

2016年09月29日

新三板专题“骑行热”——脚踏拜访大自然，行走千里在人间

■ **不容小觑：奥运金牌零突破，自行车强国指日可待：**通过《美骑2016中国自行车行业调查报告》统计数据来看，年轻化+高端化趋势明显，未成年用户中有32.7%追求3万元及以上的顶级车型，在未来几年可能成为高端车型的主要消费者。此外，数据统计，全国运动自行车骑行人口约为600万，并且每年以50%的速度在增长。最后测算，2025年国内自行车运动人口最高可以达到全国人口的5%，即约7000万人，10年增长幅度大约为14倍。假设人均年自行车整车消费3000元，年零配件消费2000元，预计市场规模可达3500亿人民币左右。

■ **如火如荼：自行车赛事推广有声有色，中国自行车运动发展迅猛：**据人民网统计，2015年我国举办的自行车赛事、骑行活动总量已超过3000多场，且每年以30%的速度增长。我国骑行行业虽尚处于初期起步阶段，但自行车赛事体系已比较完备，从赛事性质上看，既有环青海湖、环海南岛等亚洲最高级别的职业赛事，也包括环潘阳湖等。骑行赛事带动举办地的骑行旅游业的发展，骑行产业的核心是赛事，以环青海湖国际公路自行车赛为例，赛事的举办必将吸引一大批游客前来，游客既能观赏比赛，又能一览青海湖的好景色，还能接触到当地独特的藏族文化风情，不管对游客本身还是当地发展都能实现双赢。

■ **欣欣向荣：国内骑行生态圈逐步构建，资本介入引领骑行运动快速发展：**“骑行热”打通自行车产业链，装备产业有待发展。据估算，从服饰、头盔再到自行车和鞋子，要想购置一套不错的装备至少需要上万元。按照我国骑行爱好者每年以50%速度增长的趋势，自行车装备制造业的前景就不可限量。此外，政府和民间资本齐发力介入自行车运动产业，国内第一支自行车运动专项产业基金成立，迎来了一股中坚力量，而这一只基金的诞生也将会把自行车运动热潮推向一个新的高度。

■ **重点关注标的：**根据行业前景、公司财务指标与盈利预测，建议关注自行车运动行业相关标的：凯路仕(全球运动休闲单车提供商)、美骑网络(基于垂直门户网站打造骑行生态)。

■ **风险提示：**行业受到政策影响、公司发展不达预期

投资策略主题报告

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

相关报告

新三板日报(三条线索布局新三板价值股权投资组合)	2016-09-28
摩拜单车——共享经济浪潮中的时代弄潮儿	2016-09-28
三板有壶酒，足以快成长-新三板酒类新兴流通模式正崛起	2016-09-28
新三板日报(为何私募股权基金寒冰期发力新三板定增市场?)	2016-09-27
混合交易制度的演变对新三板启示录-新三板制度变革研究系列之二	2016-09-27

内容目录

1. 不容小觑：奥运金牌零突破，自行车强国指日可待	4
1.1. 自行车产业不行了？年轻化+高端化趋势明显	4
1.2. 我国骑行运动的基础如何？群众基础良好+国家政策鼓励	5
1.3. 你怎么看国内自行车运动市场潜力？市场空间大+后劲十足	7
2. 如火如荼：自行车赛事推广有声有色，中国自行车运动发展迅猛	8
2.1. 赛事推动，“自行车大国”正在成长	9
2.1. 车轮留下青春的痕迹，用车轮丈量祖国的大好山河	10
3. 欣欣向荣：国内骑行生态圈逐步构建，资本介入引领骑行运动快速发展	12
3.1. “骑行热”打通自行车产业链，装备产业有待发展	12
3.2. 赛事是核心主线，吸引资本介入，政府加民间资本双发力	13
3.3. 国内第一支自行车运动专项产业基金成立，迎来了一股中坚力量	14
4. 追根溯源：欧洲传入，中国发展壮大	15
4.1. 四类自行车运动，各具特色	15
4.1.1. 场地自行车：“圆形场地”里的舞者	16
4.1.2. 公路自行车：带来地面飞驰的快感	16
4.1.3. 山地自行车：穿梭在群山峻岭中	17
4.1.4. 小轮车：炫酷动作看我演绎	17
4.2. 英国：自行车运动的奠基者和世界车坛最强霸主	18
4.3. 中国：欧洲传入，发展迅猛	18
5. 新三板重点关注标的	20
5.1. 凯路仕（430759.OC）：凯旋路上的骑士，希腊神话中的众神之首	20
5.2. 美骑网络（837516.OC）：自行车门户网站，完美骑行从这里开始	22

图表目录

图 1：消费者更青睐高端运动自行车的消费	4
图 2：在购车预算方面女性用户相对男性用户较为保守	4
图 3：18-30 岁用户重点目标区间在 8000-30000 元之间	5
图 4：17 岁以下的骑行爱好者增加明显	5
图 5：用户购物的渠道	5
图 6：网购渠道分类	5
图 7：主要国家骑行人口情况	6
图 8：自行车爱好者人群分布	6
图 9：2016 年全年自行车赛事将突破 5000 场	6
图 10：办赛也有“黄金期”	6
图 11：李克强体验“飞鸽”：我愿为中国自行车做广告	7
图 12：骑自行车视察文明城市创建	7
图 13：用户目前拥有的自行车数量	7
图 14：未来多久会换新车	8
图 15：换车的频率	8
图 16：2025 年国内自行车运动市场规模	8
图 17：不同级别赛事统计	9

图 18: 自行车赛事数量统计地图 (按省份分布)	9
图 19: 举办赛事数量区域统计.....	9
图 20: 举办自行车赛数量最多的省份 (单位: 场)	9
图 21: 参与人数前十名的自行车赛事 (单位: 人)	10
图 22: 业余自行车赛事奖金排行 (单位: 万人民币)	10
图 23: 国内格兰枫度自行车赛.....	10
图 24: 环青海湖国际公路自行车赛	11
图 25: 环海南岛国际公路自行车赛	11
图 26: 用户拥有的自行车类型.....	13
图 27: 国内公路车用户量在快速提升.....	13
图 28: 资本介入赛事	14
图 29: 八大投资方向	15
图 30: 世界三大有氧运动.....	15
图 31: 自行车运动成为一种生活方式.....	15
图 32: 自行车运动起源于欧洲.....	16
图 33: 场地自行车赛	16
图 34: 宫金杰和钟天使勇夺奥运金牌.....	16
图 35: 公路自行车比赛发展历程	17
图 36: 公路自行车赛	17
图 37: 翻身越岭的山地自行车赛.....	17
图 38: 中国山地公开赛将迎来重磅变革	17
图 39: 小轮车比赛.....	18
图 40: 五种小轮车项目.....	18
图 41: 英国霸主难撼动.....	18
图 42: 公司主要发展历程.....	20
图 43: 烈风骑行服男款.....	21
图 44: 公司代表产品烈风自行车	21
图 45: 公司营业收入及增速	21
图 46: 公司净利润及增速.....	21
图 47: 美骑网路官网	22
图 48: 线上整合营销策划服务的收入来源.....	22
图 49: 公司营业收入及增速	22
表 1: 骑行好处多	11
表 2: BBC 推荐的世界上十大骑行路线.....	12
表 3: 骑行主要装备大全.....	13
表 4: 国内资本开始涉足赛事运营	14

1. 不容小觑：奥运金牌零突破，自行车强国指日可待

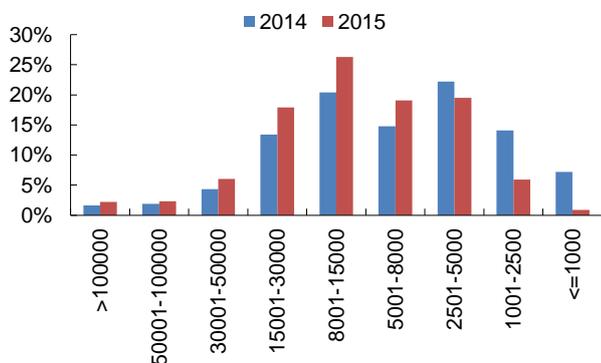
巴西里约奥运会场地自行车项目展开争夺，中国队两名优秀运动员宫金杰、钟天使在女子团体竞速决赛中击败俄罗斯队，夺取金牌。这是中国运动员在奥运会自行车项目上的历史第一金。中国一直以来有“自行车王国”的美誉，而体育竞技场上，这是中国、乃至亚洲选手获得的第一块奥运会自行车金牌，里约奥运自行车赛场见证中国速度！这一枚金牌，见证了中国自行车运动从业者数十年来的努力终于没有白费，在此之后，中国由自行车大国向自行车运动强国迈进的步伐也将更加坚定。

1.1. 自行车产业不行了？年轻化+高端化趋势明显

根据全国各生产地区行业协会的调查统计并结合国家统计局对规模以上企业的统计数据，2015年中国自行车总产量为8026万辆，同比下降3.36%。2015年，全国自行车制造业累计完成主营业务收入1500.41亿元，同比增长3.58%，但是行业增速明显低于去年同期水平。无论从生产产量还是全行业主营业务收入来看，自行车行业整体发展速度未及2012年前后般迅猛，2016年更为严峻，看似自行车产业不行了，其实随着人们的经济水平的逐渐提高，人们的生活方式正在发生着极大改变。

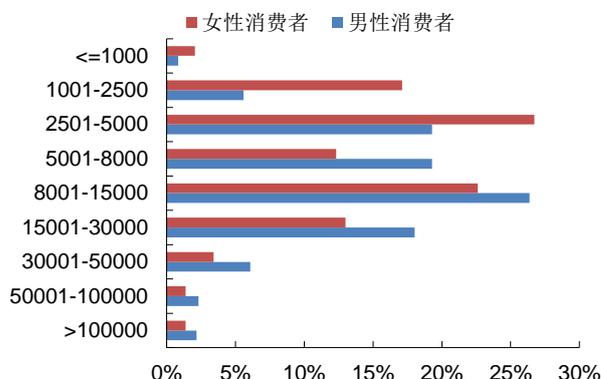
同时，人们的环保、健康、体育意识也在逐渐加强，自带环保、健身、体育属性的自行车自然也受到越来越多人的追捧和热爱。因此，自行车产业，尤其是高端自行车，市场前景依然广阔。《2015年中国运动自行车市场报告》：2015年中国自行车整车及装备创下的零售总额达76-84亿元的巨大市场，消费者越来越舍得在高端运动自行车上花钱。

图 1：消费者更青睐高端运动自行车的消费



资料来源：安信证券研究中心，前瞻产业研究院

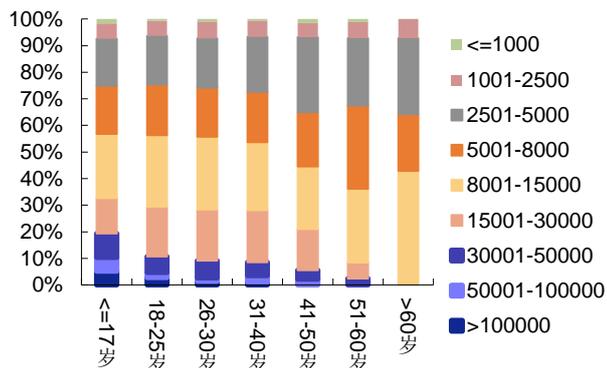
图 2：在购车预算方面女性用户相对男性用户较为保守



资料来源：安信证券研究中心，《美骑2016中国自行车行业调查报告》

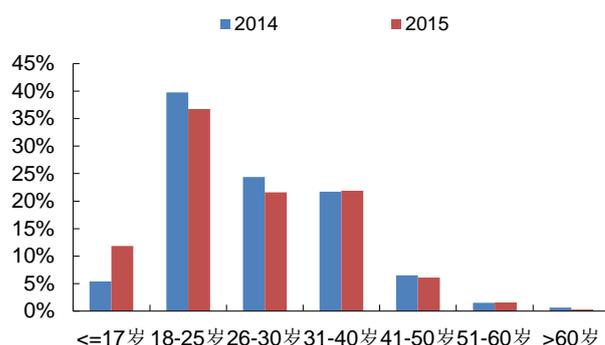
从《美骑2016中国自行车行业调查报告》统计数据来看，年轻用户对于高端车型的购买欲望明显比年纪大的用户高，特别是未成年用户中有32.7%追求3万元及以上的顶级车型，在未来几年可能成为高端车型的主要消费者。18-30岁的用户是目前高端自行车主要的消费者，他们的重点目标区间在8000-30000元之间，消费者购车预算明显提高。

图 3：18-30 岁用户重点目标区间在 8000-30000 元之间



资料来源：安信证券研究中心，《美骑 2016 中国自行车行业调查报告》

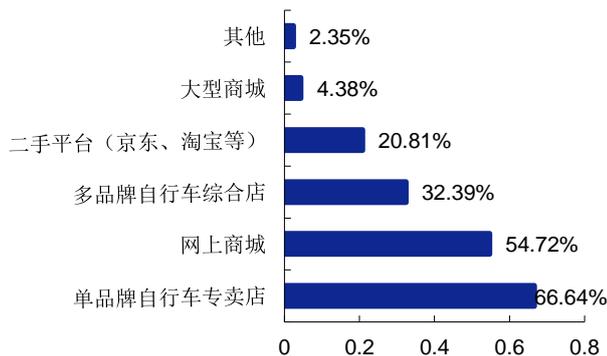
图 4：17 岁以下的骑行爱好者增加明显



资料来源：安信证券研究中心，《2015 年度中国运动自行车市场报告》

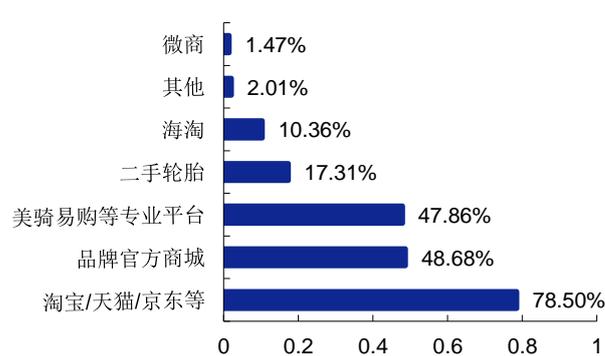
网络商城发展迅速，消费者购车热情增加。从《美骑 2016 中国自行车行业调查报告》调查数据来看，数量庞大的专卖店体系依然是中国自行车爱好者主要购买自行车及相关装备的主要渠道，网络商城的发展也非常迅速。中国自行车爱好者快速地接受网购，主要的原因是丰富的网络资源能够提供齐全的产品，其次激烈竞争带来的低价也能附带来部分低价的产品，这两者满足了消费者的刚需，在网络渠道中，数量众多的淘宝、天猫和京东自行车商家还是得到最多用户的支持。

图 5：用户购物的渠道



资料来源：安信证券研究中心，《美骑 2016 中国自行车行业调查报告》

图 6：网购渠道分类



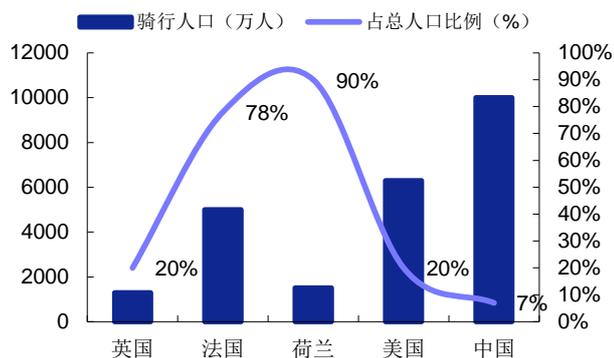
资料来源：安信证券研究中心，《美骑 2016 中国自行车行业调查报告》

1.2. 我国骑行运动的基础如何？群众基础良好+国家政策鼓励

继“跑步热”之后，什么运动能成为下一个热点？自行车运动绝对可以成为候选项目之一。周末出游的人们，很容易在路上邂逅专业装备加身的骑行者。中国骑行运动发展远远落后欧美国家。

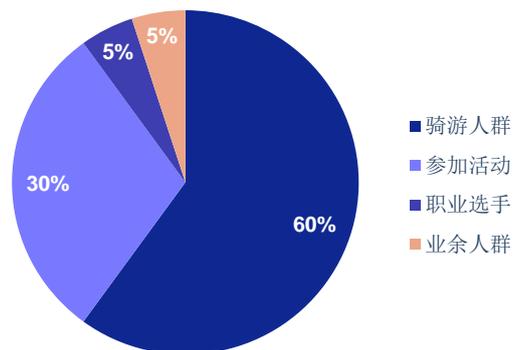
骑行运动在欧美等国家已经非常流行，荷兰、法国的骑行人口占全国人口的 90%，78%，美国与英国为 20%，运动自行车爱好者的数量同时也十分庞大。而中国拥有近 1 亿的骑行人口，但运动自行车爱好者数量与全球发达国家相比却最低，并且骑行人口只占总人口数的 7%，与欧美国家差距甚远，正是因为看到了差距，我们也看到了前景空间。

图 7：主要国家骑行人口情况



资料来源：安信证券研究中心，凯泰资本

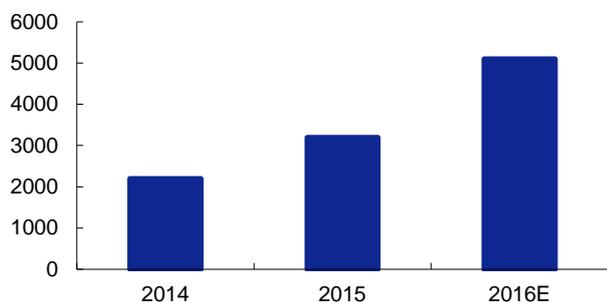
图 8：自行车爱好者人群分布



资料来源：安信证券研究中心，上海体育学院

数据统计，全国运动自行车骑行人口约为 600 万，并且每年以 50% 的速度在增长。而 2015 年中国大大小小的健身运动自行车赛总计有 3000 多场，年增幅达三成左右。2016 年，骑行赛事的热度有增无减，截至 2016 年前 5 个月，各地举办的业余赛事已然累计达到 1500 余场，而事实上每年 6 月份后才是自行车赛事的举办高峰期，预计 2016 年全年自行车赛事活动累计不会低于 5000 场。目前，国内健身运动自行车俱乐部已超 1 万家，单车自行车运动相关的实体单车自行车店数量也超 1 万个。

图 9：2016 年全年自行车赛事将突破 5000 场



资料来源：安信证券研究中心，搜狐体育

图 10：办赛也有“黄金期”



资料来源：安信证券研究中心，人民网

政府“搭台唱大戏”，自行车产业迎来全面发展的春天。国务院发布《全民健身计划》要大力发展骑行运动，在今年这份计划里，骑行的地位明显提升，成为要“大力发展的运动项目”，而在五年前的计划里，骑行还只是要“广泛组织的健身活动”。这对于整个自行车产业来讲，无疑是又打了一剂强心针。

图 11: 李克强体验“飞鸽”: 我愿为中国自行车做广告



资料来源: 安信证券研究中心, 中国政府网

图 12: 骑自行车视察文明城市创建

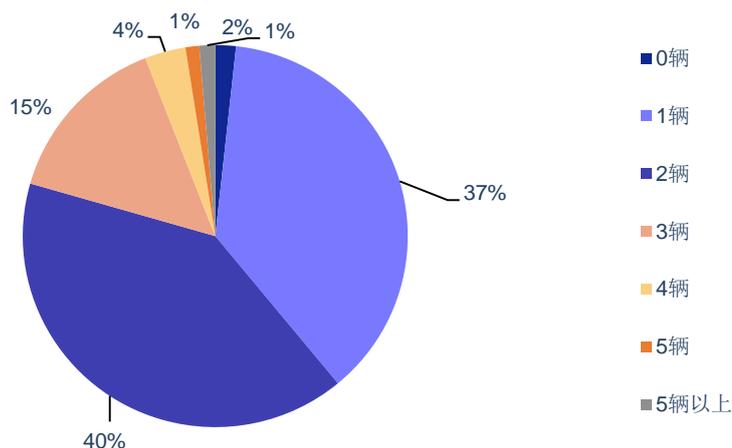


资料来源: 安信证券研究中心, 中国江苏网

1.3. 你怎么看国内自行车运动市场潜力? 市场空间大+后劲十足

据权威人士透露, 业内专家看好中国运动自行车市场未来的发展, 主要有两点原因。一方面, 2015 年度, 中国有 11% 的人口达到白领或中产, 大家对骑行运动的了解会逐渐深入。另一方面, 过去高端自行车市场主要被外国企业占据, 随着“中国制造”单车技术的提升, 高端车的成本会下降, 这将为高端自行车普及创造条件。

图 13: 用户目前拥有的自行车数量

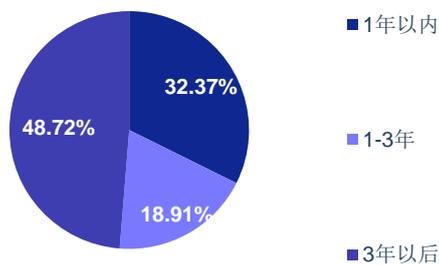


资料来源: 安信证券研究中心, 《美骑 2016 中国自行车行业调查报告》

中国作为自行车大国, 有着广泛的用户基础, 78% 的家庭拥有自行车。据不完全统计, 中国拥有的自行车总数达 4.5 亿辆, 但自行车一直局限于代步工具, 其运动属性的商业价值尚未被充分开发。根据上海体育学院最新发布的《中国自行车运动产业发展报告》显示, 国内自行车运动尤其是群众性的自行车运动近年来呈现出迅猛发展的态势。

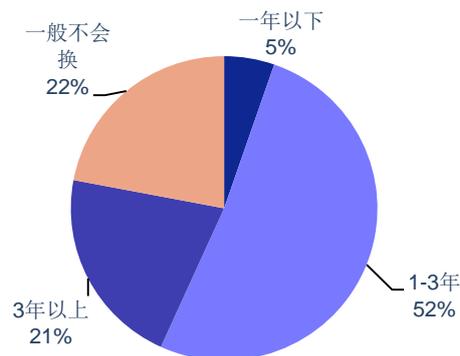
在换车预期还是更换频率上, 1-3 年这个区间都是最热门的, 消费者对于购车从一次性需求转化为持续的需求, 1-3 年一换的频率也逐渐打破运动自行车耐用品的地位。运动自行车行业经历了两年左右的低潮期, 从用户更换习惯数据来看, 未来的一两年应该会迎来需求的回暖。

图 14：未来多久会换新车



资料来源：安信证券研究中心，《美骑2016中国自行车行业调查报告》

图 15：换车的频率



资料来源：安信证券研究中心，《美骑2016中国自行车行业调查报告》

- 据统计，中国骑自行车的人口在 1 亿以上，而运动自行车的爱好者仅有 600 万左右，人均自行车整车消费 1500 元，人均零配件消费 1200 元，平均一年换 1 次车，按这个人数测算产值应该在 162 亿人民币左右，占自行车总销售比例的 6%，而欧美国家这个比例非常高，运动自行车占整个自行车消费产业的 50% 以上，上升空间可期。



图 16：2025 年国内自行车运动市场规模



资料来源：安信证券研究中心整理，《美骑2016中国自行车行业调查报告》

- 目前法国自行车运动人口占全国人口的 80%，美国为 20%。目前中国自行车运动爱好者仅占总人口的 0.4%。根据欧美的经验，当中国人均 GDP 处于 5000 美元至 10000 美元之间时，运动自行车占整个自行车消费产业的比例应该有大幅提升。据测算，2025 年国内自行车运动人口最高可以达到全国人口的 5%，即约 7000 万人，10 年增长幅度大约为 14 倍。假设人均年自行车整车消费 3000 元，年零配件消费 2000 元，预计市场规模可达 3500 亿人民币左右。

2. 如火如荼：自行车赛事推广有声有色，中国自行车运动发展迅猛

自行车运动市场是全球运动用品中最大的单一市场，总金额占到全球运动市场的 12.5%。其市场潜力不可小觑。如此情况下，国内新兴互联网自行车品牌，几乎都肩负“开疆拓土”之担，需要共同努力，先行培育市场。

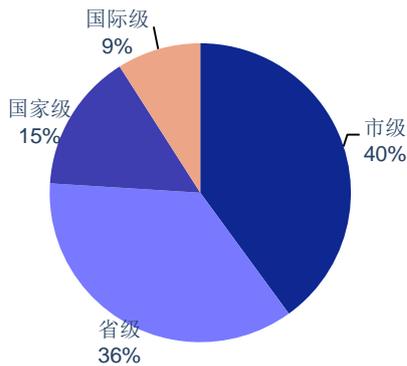
纵观国内各种自行车赛事如今办的也是有声有色，从赛事筹备到赛事转播再到对相关消费的拉动增长，自行车项目逐渐成熟，有专业人士大胆预测，自行车运动很有可能成为继马拉松之后的下一个体育产业项目热点，以前被当成交通工具的自行车，如今逐渐成为人们的健身

器材，参与自行车运动的人越来越多。

2.1. 赛事推动，“自行车大国”正在成长

随着取消商业性和群众性体育赛事审批的逐步落地，站在风口上的体育产业逐步释放政策红利，中国自行车赛事也迎来了最好的发展时期，赛事数量呈迅猛增长的态势。据人民网体育统计，我国各地每年举办的大小自行车赛事、骑行活动总量已超过 3000 多场，且每年以 30% 的速度增长。我国骑行行业虽尚处于初期起步阶段，但自行车赛事体系已比较完备，从赛事性质上看，既有环青海湖、环海南岛等亚洲最高级别的职业赛事，也包括环潘阳湖等。

图 17：不同级别赛事统计



资料来源：安信证券研究中心，人民网

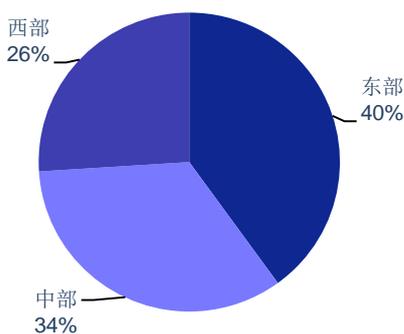
图 18：自行车赛事数量统计地图（按省份分布）



资料来源：安信证券研究中心，人民网

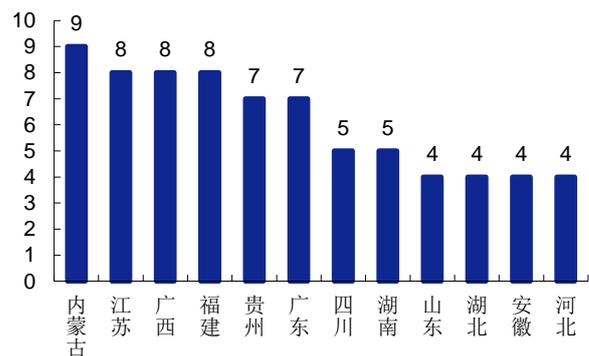
中西部地区对自行车赛情有独钟，偏重于“特色化”赛事。目前我国 31 个省、自治区和直辖市均举办过自行车赛，实现了全覆盖。在排行榜统计的自行车赛事中，从具体地域分布看，东部地区 43 项，中部地区 37 项，西部地区 28 项。由此可见，中西部经济欠发达地区约占自行车赛总量的 60%。如果说，东部地区的自行车赛多追求“高大上”，中西部地区则偏重于“特色化”。以内蒙古自治区为例，2015 年举办了村道赛、北疆穿越赛、草原山地车赛等，充分利用当地地形地貌，并融合了民族特色，创立了独树一帜的区域赛事品牌。

图 19：举办赛事数量区域统计



资料来源：安信证券研究中心，人民网

图 20：举办自行车赛数量最多的省份（单位：场）



资料来源：安信证券研究中心，人民网

职业赛事趋向“两条腿走路”，业余赛事主打“全民健身牌”。(1) 国人对于自行车赛的最初印象，大多来自驰名百年的环法赛。随着中国自行车运动的蓬勃开展，打造具有国际影响力的品牌赛事成为应有之义。在赛事运营、办赛细节等力求“国际范”，环青海湖赛的跨省线路、环海南岛赛的点对点不设转场等，均与环法等国际一流赛事接轨。

而民间骑行的盛行，使得这些走“专业路线”的职业赛事，也日趋“两条腿走路”，开始琢磨如何办得对大众胃口。为了提高赛事的吸引力和关注度，很多业余赛事选择嫁接其他资源，比如叠加其他户外休闲活动或选择在著名景区、森林公园办赛，在积攒人气的同时，也实现

商业价值的提升。

图 21：参与人数前十名的自行车赛事（单位：人）



资料来源：安信证券研究中心，人民网

图 22：业余自行车赛事奖金排行（单位：万人民币）



资料来源：安信证券研究中心，人民网

2.1. 车轮留下青春的痕迹，用车轮丈量祖国的大好山河

骑行运动对旅游的带动分为两个方面，一个是骑行赛事带动举办地的骑行旅游业的发展；另一个则是近年来悄然兴起的绕川藏线等户外骑行旅游方式。驾着四轮汽车出发，车上载着两轮自行车，“4+2”户外旅行模式不再只是外国电影中的场景。

体育旅游作为体育产业的重要组成部分，让人们把参与体育活动和感受大自然融为一体。去年，在黄山黟县举行的“格兰枫度”赛事（骑行马拉松），拉开国内首个“格兰枫度”赛事的序幕。“格兰枫度”赛事最大的特点，是将自行车运动和旅游有机地结合。在法国、意大利、荷兰等国，“格兰枫度”十分流行，常常一次比赛有上万人参与。大家不是为了竞技，而是体验旅游，边骑车边看风景。

图 23：国内格兰枫度自行车赛



资料来源：安信证券研究中心，百度图片

体旅结合正当时，骑行赛事带动当地旅游资源发展。骑行产业的核心是赛事，目前全国骑行比赛大多都选择在风景较好的地区，如我国骑行第一大赛事环青海湖国际公路自行车赛就在风景秀丽的青海湖举办，赛事除了激烈的比赛本身，也给参与群众带来了极好的观赏性。以环青海湖国际公路自行车赛为例，赛事的举办必将吸引一大批游客前来，游客既能观赏比赛，又能一览青海湖的好景色，还能接触到当地独特的藏族文化风情，不管对游客本身还是当地发展都能实现双赢。

地方政府对于骑行赛事都表示充分地支持，海南岛领导曾公开表示将依托于“环岛赛”、海

帆赛”、和高尔夫“海南公开赛”三大海南赛事，拉动体育产业发展的作用，放大大赛事经济效益。而在三个赛事中，根据上海体育学院的评估报告，环岛公路自行车赛的经济效益达到3.7亿元，已经远超过其他两个赛事的总和。

图 24：环青海湖国际公路自行车赛



资料来源：安信证券研究中心，百度图片

图 25：环海南岛国际公路自行车赛



资料来源：安信证券研究中心，百度图片

随着生活、消费水平的提高，人民的健康意识在快速提升，开始广泛的参与各种体育活动。收入水平的提升使得更多人能够满足自行车骑行装备上的花费，因而骑行运动快速兴起。运动学专家认为骑自行车具有能预防大脑老化、提升心肺功能、减肥、改善性功能等多项健身作用。骑在车上，你会感觉十分自由且畅快无比。它不再只是一种代步工具，更是愉悦心灵的方式。

在国外，骑自行车健身可以说是方兴未艾。以美国为例，根据《美国新闻与世界报道》披露，美国有 2000 万人参与骑自行车健身，而且参加的人数越来越多，1987 年比 1986 年增加了 30%，1988 年又比 1987 年增加了 36%。同时骑行兼具旅游、素质拓展等功能，逐渐成为年轻人开展户外运动的首选之一，“用车轮丈量青春”成为了骑行旅游的口号之一。

表 1：骑行好处多

好处	主要内容
燃烧更多脂肪	英国拉夫堡大学的运动生理学家马克·辛普森说：“即使只骑 30 分钟，之后还会持续几个小时燃烧大量的热量。”
看起来更年轻	哈利街的皮肤科专家克里斯托弗·罗兰·佩恩医生解释说：“通过锻炼，体内循环加速，可以更有效地向皮肤细胞输送氧气和养料，同时排除毒素。锻炼还可以在体内创造一种理想的环境，优化胶原蛋白的产生，从而减缓皱纹的产生，加速修复速度。”
促进肠道蠕动	哈利街的肠胃病医生安娜·雷蒙（Ana Raimundo）解释道：“身体运动可以缩短食物穿过大肠的时间，限制肠道吸收水分，保证大便能顺畅排出。”
可让寿命更长	英国一项研究表明，经常骑自行车的人健康状况相当于比自己实际年龄年轻 10 岁的人，而那些到了 30 多岁仍坚持定期骑行的人，可以使自己的预期寿命平均增加 2 岁。
会让压力全无	美国有研究认为，这些户外活动能刺激大脑分泌多巴胺，产生愉悦感，这是中年人减压的好方法。
加深睡眠	拉夫堡大学睡眠研究中心教授吉姆·霍恩（Jim Horne）说：“在户外锻炼可以享受阳光，帮你调节生理节律，消除体内妨碍深度、再生睡眠的皮质醇（cortisol）。”
会让大脑更健康	骑行者要过大街、穿小巷，应付各种交通情况，这能锻炼神经反应的敏锐性和反应能力，有利于健全大脑功能，起到预防大脑老化、提高神经系统敏捷性的作用。
改善你的性生活	哈佛大学的一项研究发现，年龄超过 50 岁的男性，如果每周骑自行车至少三小时，其患阳痿的几率将低于很少运动的人 30%。当然，在骑行过程中要注意姿势和技巧，不要让前列腺压力过大。
战胜疾病	根据北卡罗莱纳大学的研究，如果每天骑车 30 分钟，每周坚持五天，就能比每天躺在家里看电视的人减少一半的病假。

资料来源：安信证券研究中心，39 健康网

骑行是一项低碳环保节能的旅行方式，骑行也是一种累并着快乐的旅行方式。如今一辆车、一个包、一部单反，这样的装备上路的驴友们越来越多。从休闲骑行到长途的跋涉，有很多的经典路线在骑友们之间流传。

表 2：BBC 推荐的世界上十大骑行路线

路线	主要内容
新西兰，奥塔哥半岛	前半程很放松，后半程风光美丽但会让你汗流浹背，这是新西兰最好的一天骑行路线。
加拿大，布雷顿角岛	这个著名的骑行路线是最好的，其惊人的岩石的海岸线，清澈的内陆海和布雷顿角高地飞涨的山脊。
意大利，弗留利-威尼斯朱利亚	在意大利东北角上这个常被人忽略但美丽的地方骑行，你有机会亲历这个俗世气氛浓郁的地区。
英格兰，怀特岛	英国地形最多变的地方：葱郁的群山，穿越整洁灌木树篱的小径，白色的山岩，是骑行者的天堂。
澳大利亚，塔斯马尼亚岛西海岸	在这里的原野上骑行并不容易，需要翻越一座接着一座的山峰。
法国，吕贝隆和旺度山	要带着旅行装备在吕贝隆山区骑行似乎有点疯狂，但是标识明显的自行车道，古罗马遗址，中世纪的城堡酒庄和美酒会使骑手倍感享受。
美国，华盛顿州，圣胡安岛	享受岛上缓慢平和的生活节奏，等待你的是森林覆盖的海岸，幽静的海湾，美丽的田园风光和安静的车道。
爱尔兰，克莱尔郡	这条路线开始于莎伦河口一侧肥沃的低地，途径金色的沙滩和面朝大西洋的险峻的莫赫悬崖。
古巴，拉法罗拉	在极具魅力的古巴骑行令人愉快。去试一下拉法罗拉那段沿途风景美丽的 9 公里下坡路，从巴拉可阿山顶一路向下骑到南面的海边。
越南国家 1 号公路	这个标志性的道路是最好的部分沿越南的海岸线长，但非常有意义的旅程。

资料来源：安信证券研究中心，自行车之家

3. 欣欣向荣：国内骑行生态圈逐步构建，资本介入引领骑行运动快速发展

当代中国，骑行有多火？由人民网评选的“2015 最具影响力自行车赛事排行榜”可谓一个最佳标尺。遍及南北的 100 项赛事，与日俱增的参与人群，不断累积的社会热度，足以验证我国自行车运动的蓬勃发展。正如业内人士慨叹，仅仅几年光景，自行车赛事迎来了最好的爆发时期。

3.1. “骑行热”打通自行车产业链，装备产业有待发展

当骑行已经成为一种生活方式，一套齐全合适的装备是骑行爱好者日常休闲运动锻炼和参加比赛所必备的，无论是车还是装备的选择骑友们都非常讲究。首先一部运动自行车，目前最低端的运动自行车至少一千元左右，加之一般参与骑行活动的爱好者都是属于生活收入水平不错的群众，运动自行车选择一般会倾向比较好的中高档品牌。据估算，从服饰、头盔再到自行车和鞋子，要想购置一套不错的装备至少需要上万元。通过敦煌网分析的销售数据可以看出，自行车零件的消费占到自行车产品的一半以上，其次是骑行服、自行车配件等。

表 3：骑行主要装备大全

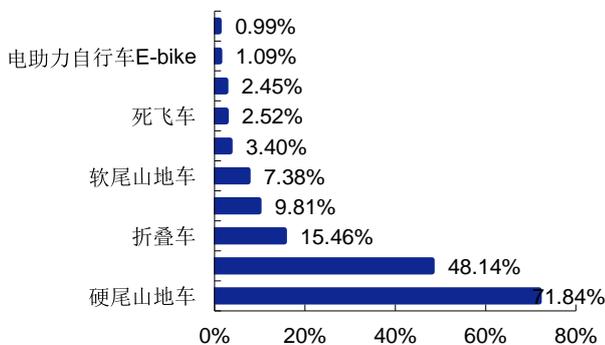
装备名称	装备功能介绍
运动自行车	根据骑行路况的不同分为公路自行车、计时赛自行车、山地自行车、越野公路自行车等种类。一辆骑行舒适的运动自行车是骑行者所必需的。
骑行头盔	对头部提供保护，防撞、防止树枝树叶击打、防止飞石击打、分流雨水、透气、提速。
骑行眼镜	具有阻挡紫外线照射，极大地保护骑行者的眼睛免受迎面而来的风和异物的伤害。
面罩及护耳	挡风沙或者寒冷天气。
骑行服装	提速、排汗，背后有包包的骑行服能装东西，长袖骑行服能防止手臂被晒，加绒骑行服还能保暖。
骑行手套	吸汗，防滑，透气，保护手掌及腕关节。
骑行鞋	骑行袜的透气性和耐磨度比普通运动袜要高，可以减少不断蹬车对脚掌带来的副作用。
护膝和护肘	骑车时如果翻车，保护膝盖、肘部受到撞击。
运动水壶及水壶架	骑行过程中补充水分
骑行背包	放路骑行物品。

资料来源：安信证券研究中心，百度百科

仅从硬件的层面上，骑行能够带动的市场规模就达千亿元，而随着骑行市场的进一步深化，骑行爱好者对于智能自行车、可穿戴设备的需求也会进一步增加，按照我国骑行爱好者每年以 50% 速度增长的趋势，自行车装备制造业的前景就不可限量。

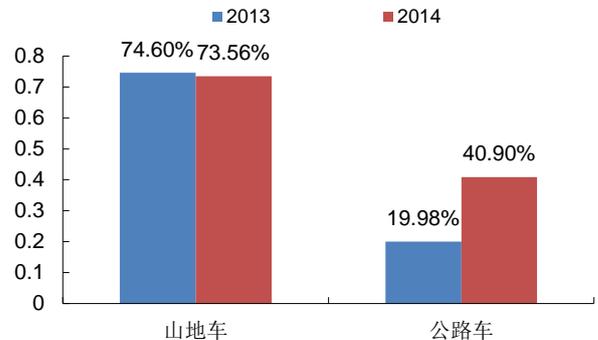
国内当前则主要以山地车为主，一方面由于山地车性价比较高，能够适应各种短途骑行路况；另一方面由于国内可供骑行的公路相对较少，我国又是一个以山地丘陵为主的国家，大部分骑行爱好者主要是前往西部等地区进行骑行旅游，山地车更能适应复杂的路况。但随着自行车运动在国内的发展，公路车爱好者开始呈现快速增加趋势，根据美骑网调查样本统计，公路车爱好者占比在快速提升。

图 26：用户拥有的自行车类型



资料来源：安信证券研究中心，《美骑 2016 中国自行车行业调查报告》

图 27：国内公路车用户量在快速提升



资料来源：安信证券研究中心，美骑网

3.2. 赛事是核心主线，吸引资本介入，政府加民间资本双发力

赛事是衔接自行车运动全产业链上的重要一环。以“环岛赛”为例，目前其赛事延伸产业已经涉足自行车用品、赛事旅游、赛事特许商品、赛事培训、赛事游戏和赛事文化娱乐等多个领域。赛事是需要时间去磨砺的，“环法自行车赛”举办有一百年之久，我们国内最早的环赛——环青海湖不到 20 年。“环法自行车赛”一年的赞助费有 20 多亿元，未来赛事的想象空间是比较大的。

图 28：资本介入赛事



资料来源：安信证券研究中心整理，《美骑 2016 中国自行车行业调查报告》

表 4：国内资本开始涉足赛事运营

路线	主要内容
盈方体育	盈方体育与 Velon 公司签下十年协议，而后者是联合了 11 支世界顶级车队的自行车联盟，双方合作的第一阶段将在赛事直播方面展开，未来还将在市场营销、媒体版权销售、制作、数字化以及赛事管理等各个方面开展合作
乐视体育	拿下自行车界影响力最大的环法、环意、环西三大环赛、四大世锦赛以及五大古典赛的版权，并打造了乐视体育超级自行车
智美体育	运营了全国公路自行车系列赛 75 场，并冠名了国内最高水准的自行车队“恒翔洲际职业自行车队”
天骐体育	与瑞士 CGS 在北京举行合作签约仪式，宣布意大利蓝波美利达车队的总部将由瑞士迁到深圳，中国也因此拥有了第一支 UCI 世界车队

资料来源：安信证券研究中心，搜狐体育

政府的大力支持。政府部门对环岛赛 IP 的发展给予了很大的帮助，说明海南省政府和海南省体育部门对体育产业的扶持眼光非常独到，具有开放性、包容性的胸怀，‘政府支持、企业运营、市场运作、赛事 IP 企业持有’的运作模式对于将环岛赛打造成为百年赛事是非常重要的和科学的一步。

其实按照这种科学的模式，最大的赢家还是政府，因为体制和模式的科学设计会极大地调动赛事企业的积极性和创新性，政府的投入抛物线将最终成下行趋势，吸引更多社会品牌及资本的参与，从而更大提升赛事品牌的国际和国内影响力及民众的关注度、参与度。赛事的良性发展和可持续性运营，使海南国际旅游岛建设、当地市县城市品牌营销及旅游等相关产业发展成为最大的受益者。

3.3. 国内第一支自行车运动专项产业基金成立，迎来了一股中坚力量

北京蓝天绿野体育文化发展有限公司宣布与中奥盛世文化发展有限公司联合成立国内第一支自行车专项产业基金。蓝天绿野同时宣布于今年 10 月在天津市宁河区七里海国家湿地公园举行首届京杭大运河国际自行车赛序幕赛，并与深圳天骐体育就“环鄱阳湖国际自行车大赛”、“XCR 长城越野多日赛”、“骑游中国”等一系列赛事运营达成了合作意向。中国选手在里约奥运会上实现自行车运动金牌零的突破无疑又给这股自行车运动热潮注入了一针强心剂，而国内第一支自行车专项产业基金的诞生也将会把自行车运动热潮推向一个新的高度。

图 29：八大投资方向



资料来源：安信证券研究中心，新华网

随着中国体育产业化的深入，该基金的面试将有望打造多个集体育文化、现代休闲方式和各种训练于一体的大型骑游、休闲、度假基地，并开创“体育+旅游”的新模式，从而促进体育、旅游、经济、文化的深度融合，引领体育产业、旅游经济互动发展的新模式。

4. 追根溯源：欧洲传入，中国发展壮大

数年前，中国人经历了一场“从自行车转到汽车”的交通出行工具变革，而如今，自行车又重新回归，作为中国家庭“老三件”的自行车，正从过去简单的代步工具演变成休闲运动的重要工具。在朋友圈经历了“马拉松热”之后，同属于世界三大有氧运动的自行车运动有望成为下一个全民运动项目，加上在里约奥运会上，宫金杰和钟天使在场地自行车女子团体竞速赛中终于实现中国自行车奥运金牌零突破的推动力！标志着我国从自行车大国向自行车运动强国迈出了强有力的一步，尤其是在年轻人的圈子中正逐渐兴起一股“骑行热”，骑行产业有望借机迎来一波发展热潮。

图 30：世界三大有氧运动



资料来源：安信证券研究中心，美骑网

图 31：自行车运动成为一种生活方式

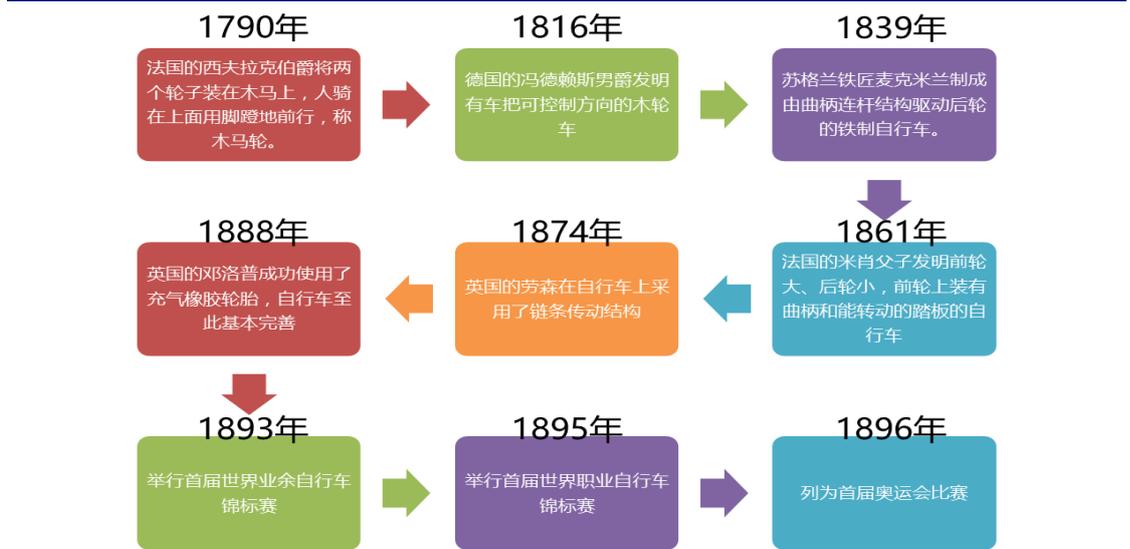


资料来源：安信证券研究中心，百度图片

4.1. 四类自行车运动，各具特色

1868 年在巴黎举行的公路自行车赛是第一次有记载的自行车比赛。据说世界上第一次女子自行车赛是 20 年后在悉尼市郊的 Ashfield 举行的。由于自行车相关技术的发展，以及自行车运动在全国范围内受到越来越广泛的关注，如今自行车四个分项项目的发展反映在奥运会比赛项目上（场地自行车、公路自行车、山地自行车和小轮车）。

图 32: 自行车运动起源于欧洲



资料来源：安信证券研究中心，百度百科

4.1.1. 场地自行车：“圆形场地”里的舞者

场地自行车，是在场地内进行的自行车运动。场地自行车比赛称为“圆形场地”，场地赛中采用的自行车只配有一个齿轮，无闸。使用先进的技术和器材，目的只有一个，就是让人把自行车骑得越来越快。奥运会比赛项目有追逐赛、计时赛、计分赛、争先赛。

早年英格兰和美国在场地自行车比赛中占绝对优势，随后场地自行车运动日渐兴起，在欧洲尤为盛行。场地自行车运动有着丰富的历史，受到广泛的社会关注，如今它已经成为全球性的体育运动，受到全世界的关注，在世界各地有很多爱好者在进行这项运动。

图 33: 场地自行车赛



资料来源：安信证券研究中心，百度图片

图 34: 宫金杰和钟天使勇夺奥运金牌

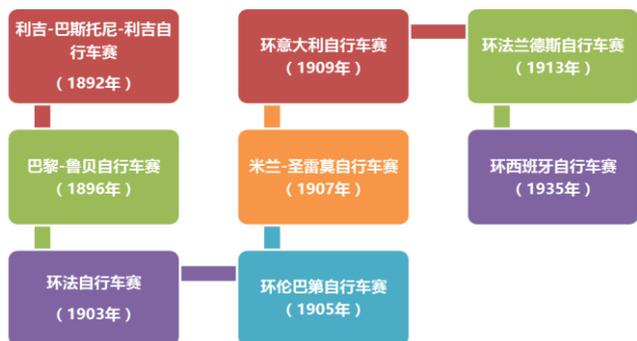


资料来源：安信证券研究中心，百度图片

4.1.2. 公路自行车：带来地面飞驰的快感

公路自行车，俗称“公路车”。在中国公路自行车运动起步较晚，以山地自行车市场居于首位，不过随着公路自行车运动的普及，市场不断扩大。作为自行车车种时，指的是在公路路面（或人为硬化道路，或砂石路）上使用的自行车车种，可用于公路自行车竞赛。为了使骑行达到高速，车身重量较轻而风阻较小。自行车比赛始于 19 世纪的欧洲，首次有记载的公路自行车比赛是 1868 年 5 月 31 日在巴黎的 St Cloud 公园举行的。据说世界首次女子自行车赛是 1888 年在悉尼市郊的 Ashfield 举行的。随着各大公路自行车赛事的不断涌现和发展，世界对公路自行车赛事也越来越关注。20 世纪 90 年代中期，业余自行车运动与职业自行车运动正式统一，从而结束了二者之间的隔离局面。如今在所有的大型比赛中业余手车与职业车手均可一决高下。

图 35：公路自行车比赛发展历程



资料来源：安信证券研究中心，百度百科

图 36：公路自行车赛



资料来源：安信证券研究中心，百度百科

4.1.3. 山地自行车：穿梭在群山峻岭中

山地车，山地车是专门为越野（丘陵，小径，原野及砂土碎石道等）行走而设计的自行车，起源于美国，1974 年 Gary Fisher、Charlie Kelly、Tom Ritchey 想要一辆可以在公路外骑行的自行车，远离“警察、汽车和建筑物”，于是他们开始将配件和摩托车部件安装到二战前结实的单沙滩车上，1977 年诞生于美国西岸的旧金山。自行车虽然始于欧洲，但美国人发明的山地车却一扫传统的自行车概念，将一股新风吹遍全球。如今已受到越来越多的中国年轻人喜欢，成为一种健康时尚的运动受到人们的欢迎。

图 37：翻身越岭的山地自行车赛



资料来源：安信证券研究中心，百度百科

图 38：中国山地公开赛将迎来重磅变革



资料来源：安信证券研究中心，美骑网

4.1.4. 小轮车：炫酷动作看我演绎

小轮车(BMX)运动起源于 20 世纪 60 年代的加利福尼亚,在很短的时间里它便以其独特的魅力征服了全美国。那些对越野摩托车可望而不可及的青少年而言，这项运动可以使他们体会到在自建的越野跑道上驾车飞驰的美妙感觉。一开始人们只是在泥场地里竞速，但很快爱好者们觉得仅此过于简单。后来有一个叫 BOB HARO 的年轻人就在前后轮的两旁安装了 4 根金属管以满足作出很多种花样动作的需求。

这位年轻人后来成了世界知名自行车品牌 HARO BIKES 的老板。那四根金属管也变成了现在小轮车 (Bicycle Motocross, BMX) 必不可少的重要部件——火箭炮 (PEGS)。2008 年北京奥运会小轮车成为了奥运会正式比赛项目。

图 39：小轮车比赛



资料来源：安信证券研究中心，百度百科

图 40：五种小轮车项目



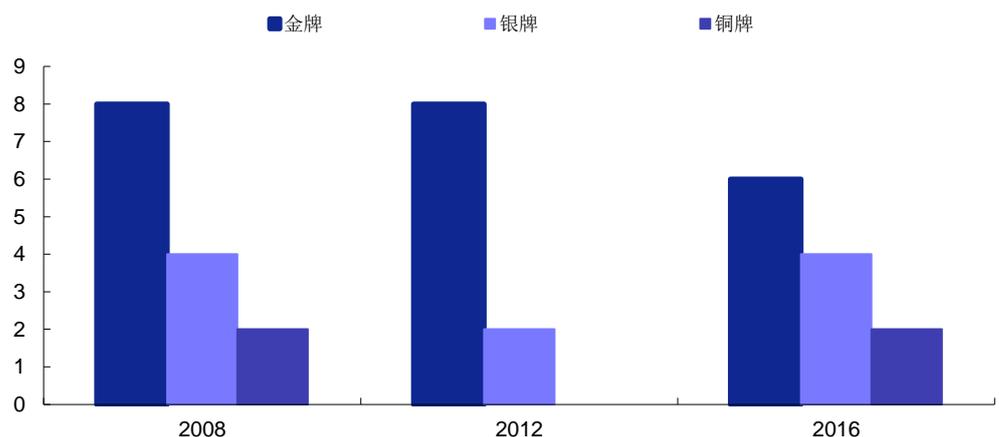
资料来源：安信证券研究中心，百度百科

4.2. 英国：自行车运动的奠基者和世界车坛最强霸主

从自行车发明历程来看，除了自行车雏形“木马轮”（法国人希布拉克发明）和“奔跑机”（德国人冯德莱斯发明）外，与自行车相关的其他发明以及专业自行车生产机床都是英国人发明的。1925 年，世界自行车产量已达 200 万辆，英国占 50%。由于汽车发展导致城市交通状况和生存环境恶化，而且恶化不断加剧。人

们健康和环保意识增强，呼吁政府改善交通状况和生存环境。英国政府意识到应用自行车出行缓解交通状况改善生存环境。通过一系列积极有效的政策，修订法规，对骑行进行文化变革，重新把自行车推广成为主要交通工具，自行车得以复兴。里约奥运，英国队共 6 次刷新世界纪录，11 次打破奥运纪录，以 6 金 4 银 2 铜排名自行车奖牌榜的榜首，这也是英国队继北京、伦敦后第三次成功登顶。

图 41：英国霸主难撼动



资料来源：安信证券研究中心，新华社

4.3. 中国：欧洲传入，发展迅猛

中国的自行车运动于 1913 年前后由欧洲传入。当时自行车主要是作为交通工具使用的。1930 年潘德明骑自行车环游世界，经越南、柬埔寨、泰国、澳大利亚、印度尼西亚、马来亚、新加坡、美国、加拿大、古巴、瑞典等 40 多个国家和地区，历时 7 年多返回中国。1940 年后，中国各地在田径场里举行了不同形式的中小型自行车比赛。1947 年在上海举行了中国第一次全国性表演赛。中华人民共和国建立以后，自行车运动得到了全面、迅速的发展。最近几

年相继举行的环青海湖国际公路自行车赛、环海南岛国际公路自行车赛以及多次场地赛、山地赛，给我国的自行车运动带来了长足发展。在 2008 年北京奥运会上，中国选手郭爽在自行车场地赛女子争先赛中摘得铜牌，为我国自行车运动再添光彩。业界人士认为，自行车运动将成为继马拉松之后，又一个在中国引发“热潮”的户外运动，“全民骑行”的时代指日可待。在政策利好，潜力巨大，行业火热的背景下，中国自行车运动催生的骑行生态的轮廓将日渐清晰，投资机会和前景也是非常广阔。

5. 新三板重点关注标的

5.1. 凯路仕 (430759.OC): 凯旋路上的骑士, 希腊神话中的众神之首

凯路仕是一个拥有 20 多年生产经验的自行车以及运动装备的法国品牌, 致力于设计、生产和销售户外运动单车以及配套的单车运动装备, 让更多的人来充分享受单车运动带来的欢乐。产品囊括了从高端的专业竞速类公路车、山地车、专业户外旅行车、BMX 极限攀爬车到大众化的城市自行车以及折叠车, 童车。同时我们的产品覆盖包括服装、背包、旅行包以及挂件、头盔、水壶等单车运动用户装备, 最大限度的满足热爱单车的运动者的需求。自主的设计力量以及丰富的产品线是我们区别于其他世界顶级运动类单车品牌的最大优势之一。

图 42: 公司主要发展历程



资料来源: 安信证券研究中心, 公司官网

公司至今已有 20 年专业自行车生产与销售经验, 是休闲运动自行车全球知名供应商, 市场遍及法国、荷兰、俄罗斯、美国、加拿大等欧美国家。产品设计源自于意大利顶尖的自行车设计团队, 产品种类囊括了从高端的专业竞速类公路车、山地车、专业户外旅行车、BMX 极限攀爬车到大众化的城市自行车以及折叠车, 童车等。同时, 产品线覆盖服装、背包、旅行包以及挂件、头盔、水壶等单车运动用户装备等领域, 最大限度满足自行车爱好者的需求。自主的设计力量以及丰富的产品线是公司区别于其他公司的最大优势之一。

双品牌双渠道, CRONUS+ TROPIX 主打产品。把用户群体细分为专业和非专业客户, 针对两个群体的不同属性, 分别采取线下加盟店和线上直销两个销售模式。同时公司加快国内总部去生产化, 通过收取品牌使用费及设计费等方式将部分产品授权给第三方企业生产销售。公司拥有 CRONUS (凯路仕) 和 TROPIX (烈风) 两个主打品牌。

图 43：烈风骑行服男款



资料来源：安信证券研究中心，公司官网

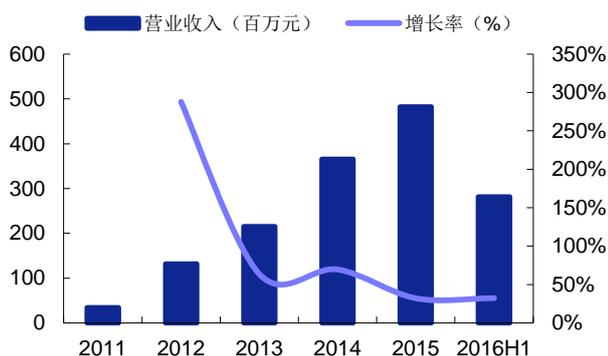
图 44：公司代表产品烈风自行车



资料来源：安信证券研究中心，公司官网

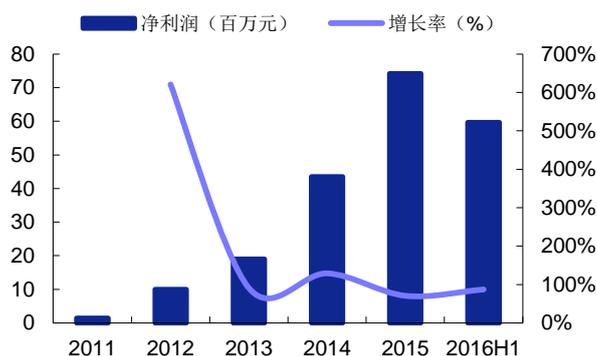
公司 2016 年上半年实现营业收入 2.81 亿元，毛利率为 31.41%，营业收入较上年同比增长 32.25%。实现净利润 5965 万元，较上年同期增长 87.10%。主要原因是报告期内品牌使用费及设计费收入比同期增长了 4.45 倍；2016 年国内 Tropix 产品自行车广受消费者欢迎，销售快速增长，同时荷兰子公司 2016 年开始有销售收入，销售相应增加，并且品牌使用费及设计费的毛利率高达 99.63%，所以整体毛利率提升，相应的净利润也有较大提升。

图 45：公司营业收入及增速



资料来源：安信证券研究中心，公司公告

图 46：公司净利润及增速



资料来源：安信证券研究中心，公司公告

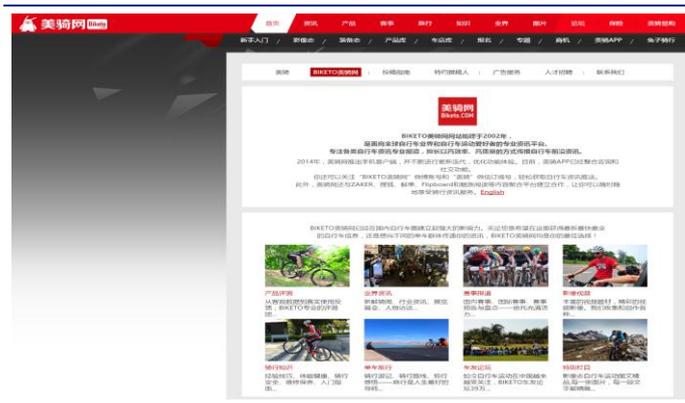
行业发展方面，体育行业正处于风口，未来增长空间很大，公司利用多元化的研发和设计团队，坚持以市场为导向，设立柬埔寨和葡萄牙工厂，进行全球供应链整合，加速拓展海外市场。同时通过双品牌应对不同细分市场的需求，并采取举办赛事、赞助车队等多种营销方式提升品牌影响力，实现中高端品牌定位；

通过“线上+线下”双渠道协同打造全球运动休闲自行车提供商。公司自 2015 年 10 月以来，TROPICX 产品采取去中间化的网上直销模式，自建垂直电商平台销售，产品广受消费者欢迎，销售快速增长，后续公司国内销售线上比例将不断扩大。

5.2. 美骑网络 (837516.OC): 自行车门户网站, 完美骑行从这里开始

BIKETO 美骑网网站始建于2002年, 2016年5月24日广州美骑网络科技有限公司在全国中小企业股份转让系统正式挂牌, 是面向全球自行车业界和自行车运动爱好者的专业资讯平台。专注各类自行车资讯专业报道, 擅长以高效率、高质量的方式传播自行车前沿资讯。2014年, 美骑网推出手机客户端, 并不断进行更新迭代, 优化功能体验。目前, 美骑APP已经整合咨询和社交功能。此外, 美骑网还与ZAKER、搜狐、鲜果、Flipboard和魅族阅读等内容聚合平台建立合作, 让你可以随时随地享受骑行资讯服务。

图 47: 美骑网官网



资料来源: 安信证券研究中心, 公司官网

图 48: 线上整合营销策划服务的收入来源

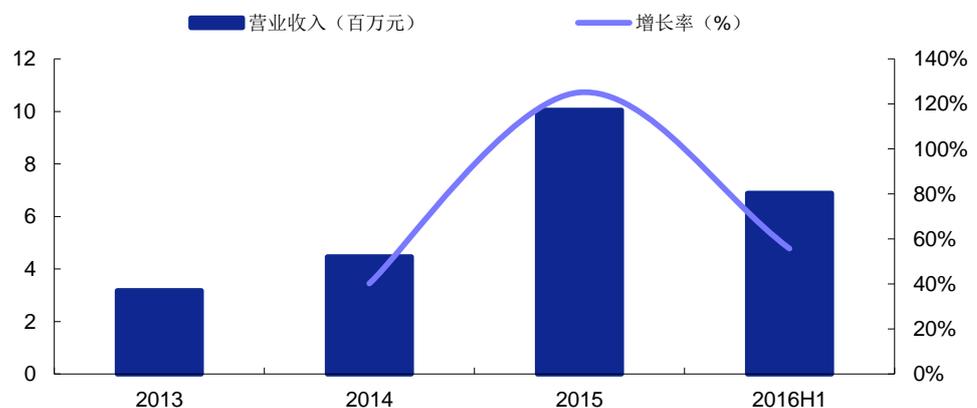


资料来源: 安信证券研究中心, 公司公告

商业资讯+电商业务+整合营销策划服务。公司通过提供免费的自行车相关行业资讯, 提高公司知名度, 提高公司网站、APP、微信公众平台、微博账号等浏览量, 积累特定用户群体, 进而向自行车及其相关行业的公司提供有偿的整合营销 (包括线上整合营销策划服务和线下活动策划组织执行)、电商业务 (B2C/B2B), 以实现收入和利润。此外, 拥有大量用户和客户基础也为公司未来业务拓展提供了坚实的基础, 公司未来业务发展潜力巨大。

公司 2016 年上半年实现营业收入 689.33 万元, 同比增长 55.78%, 其中主要增长点在于电商收入, 报告期内电商实现收入 278.98 万元, 同比上年 55.94 万元, 增长 432.76%, 主要原因有三个方面: (1) 公司通过产品内容的优化及渠道的建设, 注册用户比上年有所上升, 至 2016 年 6 月 30 日, 注册用户约 100 万, 同比增长了 66.67%。(2) 公司通过对美骑 APP 的更新迭代更新, 吸引移动端的用户, 同时运动自行车的用户随着人均 GDP 的增长而逐年增长。(3) 随着公司获得了部份自行车装备的总代理权, 单车街的 TOB 业务也比上年有所增长。

图 49: 公司营业收入及增速



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
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	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
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	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
	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 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034