

魅族的呐喊

—移动互联网系列报告之一暨魅族 M9 上市点评

2011 年 1 月 2 日

看好/维持

互联网

事件点评

王玉泉 计算机行业分析师

执业证书编号: S1480210100001

010-6650 7334

事件:

2011 年 1 月 1 号, 新年伊始之际, 魅族的 M9 在长时间的酝酿和准备之后终于发布, 虽然之前经过了数次跳票, 魅族 CEO 黄章本人 (民间俗称之为“闷王”) 也在论坛上与用户发生了些许口舌之争, 但是北京、上海、深圳、广州等数个发布会的现场的超级火爆程度却震惊了所有人, 包括黄章自己。

(本篇报告的标题“魅族的呐喊”, 其来由在文中第 6 页有详细的说明)

观点:

1. 智能手机的战国纷争。

iPhone 的出现, 就像一颗重磅炸弹, 在改变了用户使用手机的习惯的同时, 也彻底打乱了全球手机的市场格局, 原本如日中天的诺基亚和摩托罗拉受到了沉重打击, 2010 年 10 月诺基亚塞班部门裁员 1800 人, 塞班基金会宣布关闭, 摩托罗拉手机事业部更是一度濒临破产重整, 而微软投入巨资的 Win Phone 7 却在市场上波澜不惊, Intel 和 AMD 也被 Arm 远远甩在了身后....

进入智能手机的时代, 市场发生了翻天覆地的变化, 不过经过 3 年的重新洗牌, 目前格局已经初步稳定下来, Arm 在处理器架构方面一家独大; CPU 被三星、高通和 TI 所垄断 (Nvidia 正在希望通过下一代平台来切入); 操作系统在塞班的退出之后, 从三国时代进入了 iOS 和 Android 双雄时代; 显示芯片目前主要为高通的 Adreno 和三星的 SGX 系列; 整个智能手机的部件中, 唯有屏幕的技术还没有稳定下来, LG 的 IPX、夏普的 ASV 和三星的 AMOLED 依然存在着一一定的争议。

下表是当前一些主流智能手机及其参数:

表 1: 主流智能手机

品牌及型号	架构	CPU	GPU	屏幕	RAM	操作系统
iphone 4	Cortex A8	苹果 A4 1G	三星 SGX535	LG IPS	512M	iOS
摩托 MS2 (Defy)	Cortex A8	德州 OMAP 1G	三星 SGX530	TFT	512M	Android 2.2
HTC desire (Z)	Cortex A8	高通 Snapdragon 800M	高通 Adreno205	SLCD	576M	Android 2.2
三星 Galaxy (i9000)	Cortex A8	三星 C111 1G	三星 SGX540	Super AMOLED	512M	Android 2.2
Google Nexus S	Cortex A8	高通 Snapdragon 1G	三星 SGX540	Super AMOLED	512M	Android 2.3
魅族 M9	Cortex A8	三星 C110 1G	三星 SGX540	夏普 ASV	512M	Android 2.2
华为 U8500	Arm 11	高通 MSM7225 600M	无	TFT	256M	Android 2.1
诺基亚 N8	Arm 11	680M	博通 2727	AMOLED	256M	Symbian^3

资料来源: 东兴证券

上表中没有列入索爱 X10i、LG Star 等机型，也没有列入中兴 V880、联想 Lephone、酷派 8910、多普达 T8388、Oppo、步步高等国产手机，希望今后这些国产手机能够更坚强更执着地撑起中国智能手机的希望。

我们对表 1 中的具体参数再做一下解释：

①架构：从架构角度讲，毫无疑问现在已经是 Arm 的时代了，主流智能手机中基本找不到 Intel 和 AMD 的影子，目前市场主流的芯片架构为 Cortex A8，一般意义认为 A8 比上一代的 Arm 11 性能高出一倍多，因此第一列中的华为 U8500 和诺基亚 N8 在芯片架构上要落后较多；下一代参考平台 A9 目前还没有手机采用，但 NVIDIA 已经发布了基于 A9 的 Tegra 2 芯片。

②CPU：除华为 U8500 和诺基亚 N8 以外，其它手机基本采用苹果 A4、德州仪器 OMAP 36X0、三星的 S5PC110 和高通的 Snapdragon 8X50，一般意义上认为高通的 Snapdragon 略胜于三星的 S5PC110 略胜于德州仪器 OMAP 36X0，但严格讲，性能相距并不是很大，差别仅在伯仲之间，因此频率越高的表明处理器性能略好一些，表 1 中在 cpu 方面依然是华为 u8500 和诺基亚 N8 配置最低，其它基本相当。

③GPU（显卡处理芯片）：三星 SGX 530 多边形生成率为 1400 万多边形/秒，像素填充率 1.25 亿/秒，SGX 535 多边形生成率为 2800 万多边形/秒，像素填充率 1.25 亿/秒，SGX 540 多边形生成率为 2800 万多边形/秒，像素填充率 2.5 亿/秒；而高通 Adreno 200 多边形生成率为 2200 万多边形/秒，像素填充率 1.3 亿/秒，Adreno 205 多边形生成率为 4100 万多边形/秒，像素填充率 2.45 亿/秒，因此综合来说高通的 Adreno 205 略胜三星 SGX 535 和三星 SGX 540 一筹，但是两者都具有硬解 1080P 视频的能力，因此实际应用目前差别并不大，因此综合来说 iphone 4、HTC desire、三星 i9000、google ns 和魅族 M9 略好于摩托罗拉里程碑，而华为 U8500 因为不具有 GPU，所以显示处理能力最差。

④屏幕：无论是 LG 的 IPS、夏普的 ASV 还是三星的 Super AMOLED 目前都不具备一统天下的能力，三者间的差异在伯仲之间，不过相对来说，IPS 和 AMOLED 的适用能力更广一些，TFT 在中高端智能手机中将要被淘汰是不争的事实。

⑤RAM：毫无疑问，越大越好。

根据上面的分析，我们可以将表 1 中的智能手机硬件配置部分进行一个综合评价，得到表 2。

表 2：主流智能手机配置评价

品牌及型号	架构	CPU	GPU	屏幕	RAM	综合硬件配置
iphone 4	优	优	优	优	优	优
摩托 MS2 (Defy)	优	优	良	差	优	优
HTC desire (Z)	优	优	优	良	优	优
三星 Galaxy (i9000)	优	优	优	优	优	优
Google Nexus S	优	优	优	优	优	优
魅族 M9	优	优	优	优	优	优
华为 U8500	差	差	差	差	良	差
诺基亚 N8	差	差	良	良	良	良

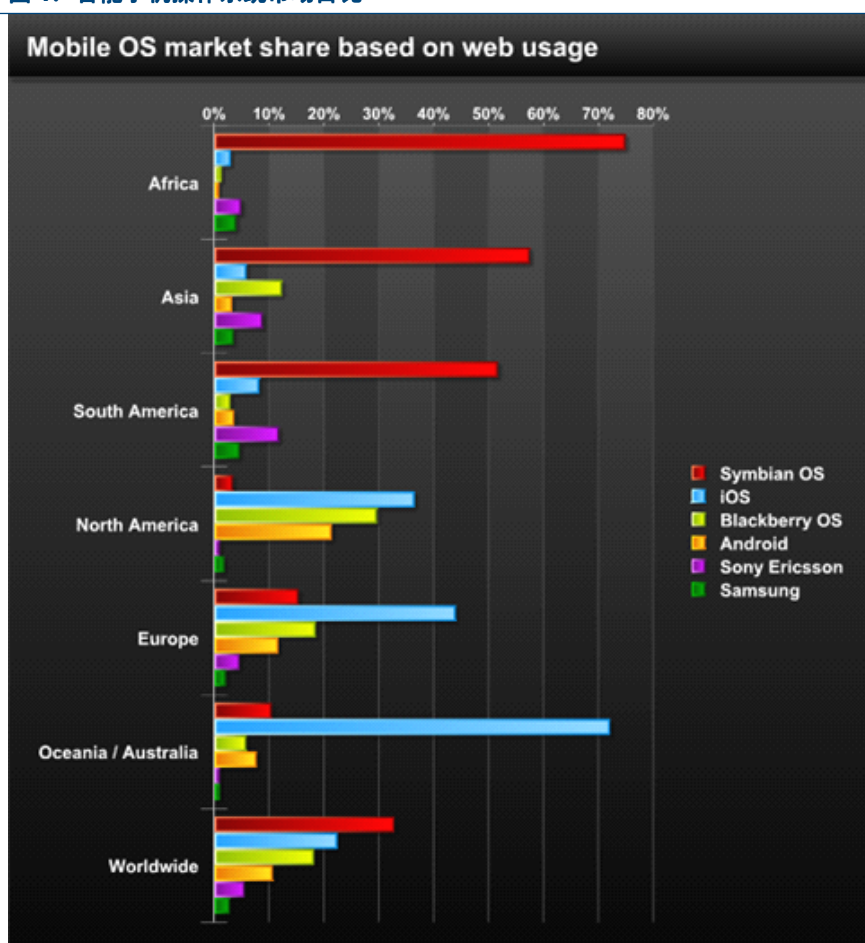
资料来源：东兴证券

需要说明的是，一款智能手机的好坏远不是只评价硬件，将各配件进行综合的能力和在软件方面进行的优化更加重要，因此下面我们将表 1 中所“遗漏”的操作系统部分进行介绍。

⑥操作系统：我们无意去评价 iOS 和 Android 之间的优劣差异，但在 Android 系统内，Android 2.3 好于 Android 2.2 好于 Android 2.1 这个是不争的事实，不过同样是 Android 2.2，做过比较好的优化的系统的流畅程度又远远好于未作优化的，因此在系统流畅程度方面我们无法之间比较优劣，仁者见仁智者见智。（有传言 Google 将于 Android 3.2 的版本时封闭 UI，如果属实，届时将对各生产厂商产生很大冲击，不过现在还看不到 Google 这样去做的迹象。）

下图是 StatCouter 最新的智能手机操作系统市场占比的情况。塞班系统在相对比较落后的非洲、亚洲和南美仍占据比较大的份额，苹果 iOS 在北美、欧洲和大洋洲占比最高，黑莓的传统优势依然在北美，Android 在亚洲、北美、欧洲和大洋洲同时开始发力。

图 1：智能手机操作系统市场占比



资料来源：StatCouter，东兴证券

从全球来看，目前塞班仍然占比最高，其次是 iOS，第三是黑莓的 RIM，第四才是 Android，我们预计，未来 Android 的占比会进一步提升，进而超过黑莓，而塞班系统的占比占比仍会快速下降，从而落后于 iOS 与

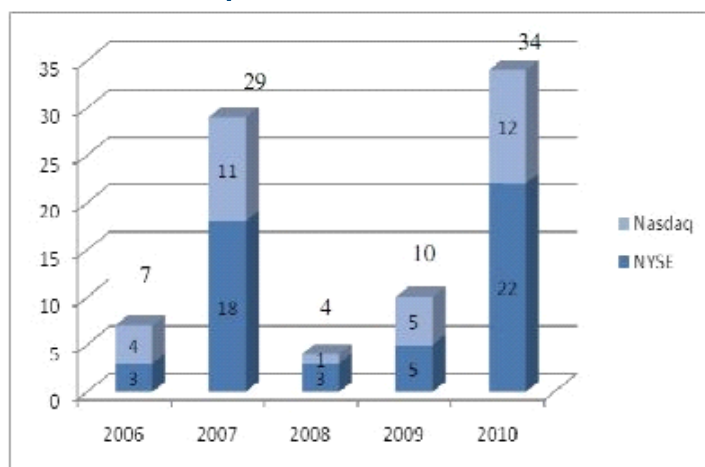
Android。iOS 与 Android 将成为占比前两位的操作系统，在 iPhone 5 和 Android 3.2 出来之前，我们还不能确定最后谁会取胜。

2. 2010 年是中国新兴产业的爆发年。

2010 年共有 34 家内地公司在美国主要证券市场进行 IPO，其中纽交所 22 家，纳斯达克 12 家，共融资 37.3 亿美元。是内地公司赴美上市数量最多的一年，超过的最高峰 2007 年的 29 家。今年国内企业赴美 IPO 的数量占到了今年美国市场 IPO 数量的近 25%，而这一数字在 2000 年的时候仅为 1%。

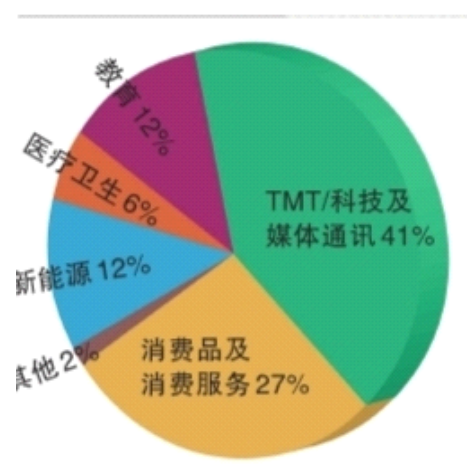
这 34 家公司主要集中在 TMT、教育、医疗卫生、新能源、消费品及消费服务五个领域。34 家公司中，共有 14 家公司来自 TMT 行业，占全年 IPO 的 41%，占全部募集资金的 46%，占 34 家公司总市值的 54%。14 家企业中，6 家在纽交所上市，8 家在纳斯达克上市。这其中既有传统意义上的 TMT 公司，包括海辉软件、柯莱特这样的 IT 外包公司，蓝汛这样的 CDN 服务商，搜房网这样的垂直门户；也有新兴领域的龙头公司，包括电子商务的第一股麦考林和当当网，网络视频第一股优酷网，以及中国移动互联网第一股斯凯网络。

图 2：近 5 年来赴美 IPO 企业数



资料来源：新京报，东兴证券

图 3：赴美企业行业占比



资料来源：新京报，东兴证券

这里我们需要特别介绍中国移动互联网第一股——斯凯网络。2010 年 12 月 10 日，斯凯网络科技有限公司登陆美国纳斯达克证券交易所，成为中国首家在纳斯达克上市的移动互联网平台型企业，上市代码为 MOBI。

根据对公司的介绍，斯凯成立于 2005 年，总部位于杭州，目前有员工 500 余人，除了杭州总部外，在上海、深圳、北京、新德里和雅加达等地均有分支机构，业务遍及全球 100 多个国家和地区。从创立至今斯凯始终专注于打造移动互联网应用平台。在 2005 年推出自行研发手机软件平台，并变革了手机软件商业模式，适逢这几年国产手机的蓬勃发展，创造了一系列具有中国特色的移动互联网神话。国内用户数超过 4 亿，海外用户破 1000 万，其自主研发的冒泡平台已成为中国最主流手机软件平台，MRP 成为国产手机软件事实上的标准格式。

MRP：MRP 是一种跨平台手机应用格式文件，用标准 ANSIC 编写。为斯凯自主知识产权的专用游戏及应用格式。MRP 的应用范围广泛，目前国产手机已普遍支持该格式应用。现已有单机游戏、网络游戏、电子书、音乐、图片、主题、聊天工具类等 200 多个应用程序。只要用户手机内置了 SKYEngine，就可通过手机直接下载 MRP 格式的单机游戏、手机网游、手机 QQ、MSN、凯阅、英汉词典、音乐播放器等各种各样的手机软件，享受智能手机的功能。

SKYEngine 平台：SKYEngine 平台是杭州斯凯网络科技有限公司自主研发的手机应用平台。MRP 格式的各种应用均运行在预装 SKYEngine 的平台上。该平台具备十分优异的应用驱动性能，可以在恶劣的硬件环境下流畅的运行游戏和各种应用。提供多种游戏存储方式，手机游戏可固化存储于 ROM 中，也可以动态存储于 FlashRom 中。支持游戏的空中下载。极小的空间占用量，约为普通 JAVA 虚拟机占用空间的 1/6。文件只有同等 JAVA 游戏的 1/3 大小。

3. 国内公司成功跻身移动互联网时代。

上一节所提到的斯凯网络开启了资本市场对于中国移动互联网的想象，而事实上，在这个移动互联网的大时代，已经有众多企业成功跻身进来，包括成为本文引子的魅族。

下面四幅图分别是魅族 M9 在元旦上市当日北京、深圳、上海和广州排队的景象，这种景象在国内除了春运买车票以外，电子产品方面只有 iPhone 4 和 iPad 上市的时候才能一见了。由于事先准备的不足，各个魅族首发店里准备的 1000 多部手机都被迅速抢购一空，元旦当日上午所生产的机器也被紧急运送出来，但即便如此，依然不能满足需求，从而导致一些店面场面失控，数个店主因控制场面不力而被警察带走。

图 4：北京西单大悦城



资料来源：中关村在线，东兴证券

图 5：深圳华强北



资料来源：中关村在线，东兴证券

图 6：上海天钥桥



资料来源：中关村在线，东兴证券

图 7：广州天河

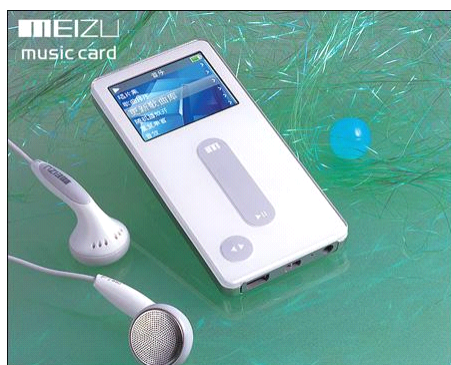


资料来源：中关村在线，东兴证券

这种火爆的销售的确超过了所有人的想象，以至于在元旦之前，很多摩托罗拉总部的人都从来没有听说过魅族这个牌子，然而 1 月 1 号这一天，现实给他们深深上了一课。

魅族是个非常非常低调的企业，产品也寥寥无几，自 2006 年以来，只有 M3、M6 两款 MP3 和 M8、M9 两款手机（相比起来，OPPO 目前有 25 款手机，46 款 MP3；步步高有 31 款手机），在决定开始做手机的时候，魅族就停掉了销售正如日中天的 MP3 业务（据估算 M3 和 M6 每年依然可以贡献超过 1 个亿的收入），把全部的心血放在了这两款手机上，而且基本不走代理销售的渠道，全部走专门的直营店，搭上如此身家性命的产品，魅族却从来不做任何广告，完全依靠产品的质量来吸引口口相传的人气和口碑。

图 8：魅族 M3



资料来源：PCHome，东兴证券

图 9：魅族 M6



资料来源：PCHome，东兴证券

图 10：魅族 M8



资料来源：中关村在线，东兴证券

图 11：魅族 M9



资料来源：中关村在线，东兴证券

在这里我们无意去比较魅族、苹果、OPPO 和步步高的产品孰优孰劣，更不想涉及果粉（苹果的粉丝）和煤油（魅族的粉丝）之间的争端（果粉往往嘲笑魅族不大牌，而煤油往往嗤笑苹果太没性价比），因为不同的企业有不同的文化，不同的产品也有不同的销售策略，但有一点大家都不能否认的是，魅族的确是国产手机厂商里最执着最认真的企业，甚至都有了一些偏执。而苹果也真正把它当做了对手，苹果的起诉使得魅族不得不停掉了 M8 的销售，给魅族带来了巨大的压力。

我们如此尊重和看好魅族，是因为一方面 M9 的上市火爆充分说明了认真去做产品还是会得到用户的认可的，另外一方面我们更抱着对国产手机业、乃至国内移动互联网业的巨大期望，我们不希望这个市场完全被国外品牌所占据，在这个人手一台 iPhone 的年代，毕竟市场上还有我们的民族品牌，毕竟不能让谈论民族品牌成为一种奢望，这就是我们题目中所描述的“魅族的呐喊”，这一声呐喊不仅要喊出做产品做企业的执着精神，更要喊出民族品牌、民族移动互联网企业的声音。（过去那一幕依然历历在目，联发科把整个大陆手机

产业打得落花流水，所有品牌厂商纷纷倒戈，全部都放弃了自主研发，唯一坚持自主研发的夏新最终没有屈服，却难以逃过破产的命运。)

4. 国内移动互联网产业的泡沫。

上一节我们以魅族为例在谈论国内移动互联网企业的生存，本节我们却要谈论国内移动互联网企业的泡沫，不过这种泡沫不是在实业界产生的，也不是政策领域产生的，而是资本市场所给予的，我们的观点是，在国内刚刚进入移动互联网这个大时代的时候，我们欢迎这种泡沫的产生，这种泡沫有利于更多的人关注这个行业，更多的企业介入这个领域。

在手机终端，我们有了魅族为代表的一批企业，包括联想、OPPO、步步高；

在平板电脑领域，我们目前有了爱国者、联想等企业，但目前没有一款产品可以和 iPad 相抗衡；

在电子书领域，我们有了汉王和盛大，目前汉王的市值已经接近 100 亿；

在手机游戏领域，2010 年 12 月 30 日，第一视频以 1.96 亿元收购手机网络游戏平台开发与运营商 3GUU 70% 股份，对应 2009 年的 PE 达到了 32.6 倍；

在手机应用领域，2010 年 12 月 27 日，博瑞传播以 4000 万美元收购上海晨炎信息 100% 股权，而上海晨炎信息是华语地区在 APP Store 上规模最大的手机应用开发公司，以 6.60 的汇率计算，PB 达到 36.5 倍，按照前 11 个月所计算的动态 PE 也达到了 35.5 倍；

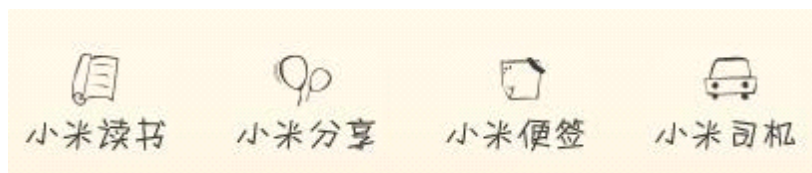
在手机社交网络领域，2010 年 12 月 21 日，九城启动 OpenFeint 国内运营，启动“千万现金征集手机精品社交网络游戏”计划，支持社交网络游戏开发者；

在移动互联网基金方面，2010 年 11 月底，网龙网络联手 IDG 发起的中国移动互联网的专项投资基金——“mFund 移动互联网投资基金”在北京正式设立，基金会计划在未来几年内投资 5000 万美金，全面支持中国中小企业和个人开发者在移动互联网应用、内容和服务上的创业与创新；

从以上的数据可以看出，目前我国移动互联网领域在资本市场领域开始出现了泡沫，尤其值得一提的是一家小米科技的手机应用公司。

2010 年 12 月 15 日，天使投资人雷军投资的手机应用开发团队小米科技获得晨兴和启明创投的融资 3500 万美元，总市值高达 2 亿美元，一家仅仅成立了 6 个月的公司，一家仅仅开发了四款小程序的公司，估值就高达 2 亿美元！

图 12：小米工作室的程序



资料来源：小米工作室，东兴证券

当然，我们现在已经基本知道，小米科技高达 2 亿美金的估值、60 个来自顶级软件开发公司的工作人员所开发的软件远不只小米读书、小米分享、小米便签和小米司机这么简单，更重磅级的产品是和 MIUI 这个组织有关（尽管这一点到目前为止雷军和小米科技都没有公开承认）。

以 MIUI 和中移动所主导的 OMS 为代表的开放式操作系统有望成为国内移动互联网的又一类重点发展领域，诞生出一家新的斯凯网络，甚至诞生出一家移动互联网领域的巨擘企业，这一点将在以后的报告中陆续阐述。

结论：

有希望，有泡沫，这是我们对目前国内移动互联网产业的一个基本判断，也是我们对前文的一个总结，移动互联网的未来很光明，这已经是所有人的共识，也不需要我们过多的阐述，魅族在元旦当天发出的这一声呐喊也充分宣布了我们并没有在移动互联网时代被落下，那么对于我们投资者来说，最重要的任务是，在这样的大时代下，我们应该投资哪些公司？

移动互联网大时代下的投资标的——北纬顺、博瑞神、电信魅

结合当前的市场估值，结合我们对移动互联网的判断，我们的投资组合是：北纬通信、顺网科技、博瑞传播、神州泰岳、中国电信和魅族，简单的称呼为：北纬顺、博瑞神、电信魅。

- ① 北纬通信：公司经过多年发展，短信、彩信、彩铃等传统业务已经比较成熟；目前进一步进入手机游戏业务，2010 年将预计将提升到总收入比例的 30%；公司手机视频业务受益于中移动手机视频业务推广，2011 年将有比较大斩获，此外，公司在手机阅读和手机社区等其它业务均开始进行布局，加上即将建设的南京移动互联网产业园，公司在移动互联网的布局上已基本完成，我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.59 元、0.82 元和 1.16 元，给予“推荐”的投资评级。
- ② 顺网科技：顺网是中国领先的网吧平台运营商，致力于帮助客户伙伴取得成功，让网民畅享互联网娱乐体验。公司三大业务群组以娱乐分发服务为基点，涵盖网吧管理软件、网吧传媒、个人娱乐应用领域。目前，公司通过网维大师逐步从 PC 端渗透到手机端，打造游戏与音乐推广的渠道，以实现从应用平台向综合平台的转型，不考虑并购重组，我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.81 元、1.25 元和 1.80 元，给予“推荐”的投资评级。
- ③ 博瑞传播：公司在主营传统业务稳定增长的情况下，通过数次有分量的新媒体公司收购，朝着“传统媒体运营服务商，新媒体内容提供商，文化产业战略投资者”的方向稳步前进。我们预测 2010-2012 年 EPS 分别为 0.55、0.68 和 0.83 元，处于传媒行业底端，同时新媒体业务比重的不断增加，使得公司相比于以前的传统媒体估值有更高的溢价，给予“强烈推荐”评级。
- ④ 神州泰岳：公司是中国移动飞信业务的开发和运营商，尽管飞信不是神州泰岳自己的产品，但这并不能改变神州泰岳的收入和净利润在未来 3-5 年快速增长的事实。同时，外包式运营对于软件企业来说是一种非常常见和普遍的现象，并不会因此而受到软件行业本身的歧视（相反，是部分投资界对于软件企业的外包运营具有一定的歧视）。未来 3-5 年，飞信的用户数、活跃用户数依然都会保持一个飞速的增长态势，因此，也会给神州泰岳的收入和净利润带来一个量级规模的变化。基于以上的判断，我们维持对公司 2010-2012 年的 eps 为 1.36 元、1.73 元和 2.48 元的判断，维持对公司“强烈推荐”的投资评级。

⑤ 中国电信：截至 2010 年 10 月底，中国 3G 用户渗透率只有 4.5%，而日本的 3G 渗透率达 98%，中国 3G 转换可谓大有潜力。公司管理层表示到 2011 年末实现 1 亿移动用户的目标，而截至 2010 年 11 月，公司实现了 8800 万移动用户，而公司的天翼定制手机才刚刚开始发力，华为 C8500、摩托罗拉 XT800、三星 i909、HTC T9199 等手机的上市大大弥补了天翼手机定位的不足。同时，我们认为，根据中国电信的股权结构，中国电信可以仿照中国联通的方式回归 A 股上市，解决在 3G 基础建设和向 4G 迈进过程中的成本压力问题，我们预计公司 2010-2012 年的 eps 分别为 0.16 元、0.20 元和 0.24 元，给予“推荐”的投资评级。

⑥ 魅族：以生产 MP3、手机的多媒体终端的科技公司，成立于 2003 年 3 月，总部位于中国广东省珠海市。

表 3：移动互联网相关公司盈利预测与投资评级

业务领域	简称	EPS (元)			PE			PB	评级
		09A	10E	11E	09A	10E	11E		
手机游戏	北纬通信	0.47	0.59	0.82	95	76	55	8.1	推荐
	博瑞传播	0.43	0.55	0.68	46	36	30	7.6	强烈推荐
应用平台	顺网科技	0.53	0.81	1.25	132	85	56	6.1	推荐
	神州泰岳	0.86	1.36	1.73	81	52	40	9.1	强烈推荐
运营商	中国电信	0.16	0.20	0.24	26	20	17	1.3	推荐
终端商	魅族科技	/	/	/	/	/	/	/	未上市

资料来源：东兴证券

分析师简介

王玉泉

清华大学学士、硕士、博士，2008 年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。