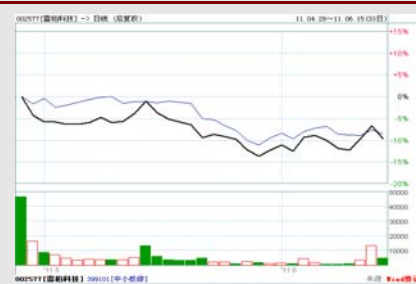
分析师:

王凤华 (S1180511010001)

电话: 010-88085761

Email: wangfenghua@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110427	640	分散

数据来源: 港澳资讯

机构持股汇总

机构名称	持股数 (万股)	占总股本比%
渤海证券	64	0.5
天安保险	64	0.5
中天证券	64	0.5

数据来源: 港澳资讯

目录

一、无线键鼠市场潜力巨大.....	4
（一）无线键鼠成为消费主流.....	4
（二）下游市场前景看好.....	5
二、无线通信技术优势.....	5
（一）2.4G 数字无线通信技术仍保有优势.....	5
1、2.4G 技术耗能较小.....	5
2、2.4G 技术有价格优势.....	6
3、兼容性方面相比蓝牙技术有优势.....	6
4、连接方便.....	6
（二）技术多样化保证公司发展.....	6
三、公司自主品牌市场表现较好.....	6
四、公司盈利能力较强.....	7
五、四大策略确保公司盈利增长.....	8
1、大力拓展三、四线城市市场.....	9
2、积极开拓海外市场.....	9
3、无线音频产品逐步成熟.....	9
4、随着三网合一的进程推进，公司外设市场将从“书房”走向“客厅”.....	9
六、盈利预测和估值分析.....	9
七、风险提示.....	12

插图

图 1: 2011 年 2 月中国键盘市场产品不同连接方式分布	4
图 2: 2011 年 2 月中国鼠标市场产品不同连接方式分布	4
图 3: 2011 年 2 月中国键鼠套装市场产品不同连接方式分布	4
图 4: 2011 年中国无线键鼠用户分布状况	4
图 5: 2011 年 3 月中国键鼠市场不同连接方式关注比例与产品数量分布	4
图 6: 2011 年键鼠产品品牌关注度	7
图 7: 2011 年 2 月中国键盘市场品牌关注比例分布	7
图 8: 2011 年 2 月中国鼠标市场品牌关注排名	7
图 9: 2011 年 2 月中国键鼠套装市场厂商关注排名	7
图 10: 公司贴牌和自主品牌产品毛利率	8
图 11: 2008-2010 年净利润（百万元）	8
图 12: 2008-2010 年营业净利率%	8

表格

表 1: 利润预测表	10
表 2: 预测的资产负债表	10
表 3: 主要财务指标	12

一、无线键鼠市场潜力巨大

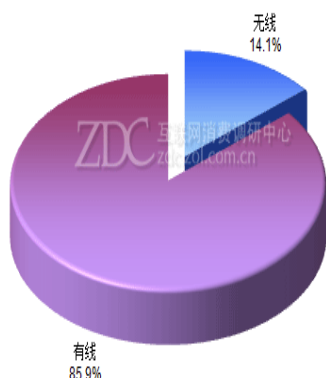
从全球键鼠需求分布区域来看，欧洲、亚洲、北美洲市场电脑普及程度较高，键鼠产品市场保有量大，每年需求中更新换代部分占主要比重，并且随着键鼠产品从单纯满足使用功能到时尚个性需求，这种更新换代速度在加快，需求在上升。其他国家和地区，尤其是新兴国家，电脑保有量仍然很低，市场仍有很大发展空间，键鼠消费主要以新增需求为主。未来新兴市场的快速增长将推动键鼠行业的持续增长。

从国内需求分布区域来看，受经济发展不平衡影响，华北、华东和华南市场对键鼠产品需求较大，其他区域相对较小。随着中西部开发和东北振兴规划的实施，中西部和东北地区经济水平上升，其对键鼠需求会有所增长。

（一）无线键鼠成为消费主流

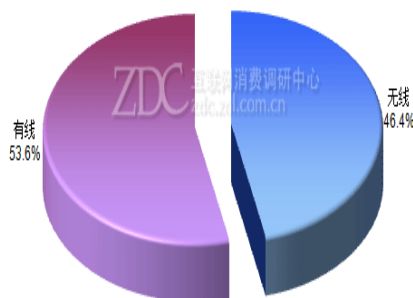
虽然在键盘市场有线键盘仍然保持着十分明显的优势，有线键盘 85.8% 的关注比例远远高于无线键盘 14.2% 的关注比例，但是，在鼠标市场和键鼠套装市场中，无线鼠标和无线键鼠套装产品分别获得了 52.9% 和 54.3% 的关注比例，均高于有线鼠标和有线键鼠套装 47.1% 和 45.7% 的关注比例，消费者对采用无线技术的鼠标和键鼠套装产品越来越关注。

图 1：2011 年 2 月中国键盘市场产品不同连接方式分布



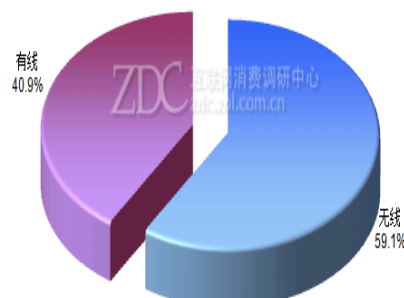
资料来源：互联网消费调研中心，宏源证券

图 2：2011 年 2 月中国鼠标市场产品不同连接方式分布



资料来源：互联网消费调研中心，宏源证券

图 3：2011 年 2 月中国键鼠套装市场产品不同连接方式分布



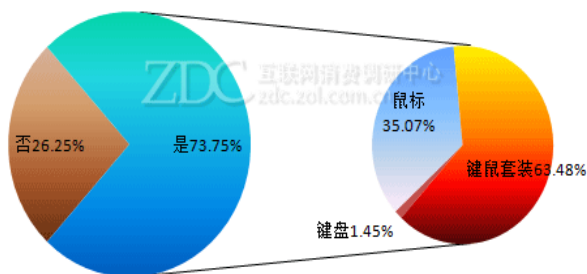
资料来源：互联网消费调研中心，宏源证券

随着 2.4GHz 无线键鼠的技术的普及，价格降到百元以下，无线键鼠的市场快速成长。据 ZOL 研究数据，2009 年总销量为 467 万套，2010 年更是达到了 900 万套，预计 2012 年将超过 2200 万套，市场渗透率将达到 44%，长远看，未来无线键鼠占到整个市场的 70-80% 是可以期待的。

图 4：2011 年中国无线键鼠用户分布状况

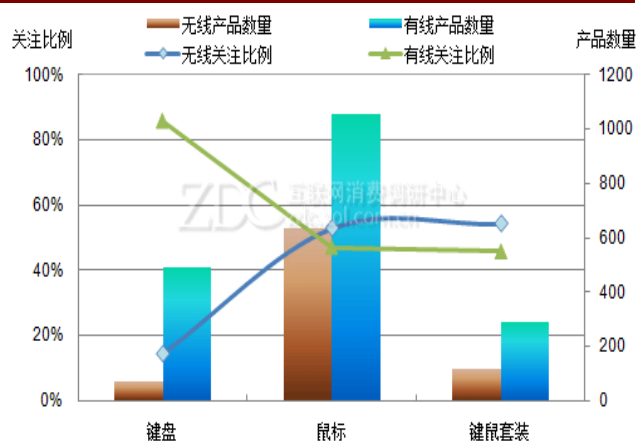
图 5：2011 年 3 月中国键鼠市场不同连接方式关注

您是否拥有无线键鼠设备？ 您所拥有的无线键鼠设备是哪一种？



资料来源：互联网消费调研中心，宏源证券

比例与产品数量分布



资料来源：互联网消费调研中心，宏源证券

目前市场中购买无线鼠标的用户有相当一部分均属于笔记本电脑用户，无线鼠标的便携性成为了这部分用户主要考虑的因素，无线键鼠的普及已然是大势所趋。

(二) 下游市场前景看好

键鼠作为电脑外设产品，其市场需求直接受下游电脑用户发展的影响。据工信部数据显示，2010 年上半年国内生产微型计算机 10,880.4 万台，增长 40.2%，其中笔记本电脑增长 41%，预计全年产量将突破 20,000 万台，到 2012 年，产量将超过 25,000 万台。同样的，海外计算机市场持续增长，据 IDC（国际数据集团）观点，在未来 5 年内，全球 PC 出货量将连续保持两位数的涨幅。IDC 称，随着经济的复苏，2010 年全球 PC 出货量将达到 3.332 亿台，同比增长 12.6%，在随后的四年内仍将保持两位数的涨幅，其中，2011 年将增长 13.9%，2012 年将增长 12.7%，2013 年将增长 11.5%，2014 年将增长 11.3%。电脑行业的持续增长势必拉动键鼠产品的消费需求。同时，电脑技术的个性化产品也在推成出新，另一方面，预期平板电脑在未来亦会保持较快的增长，由于平板电脑不需要鼠标（部分平板电脑会使用迷你实体键盘），这将在一定程度上冲减电脑整体市场快速发展对键鼠产品需求的拉动作用。

另外，笔记本电脑和 HTPC 与无线鼠标有着紧密关联。无线鼠标使用的便利性以及笔记本触摸板的局限性，使多数笔记本开始选择购买无线鼠标。HTPC 对无线应用的需求大，无线键鼠正好满足这一条件。随着笔记本电脑功能改善、价格下滑，笔记本电脑销量年年攀高；HTPC 也开始走向普及之路。笔记本 HTPC 的销量增长直接刺激了无线键鼠的销量。

二、无线通信技术优势

公司拥有 2.4G 无线系列、蓝牙无线系列、游戏 V 系列和有线 N 系列等多个系列产品，以无线为主，有线为辅，在 2.4G 无线连接、无延迟、免对码智能连接、蓝光寻迹、省电等技术应用方面居于行业领先水平。

(一) 2.4G 数字无线通信技术仍保有优势

相比蓝牙技术，2.4G 技术的优势如下，从而保证了 2.4G 技术在一定时间内仍然对蓝牙技术有相对优势。

1、2.4G 技术耗能较小

从功耗角度来说, 2.4G 鼠标与接收器之间并不需要连续性的工作, 故大大降低了用电。而蓝牙设备为了维持设备间的连接, 必须连续工作, 其耗电量相比 2.4G 无线鼠标要高出一些, 这也是目前蓝牙鼠标没有被消费者接受的主要原因之一。

2、2.4G 技术有价格优势

因为蓝牙键鼠产品未被大量使用, 芯片成本高, 使得蓝牙产品相比于 2.4G 产品在价格上存在劣势。

3、兼容性方面相比蓝牙技术有优势

蓝牙协议是一个全开放的协议, 但蓝牙的底层应用程序在每个制造厂商间却有差异, 从而导致一个鼠标在这台电脑上可以使用, 而在另外一台电脑上可能就不可以使用或是可以使用但会经常断线, 需要重新连接, 从而给使用者造成极大的不便。

4、连接方便

蓝牙接收器由于不是专门为键鼠设计, 所以任何蓝牙设备在使用前都必须先手动设置与电脑进行连接, 而这对一般使用者而言具有一定难度, 而 2.4G 技术产品使用的接收器即插即用, 无需对码, 自动连接, 较蓝牙产品更方便。

公司已发布"2.4G 多通道融合解决方案", 正式发布首款单个收发适配器同时连接键盘、鼠标与耳麦的产品。该技术方案应用命名为"蒲公英"。该技术方案能够实现采用一个收发适配器就能同时连接无线键盘、无线鼠标以及无线耳麦, 在电脑上插入此收发适配器就能进行上网操作, 同时可进行音乐欣赏或语音聊天, 节省了 USB 口的使用, 也减少了众多绕线的烦恼。

(二) 技术多样化保证公司发展

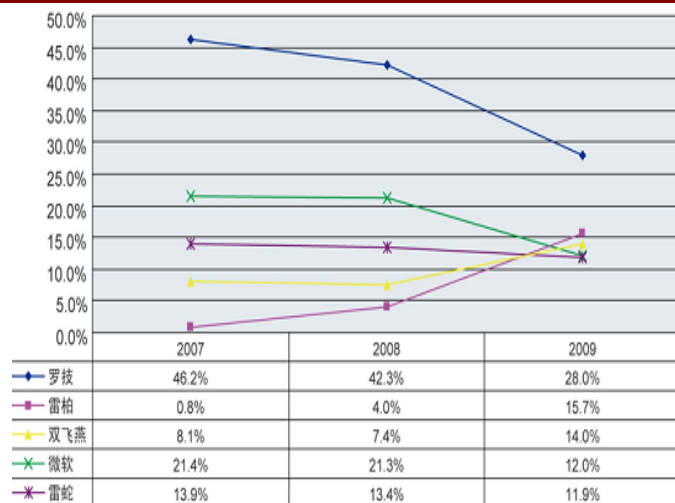
虽然蓝牙技术在短期内应该无法取代 2.4G, 但公司一直未放弃对蓝牙技术的跟踪和蓝牙产品的开发, 可以保证在蓝牙产品市场普及并上升时及时占有市场。

目前公司已经有完整的高、中、低端 20 多款蓝牙技术键鼠产品, 代表性的产品有: 集合了演示控制、媒体遥控器和鼠标功能三位一体的蓝牙激光鼠标 6900; 有 6 个热键功能、内置存储器实现即插即用、省电设计的蓝牙键盘 6500; 还有即将推向市场的蓝牙新产品: 包括专为 iPad 设计的蓝牙迷你键盘 6300 和时尚小巧的 H6000 蓝牙无线麦克风耳机等。如果市场对蓝牙产品的需求大幅上升, 公司可以及时扩大蓝牙产品群, 能够及时满足市场的需求, 保证公司产品的市场占有率。

三、公司自主品牌市场表现较好

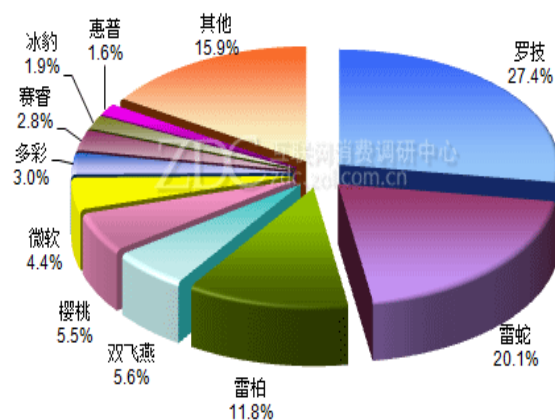
2007 年及以前, 雷柏科技主要为国外客户提供贴牌生产服务; 2007 年, 公司开始推出“雷柏”自主品牌键鼠系列产品; 2008 年, 自主品牌产品迅速得到国内市场的认可, 目前在国内品牌无线键鼠套装市场占有率排名第一, 公司定位于世界一流水平, 与国际品牌罗技和微软同台竞争。

图 6：2011 年键鼠产品品牌关注度



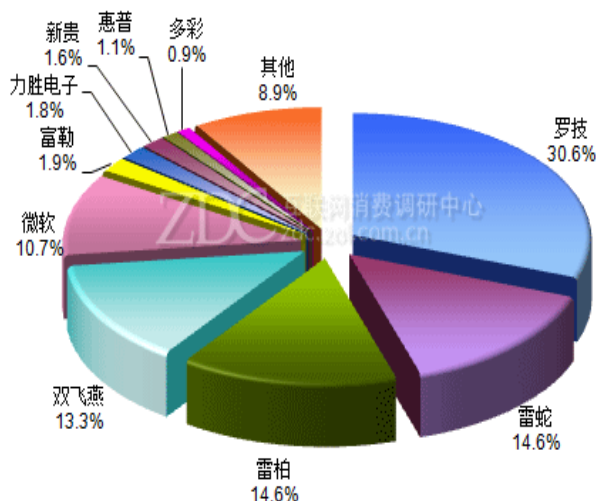
资料来源：互联网消费调研中心，宏源证券

图 7：2011 年 2 月中国键盘市场品牌关注比例分布



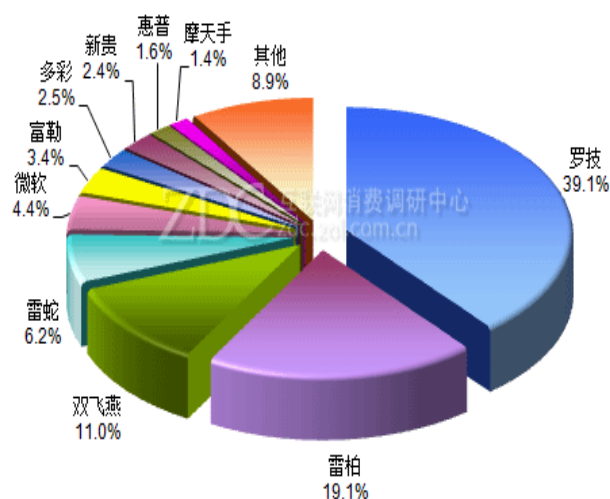
资料来源：互联网消费调研中心，宏源证券

图 8：2011 年 2 月中国鼠标市场品牌关注排名



资料来源：互联网消费调研中心，宏源证券

图 9：2011 年 2 月中国键鼠套装市场厂商关注排名



资料来源：互联网消费调研中心，宏源证券

四、公司盈利能力较强

公司在原材料成本上涨和人工成本上涨的双重压力下，通过开发自动化生产设备和内部管理挖潜，保持了毛利率在高水平上稳定。公司大力发展自主品牌产品，自主品牌在主营业务收入中的占比从 2008 年的 14.79% 上升到 2010 年的 57.39%，2011 年该比例还将上升到 60% 以上，由于自主品牌的毛利率高达 38% 以上，公司整体毛利率呈上升趋势。公司对三项费用的控制能力很强，三项费用率都在 11% 以下。随着产能释放，净利率还有提升空间。

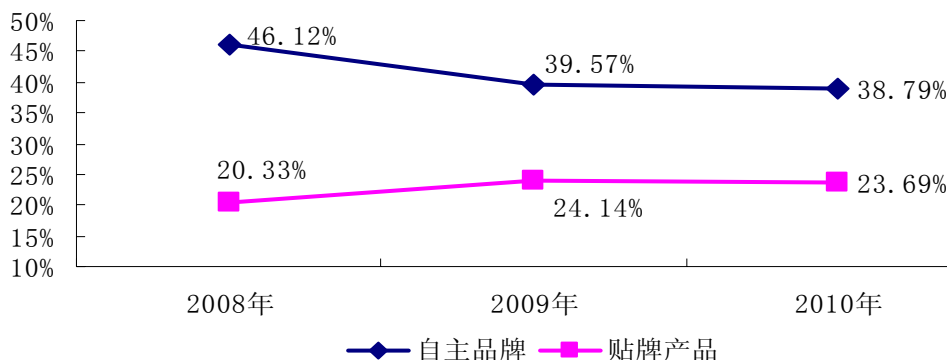
市场担心公司的毛利率能否保持，我们认为公司精准的市场定位和成本控制能力能保证公司的毛利率水平稳定在高位。

公司品牌定位在高端，但价格却很亲民。最便宜的无线鼠标才卖 49 元一只，相比于有线产品和品牌知名度

差的同类产品都具有极强的竞争力。而规模化生产和不断推出新产品保证了公司成本可控，毛利率长期稳定在高位。

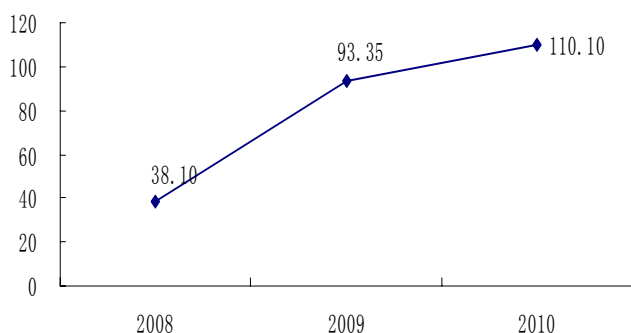
公司实际控制人在技术上激进，不断推出新技术产品；在企业经营上稳健，进入市场前都做过详细的研究。

图 10：公司贴牌和自主品牌产品毛利率



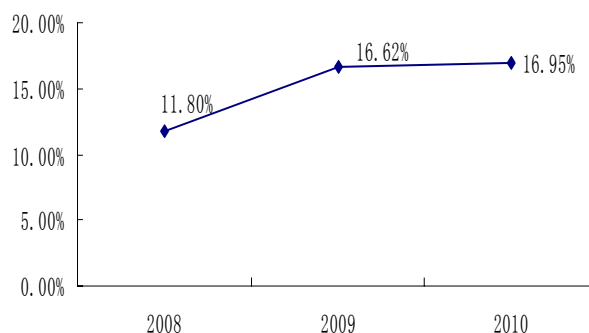
资料来源：宏源证券

图 11：2008-2010 年净利润（百万元）



资料来源：宏源证券

图 12：2008-2010 年营业净利率 %



资料来源：宏源证券

2008-2010 年公司营业收入和净利润持续增长，营业净利率也有 2008 年的 11.8% 增长到 2010 年的 16.95%。

2011 年 1-3 月，由于受春节假期员工返乡导致产能下降影响，公司营业收入、利润总额、归属于母公司所有者净利润分别是 13,500.82 万元、2,998.17 万元和 2,269.91 万元，较 2010 年同期分别减少 13.96%、27.11% 和 27.71%。虽然公司销售同比减少，但销售毛利率仍然保持较高水平，为 32.78%，比 2010 年综合毛利率 32.34% 略有提升，显示了公司较强的盈利能力。

公司具备 5 大核心竞争力，促成公司的毛利率和净利率高出竞争对手。首先是公司的技术实力雄厚，积累多年，难以追赶。其次是公司的工业设计能力强，能设计出满足消费者个人偏好的产品。第三是公司的品牌战略定位准确，起步时就定位最高端。第四是公司的渠道优势强。传统的 IT 渠道、连锁超市渠道、网络销售渠道全面覆盖。第五是公司具备垂直制造能力，从产品设计到构建模型，再到开模具、注塑、贴片、组装，公司全部自给完成，整个设计制造环节利润全留在公司内部。这五大核心竞争力是公司较高盈利能力的保证。

五、四大策略确保公司盈利增长

由于公司募股资金到位较晚，产能扩张年底才能到位，在产能不足的情况下，公司采取四大措施来提升公司的业绩。

1、大力拓展三、四线城市市场

在计算机外设市场中，主机配套市场全部控制在台资和外资企业手中，公司的主要市场是零售市场。公司的营销网络有效的覆盖了一线城市，并对二线城市进行渗透。今年公司着力推进三、四线城市的渠道开拓。凭借公司的品牌影响力，公司在市场开拓的同时，应收账款比例很低。除了苏宁、国美等全国性连锁渠道给予一定时限的账期外，其他销售代理商都是先款后货的销售模式。我们认为公司的渠道下沉有利于巩固公司的销售壁垒。利用高毛利率的自主品牌产品，向广阔的三四线市场辐射，能提高公司的整体盈利水平。

2、积极开拓海外市场

公司制定了开拓海外市场的战略目标。公司确定了和罗技一样的高端定位，同样价格的产品，公司能让消费者得到更好的体验。通过工业设计改善产品的功能和工艺，在同样的卖场中，同样的价格获得更好的使用价值是雷柏的追求。在北美和欧洲，大型连锁超市是无线键鼠产品的主要销售通道，由于海外售价远高于国内，公司给予连锁超市更多的让利，同时保持毛利率水平提升。目前已经与法国一家零售商签约。我们对公司的海外销售比较乐观，预计 2011 年能超过 1 亿元的收入。

3、无线音频产品逐步成熟

作为公司新开拓的领域，无线音频产品以其先进的技术带给消费者更好的体验。公司开发的无线耳机颠覆了传统的音乐耳机的市场，以高保真的数字传输带给消费者真实的体验。售价从 99 元到 300 多元不等，而索尼无线耳机售价高达 1800 元以上，公司以良好的性价比赢得了市场。每月出货量在 8 万台以上。这项产品的开发成功将为公司带来新的市场空间。

4、随着三网合一的进程推进，公司外设市场将从“书房”走向“客厅”

三网融合将带来三屏融合，电视屏幕是三屏中最大最具观赏效果的屏幕，未来电视上网将带来无线键鼠的新需求，这块市场将在海外先行。

此外，公司通过提升自主品牌产品的占比，不断提升公司的综合盈利能力，年底公司募投项目产能扩张到位，将推动公司高速发展。

六、盈利预测和估值分析

根据我们的盈利预测模型，公司 2011 年—2013 年的每股收益分别为 1.1 元、1.69 元和 2.47 元，按 6 月 17 日收盘价 28.08 元，对应市盈率为 25.52 倍、16.61 倍、11.36 倍，鉴于公司的募投项目要在年底才能达产，我们首次给予公司“增持”投资评级，按 2012 年 20 倍的 PE 估值，公司的合理价格在 34 元。

表 1: 利润预测表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	649.43	785.00	1177.50	1707.38
减: 营业成本	439.42	518.10	777.15	1126.87
营业税金及附加	0.67	0.79	1.18	1.71
销售费用	33.95	40.82	58.88	83.66
管理费用	33.85	39.25	52.99	76.83
财务费用	1.63	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	2.00	2.00	2.00
二、营业利润	139.16	188.05	289.31	420.31
加: 营业外收支净额	0.00	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	141.57	188.05	289.31	420.31
减: 所得税费用	31.48	47.01	72.33	105.08
四、净利润	110.10	141.03	216.98	315.23
归属于母公司的利润	110.10	141.03	216.98	315.23
五、基本每股收益 (元)	0.86	1.10	1.69	2.47

资料来源: 宏源证券

表 2: 预测的资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	114.37	78.50	117.75	351.16
应收票据	1.92	2.36	0.00	0.00
应收账款	44.22	47.10	82.43	102.44
预付账款	8.01	7.85	11.78	17.07
其他应收款	5.23	6.28	9.42	13.66
存货	69.17	82.90	116.57	169.03
其他流动资产	3.05	0.53	1.00	1.00
流动资产合计	245.97	225.51	338.94	654.37
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	64.21	246.60	322.32	298.03
在建工程	13.07	13.07	13.07	13.07
无形资产	22.47	20.97	19.47	17.98
其他非流动资产	2.53	2.53	2.53	2.53
非流动资产合计	102.28	283.17	357.39	331.61
资产总计	348.25	508.68	696.33	985.98
短期借款	0.00	47.69	25.49	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	97.41	103.62	139.89	202.84
预收账款	10.68	12.95	12.95	12.95
其他应付款	6.21	5.00	5.00	5.00
应交税费	9.02	9.00	9.00	9.00
其他流动负债	7.34	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	130.66	178.26	192.33	229.79
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	130.66	178.26	192.33	229.79
股本	96.00	128.00	128.00	128.00
资本公积	9.10	9.10	9.10	9.10
留存收益	10.83	123.66	297.24	549.43
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	115.93	260.76	434.34	686.53
负债和股东权益合计	348.25	439.02	626.67	916.32

资料来源：宏源证券

表 3：主要财务指标

项目（百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA		19.18	12.49	8.36
成长能力:				
营业收入同比	15.6%	20.9%	50.0%	45.0%
营业利润同比	18.7%	35.1%	53.9%	45.3%
净利润同比	17.9%	28.1%	53.9%	45.3%
营运能力:				
应收账款周转率	16.28	17.19	18.18	18.47
存货周转率	7.69	6.81	7.79	7.89
总资产周转率	2.10	1.83	1.95	2.03
盈利能力与收益质量:				
毛利率	32.3%	34.0%	34.0%	34.0%
净利率	17.0%	18.0%	18.4%	18.5%
总资产净利率 ROA	31.6%	27.7%	31.2%	32.0%
净资产收益率 ROE	95.0%	54.1%	50.0%	45.9%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.88	1.27	1.76	2.85
资产负债率	37.5%	35.0%	27.6%	23.3%
长期借款/总负债	0.00	0.00	0.00	0.00
每股指标:				
每股收益	0.86	1.10	1.70	2.46
每股经营现金流量		1.11	1.58	2.50
每股净资产	3.01	2.04	3.39	5.36

资料来源：宏源证券

七、风险提示

公司的业绩不达预期的风险主要有

- 1、海外市场开拓不达预期的风险。
- 2、新产品研发风险。
- 3、国内竞争加剧导致价格下滑的风险。

分析师简介:

王凤华：宏源证券研究所中小市值上市公司研究员，中国人民大学硕士研究生，13 年从业经历，曾在多家券商任职，曾任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职，2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖：宏观策略研究、能源新能源行业、煤炭电力行业、战略性新兴产业、区域经济主题、投资组合、主题投资专题研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司：滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、德力股份、雷柏科技、理邦仪器等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明：

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。