



2009 年 4 月 13 日

零售业

观点聚焦

郭海燕

分析员

guohy@cicc.com.cn

钱炳

分析员

qianbing@cicc.com.cn

推荐

合肥百货(000417.CH)

1 季度业绩好于预期，估值处于板块最低端

主要财务信息

(百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	3,271	3,967	5,039	5,887	7,197
(+/-%)	31.0%	21.3%	27.0%	16.8%	22.2%
税前利润	99	209	267	331	431
(+/-%)	56.6%	110.8%	42.8%	24.1%	30.3%
经营性净利润	37	87	132	163	204
(+/-%)	33.8%	133.2%	52.2%	23.6%	25.2%
净利润(考虑股票投资影响)	48	100	120	163	204
(+/-%)	43.1%	110.5%	20.3%	35.5%	25.2%
经营性每股收益(元)	0.10	0.24	0.36	0.44	0.55
每股收益(元)	0.13	0.27	0.33	0.44	0.55
市盈率(基于经营性每股收益)	87.8	37.6	24.7	20.0	16.0
市盈率	68.6	32.6	27.1	20.0	16.0
市净率	4.5	4.1	3.6	3.2	2.8
股价/经营现金	17.4	8.6	7.9	7.5	6.0
净资产收益率(%)	6.7%	13.1%	15.5%	17.1%	18.9%
投入资本回报率(%)	3.9%	8.0%	9.5%	9.8%	10.2%
股息收益率(%)	0.6%	1.7%	1.2%	1.5%	1.9%

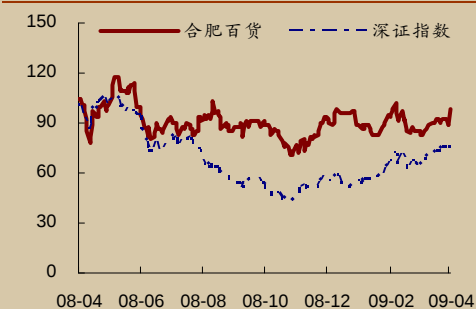
股票信息

当前股价	人民币 8.85
股票代码	000417.CH
日成交量(百万股)	15.0
总市值(百万)	3265.8
52周最高价/最低价	人民币 11.00/6.22
总股数(百万股)	369
其中:流通股(百万股)	233
主要股东(持股比例)	合肥市建设投资控股(集团)有限公司(23.84%)

最近股价走势

	1周变动	1月变动	3月变动	年初以来
合肥百货	6.8	14.6	10.8	2.9
深证指数	2.0	17.3	40.1	48.4
零售板块	2.3	14.3	28.3	26.2

52 周股价走势



资料来源：彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

近来事件

2009/4/16 2008 年度业绩发布

2009/4/21 2009 年 1 季度业绩发布

交易提示:

合肥百货 1 季度净利润预增约 60%，剔除所持有青岛海尔带来的公允价值变动影响，预计经营性净利润增长在 18%左右，处于我们 10%以上预测的高端。我们认为，公司超出预期的业绩表现以及板块中最低的估值使其性价比优势凸现，短期股价走势有望明显好于同业。

理由:

- 零售类公司 2009 年 1 季度业绩增速均出现明显放缓，较多公司可能出现经营性净利润的负增长，合肥百货仍保持了低个位数同店增长且业绩表现显著好于可比公司，在板块中具备稀缺性（我们将在下周初发布行业业绩预览）。
- 公司所在区域市场消费增速名列前茅且竞争环境相对缓和，中长期较快发展值得期待，盈利确定性较强，值得中长期配置。
- 公司持有的 116 万股青岛海尔在 2008 年带来净利润亏损影响约 1,200 万元（主要集中在上半年），因此只要青岛海尔股价能够维持在 2008 年底 9 元的价位，公司 2009 年上半年净利润仍有望获得 50%左右的增长。
- 目前 2009 年市盈率 20 倍，而百货类公司总体平均为 23 倍，部分二线百货股估值已达到 25 倍以上，公司估值水平具备吸引力。
- 2008 年公司股价跑赢大市 26 个百分点，但是年初以来其股价只上涨了 3%，明显落后于零售板块和大盘，客观上有一定补涨需求。若零售板块今后有所启动，公司良好的基本面有望使其获得好于行业平均的股价表现。

盈利和估值:

公司 2008 年下半年有 3 家百货店集中开出（9 月 1 家，4 季度 2 家），同时费用计提较为充分，因此预计其 4 季度净利润难有增长。我们预测公司 2008 年经营性净利润将在 1.3 亿元左右，同比增长约 50%，2009-2010 年有望保持 24%-25%左右的水平。

目前公司估值处于 A 股零售板块最低端，我们认为市场已经较为充分地认识到了公司的防守性特征，但当前股价尚未反映其业绩成长性及其相对同业的盈利增长优势——良好的 1 季度业绩表现有望突破公司估值和股价上升的瓶颈。

风险:

- 目前在宏观数据层面我们还尚未看到明显的板块反转数据，因此板块表现在短期内仍可能相对疲软。
- 青岛海尔股价变化会使公司净利润产生一定波动。

1 季度业绩预增约 60%，预计经营性净利润增速 18%左右，好于预期

合肥百货公告 1 季度实现净利润约 4,000 万元，同比增长 60%左右。其中：

- 公司由于持有 116 万股青岛海尔去年同期带来公允价值损失为 783 万元，今年 1 季度为净收益 81 万元，该因素使净利润同比增加 864 万元。
- 我们估计剔除上述因素影响，公司 2009 年 1 季度经营性净利润在 18%左右的水平，处于我们 10%以上预测的高端。
- 零售类公司 2009 年 1 季度业绩均出现大幅放缓，较多公司可能出现经营性利润的负增长，合肥百货仍保持了小幅同店增长，业绩表现显著好于可比公司。

图表 1：公司 1 季度净利润增长情况

百万元	1Q2008	1Q2009	增长率
净利润	26	40	60%
青岛海尔公允价值变化	-8	1	-
经营性净利润	33	39	18%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

2008 年经营性净利润有望在 50%左右

公司 2008 年新开百货门店 3 家，超市 20 家，家电 5 家左右，网络优势进一步巩固。我们预计，公司下半年新开 3 家百货门店（淮南 9 月 26 日，六安 10 月 12 日，合肥高新 12 月底）在 4 季度带来至少 1000 万元左右的费用和亏损，同时公司费用计提较为充分，因此 2008 年 4 季度业绩可能难有增长。我们预计公司 2008 全年经营性净利润在 1.3 亿元左右，同比增长约 52%。

2009-2010 年受益于老门店的小幅增长以及新门店扭亏，公司净利润仍有望获得 24%-25%左右的增长（图 6）。

目前，公司仍持有 115.6 万股的青岛海尔，若其股价不出现大幅变化对公司 2009 年业绩影响不大（图 2）。我们假设青岛海尔全年股价上涨 30%（1 季度上涨 10%，美的和格力上涨 30%-50%），业绩影响在 200 万元左右。审慎起见，我们在盈利预测中尚未考虑公允价值变动的影响。但是需要指出的是，青岛海尔 2008 年约 1200 万元公允价值损失基本体现在上半年，考虑该因素影响，合肥百货 2009 上半年的业绩增长仍有望达到 50%左右。

图表 2：青岛海尔股价变动对公司业绩影响

百万元	2007	2008	增长率	2009	增长率
经营性净利润	87	132	52%	163	24%
青岛海尔持股数量(万股)	116				
青岛海尔年底股价	22.5	9.0	-60%	11.7	30.0%
青岛海尔公允价值变化	13	-12	-187%	2	-120.0%
净利润	100	120	20%	166	37.5%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

区域消费经济增速处于相对较快水平，规模优势为中长期可持续发展奠定基础

正如我们从去年 3 季度向市场所提示的，中西部地区的消费增速将会好于东部沿海和一线、富裕城市，我们前期的市场调研结果以及各零售公司 1 季度业绩表现趋势基本和上述判断一致。

虽然我们认为最近公布的各主要城市 1-2 月社会消费品零售总额的增速一定程度上并不能确切反映零售市场的实际状况，但是各地区的增幅比较仍值得作一定的参考。

- 增速最快的 3 个城市为昆明、贵阳和合肥，均位于中西部地区。
- 增速最慢的 3 个城市为广州、杭州和北京。

我们认为，合肥百货目前拥有的 13 家百货门店、88 家超市和 24 家家电的连锁网络已经使其在安徽省建立了明显的区域控制优势，较好的消费和竞争环境为其中长期快速发展奠定了基础。

图表 3：主要省会城市和直辖市社会消费品零售总额增速

城市	1-2月社会消费品零售总额(亿元)	增长率	位次
昆明市	125	23.1	1
贵阳市	63	22.1	2
合肥市	119	22.0	3
南昌市	112	21.4	4
呼和浩特市	105	20.5	5
海口市	47	20.2	6
石家庄市	182	20.1	7
哈尔滨市	263	20.1	8
长沙市	256	19.6	9
沈阳市	318	19.0	10
济南市	277	19.0	11
西宁市	27	19.0	12
南宁市	118	18.6	13
郑州市	233	18.3	14
乌鲁木齐市	83	18.2	15
兰州市	76	16.5	16
成都市	323	16.3	17
南京市	321	15.4	18
西安市	242	15.3	19
上海市	831	15.2	20
福州市	211	14.5	21
银川市	30	14.3	22
太原市	114	14.1	23
武汉市	353	13.8	24
深圳	438	13.4	25
长春市	168	13.1	26
北京	810	12.7	27
杭州市	288	12.5	28
广州市	540	7.5	29

资料来源：公司数据，中金公司研究部

年初以来股价走势明显弱于板块，良好的业绩表现有望突破公司股价上升瓶颈

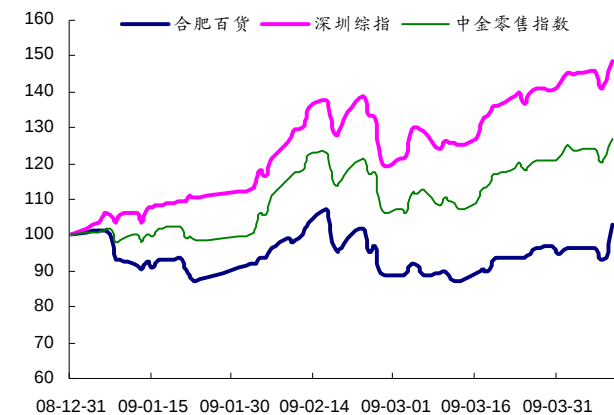
尽管公司在 2008 年明显跑赢大势约 26 个百分点，但是年初以来零售板块和深圳综指分别上涨了 26%和 48%，而公司一直处于滞涨状态。

我们认为其中的主要原因是：

- 市场对公司的防御性特征已经有较为充分的认识，因此在 2008 年大市相对疲软时公司股价一直较为坚挺；但是目前公司的股价表现并未充分反映其业绩增速优势，18% 的 1 季度经营性净利润增长表现为公司全年盈利打下了坚实的基础。
- 零售板块年初以来明显跑输大市，市场关注度较弱，概念股走势相对较好。但是若零售板块今后有所启动，市场又会将注意力回到盈利的增速和确定性，因此合肥百货良好的基本面有望使其获得好于行业平均的股价表现。

目前公司 2009 年市盈率 20 倍，而百货类公司总体平均为 23 倍，部分二线百货股估值达到了 25 倍以上，性价比优势较为明显。我们认为，公司超出预期的业绩表现以及板块中最低的估值使其性价比优势凸现，短期股价走势有望明显好于同业。

图表 4：合肥百货和板块及深圳综指走势



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 5：估值表

子行业分类	代码	公司	股价	总市值 (百万元)	净利润(百万元)				每股收益			市盈率			08年底-10年底 净利润CAGR	市净率	PEG			
					2008E	YoY	2009E	YoY	2010E	YoY	2008E	2009E	2010E	2008E				2009E	2010E	
百货类公司																				
跨区域发展	3368.HK	百盛集团	8.51	23,688	848	26.9%	985	16.2%	1163	18.1%	0.35	0.40	0.46	24.1	21.3	18.6	17.1%	5.0	1.41	
	825 .HK	新世界	3.29	5,547	466	94.8%	514	10.4%	591	14.9%	0.28	0.31	0.35	11.9	10.6	9.4	12.6%	1.3	0.94	
	600694.CH	大商股份	26.84	7,883	232	-23.7%	246	6.4%	298	20.8%	0.79	0.84	1.01	34.0	32.0	26.5	13.4%	2.4	2.55	
	600859.CH	王府井	22.28	8,755	344	29.2%	365	6.1%	452	23.8%	0.88	0.93	1.15	25.4	24.0	19.4	14.6%	2.7	1.74	
高档定位	000987.CH	广州友谊	12.79	4,591	252	31.7%	255	1.2%	279	9.4%	0.70	0.71	0.78	18.3	18.0	16.5	5.3%	3.6	3.47	
区域型	600631.CH	百联股份	10.80	11,891	370	4.2%	382	3.3%	486	27.4%	0.34	0.35	0.44	32.2	31.1	24.4	14.7%	1.9	2.19	
		考虑商业地产开发收益					435	17.7%	570	31.0%		0.40	0.52		27.3	20.9	24.2%	1.9	1.33	
	600628.CH	上海新世界	9.27	4,930	173	13.0%	193	11.6%	220	14.0%	0.33	0.36	0.41	28.5	25.5	22.4	12.8%	2.9	2.23	
		剔除09年财务费用下降					178	2.7%	220	23.8%		0.33	0.41		28.5	27.7	22.4	12.8%	2.9	2.23
	000417.CH	合肥百货	8.85	3,266	132	52.2%	163	23.6%	204	25.2%	0.36	0.44	0.55	24.7	20.0	16.0	24.4%	2.7	1.01	
	1212.HK	利福国际	7.35	12,466	958	1.4%	784	-18.2%	838	6.9%	0.57	0.47	0.50	12.8	15.6	14.6	-6.5%	1.8	-	
	1833.HK	银泰百货	2.29	4,122	432	14.1%	455	5.3%	521	14.5%	0.28	0.29	0.32	8.2	8.0	7.2	9.8%	1.0	0.84	
	3308.HK	金鹰商贸	6.03	10,962	480	35.0%	565	17.7%	692	22.5%	0.30	0.35	0.42	20.1	17.1	14.4	20.1%	4.1	1.00	
	600858.CH	银座股份	16.69	3,924	137	16.7%	157	15.0%	191	21.7%	0.58	0.67	0.81	28.7	25.0	20.5	18.3%	2.7	1.57	
	600697.CH	欧亚集团	16.85	2,681	106	36.6%	125	17.5%	160	28.0%	0.67	0.79	1.01	25.2	21.4	16.8	22.6%	3.1	1.11	
600693.CH	东百集团	11.27	2,975	100	68.2%	118	18.1%	144	22.0%	0.38	0.45	0.55	29.8	25.2	20.7	20.0%	4.2	1.49		
600785.CH	新华百货	14.45	2,498	105	32.8%	123	17.1%	141	14.6%	0.61	0.71	0.82	23.8	21.3	17.7	15.9%	3.1	1.50		
600729.CH	重庆百货	18.72	3,819	163	61.4%	175	7.6%	201	14.9%	0.80	0.86	0.99	23.5	21.8	19.0	11.2%	4.0	2.10		
002187.CH	广百股份	22.75	3,640	142	29.4%	152	7.0%	175	15.1%	0.89	0.95	1.09	25.6	23.9	20.8	11.0%	3.5	2.33		
600828.CH	成商集团	17.04	3,462	102	40.8%	126	23.5%	157	24.6%	0.50	0.62	0.77	33.9	27.5	22.0	24.1%	6.5	1.41		
化妆品零售																				
	178.HK	莎莎	2.80	3,868	240	-13.5%	227	-5.3%	221	-2.8%	0.17	0.16	0.16	16.1	17.0	17.5	-4.0%	3.5	-	
金饰	600612.CH	中国铅笔	13.26	3,672	101	-2.4%	134	32.9%	161	19.8%	0.36	0.48	0.58	36.4	27.4	22.9	26.2%	3.1	1.39	
		老凤祥08年黄金现货延期交易产生浮亏计提2000-4000万,09年可能会有所冲回,另外子公司税率上升;09年经营业绩增长将有限																		
	600655.CH	豫园商城	16.07	11,665	329	-56.8%	420	27.8%	510	21.4%	0.45	0.58	0.70	35.5	27.8	22.9	24.6%	3.0	1.44	
		目前市场对公司盈利预测争议较大,主要原因是其业绩受投资收益影响存在较大不确定性,我们认为其经营性净利润不会超过百联																		
商业地产开发																				
	000882.CH	华联股份	6.41	1,597	45	75.9%	53	18.5%	83	55.3%	0.18	0.21	0.33	35.5	30.0	19.3	35.6%	2.4	1.00	
	600415.CH	小商品城	55.89	19,014	550	51.7%	765	39.1%	1037	35.6%	1.62	2.25	3.05	34.6	24.9	18.3	37.3%	4.3	0.93	
超市类公司																				
大型综合超市	600361.CH	华联综超	8.10	3,927	103	-48.4%	138	34.1%	160	16.4%	0.21	0.28	0.33	38.2	28.5	24.5	24.9%	2.1	1.53	
大、中、小型超市	000759.CH	武汉中百	9.03	5,061	172	36.6%	202	17.5%	247	22.3%	0.31	0.36	0.44	29.4	25.1	20.5	19.9%	2.9	1.48	
	002251.CH	步步高	49.50	6,691	163	31.7%	190	16.7%	231	21.6%	1.20	1.41	1.71	41.1	35.2	29.0	19.1%	4.1	2.15	
	002264.CH	新华都	20.79	2,222	65	43.2%	74	13.5%	88	18.9%	0.61	0.69	0.82	34.1	30.0	25.3	16.2%	3.6	2.11	
	814.HK	宜客隆	3.33	1,373	157	39.9%	177	13.0%	211	18.9%	0.44	0.49	0.56	7.5	6.8	5.9	15.9%	0.8	0.47	
	980.HK	联华超市	9.13	5,679	388	44.7%	419	7.9%	475	13.4%	0.73	0.77	0.84	12.6	11.9	10.9	10.6%	2.0	1.19	
	8277.HK	物美集团	5.75	7,017	361	26.8%	418	15.7%	489	17.0%	0.34	0.39	0.44	16.7	14.8	13.1	16.3%	2.4	1.02	
家电及电子消费品																				
综合性家电零售	493.HK	国美电器	1.12	15,347	2085	10.7%	1,845	-11.5%	2,003	8.6%	0.18	0.15	0.16	6.3	7.3	7.0	-2.0%	1.2	-	
	002024.CH	苏宁电器	13.45	60,344	2170	48.1%	2244	3.4%	2507	11.7%	0.48	0.50	0.56	27.8	26.9	24.1	7.5%	3.3	3.72	

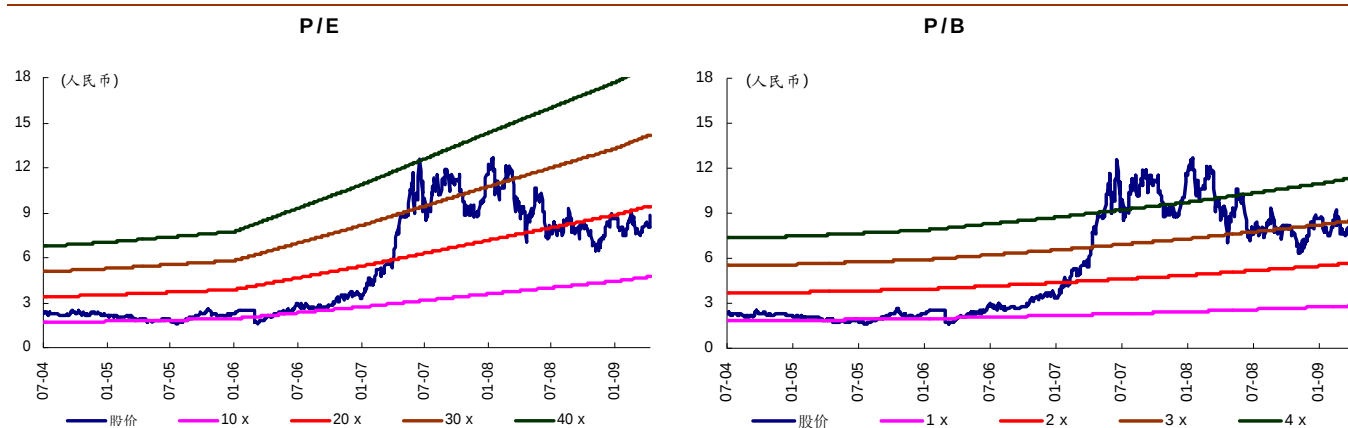
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 6: 门店盈利预测拆分

(万元)	持股比例 (直接及间接)	经营面积(万平米)	租赁/自有	开业时间	净利润								
					2007	YoY	2008E	YoY	剔除所得税税率调整影响	2009E	YoY	2010E	YoY
合肥百货大楼	100%	2.2	自有	1959-05	2,240	42%	3,248	45%	30%	3,638	12%	4,293	18%
合肥鼓楼商场	73%	3.0	自有	1996-12	3,601	65%	5,402	50%	34%	5,942	10%	7,011	18%
合肥商业大厦	91%	2.8	自有	1998	439	52%	702	60%	43%	828	18%	1,035	25%
合肥百大CBD购物中心	68%	3.6	租赁	2006-01	-560	10%	-100	-	-	800	-	1,200	50%
合肥百大运动广场	45%	1.17	租赁	2005-08	-60	-70%	-20	-	-	0	-	0	-
铜陵百货大楼	70%	3.3	自有	2003-05	632	44%	1,011	60%	43%	1,213	20%	1,517	25%
蚌埠百货大楼	86%	2.4	自有	2003-11	960	26%	1,440	50%	34%	1,727	20%	2,159	25%
黄山百货大楼	70%	1.9	自有	2005-09	180	-	400	122%	99%	550	38%	770	40%
亳州百货大楼	100%	1.5	租赁	2006	-110	-	0	-	-	30	-	41	35%
舒城金商都	70%	0.4	自有	2005	0	-	0	-	-	0	-	0	-
乐普生	60%	1.85万百货+1.2万租赁	自有	2008-05			0	-	-	800	-	1,000	30%
淮南购物中心	100%	2.2	租赁	2008-09			-400	-	-	-200	-	0	-
百大六安店	51%	2.7	租赁	2008-10			-300	-	-	-100	-	-100	-
合肥高新店	100%	2.0	租赁	2008-12			-200	-	-	-200	-	100	-
新开1-2家店	100%	-	-	2009				-	-	-500	-	-300	-
新开1-2家店	100%	-	-	2010								-500	-
百货业务（12家+08年4家+09-10年每年新开2家）	-	34.1	-	-	7,322	69%	11,182	53%	36%	14,528	30%	18,725	29%
合家福（68家+08年新开20家+09-10年每年新开20家左右）	48%	超过16万平米(共有88家合家福超市，其中7家为大型综合超市)	-	2000-05	2,765	101%	4,286	55%	38%	5,143	20%	6,429	25%
百大电器（15家+08年5家+09-10年每年新开5家左右）	49%	超过7万平米(安徽最大家电零售商,在合肥家电市场占有率超过50%)	-	2005-05	500	137%	675	35%	21%	776	15%	931	20%
周谷堆农产品批发市场	52%	18		2002-09	1,940	110%	3,007	55%	38%	3,669	22%	4,476	22%
权益经营性净利润(百万元)					87	133%	132	52%	36%	163	24%	204	25%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 7: 历史 PE 和 PB 表现



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 8: 主要财务数据

损益表(百万元)	2004A	2005A	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	2,080	2,497	3,271	3,967	5,039	5,887	7,197
营业成本	-1,809	-2,204	-2,842	-3,384	-4,267	-4,973	-6,060
营业费用	-58	-68	-82	-96	-122	-139	-170
管理费用	-150	-163	-223	-262	-331	-387	-465
财务费用	-18	-17	-19	-14	-23	-23	-23
营业利润	47	58	101	213	266	330	431
税前利润	56	63	99	209	267	331	431
所得税	-15	-16	-32	-68	-67	-83	-108
少数股东权益	-10	-17	-20	-41	-68	-85	-119
净利润	31	33	48	100	132	163	204
现金流量表(百万元)	2004A	2005A	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
经营活动现金流	111	161	187	381	412	438	545
投资活动现金流	-249	-69	-32	-21	-107	-87	-87
融资活动现金流	180	-48	-135	-176	43	31	16
资产负债表(百万元)	2004A	2005A	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
流动资产							
货币资金	494	539	553	737	1,085	1,466	1,940
应收帐款	7	21	10	15	16	19	23
其他应收款	242	186	116	39	98	115	141
存货	147	179	272	315	370	431	525
	1,014	1,097	1,299	1,469	1,897	2,408	3,083
非流动资产							
长期投资	53	45	76	76	76	76	76
固定资产净值	694	802	758	717	714	745	762
在建工程	30	49	42	3	50	40	40
无形资产	79	77	143	201	206	211	215
	865	979	1,031	1,013	1,063	1,090	1,112
总资产	1,879	2,076	2,338	2,489	2,967	3,506	4,203
流动负债							
短期借款	390	325	298	227	277	329	383
应付帐款	177	274	331	330	417	486	592
预收帐款	74	96	226	445	426	498	609
其他应付款	71	106	133	87	139	162	185
	920	1,151	1,381	1,434	1,699	1,991	2,384
非流动负债							
长期借款	133	63	55	34	80	122	160
其他长期负债	28	25	7	8	9	10	11
	162	88	62	42	89	132	171
总负债	1,082	1,239	1,445	1,481	1,799	2,138	2,573
少数股东权益	122	149	167	203	271	356	475
股东权益	675	687	726	805	898	1,012	1,155

资料来源：公司数据，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的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、刊登、发表或引用。